

Confidence
must be earned

Amundi
ASSET MANAGEMENT



Monthly Market Review

Our investment perspectives for the month

Prosinec 2017



Silvia BOCCHIOTTI
Head of fund selection and retail & private banking advisory



Vincent MORTIER
Group Deputy Chief Investment Officer

Slibovat méně a překonat očekávání



„Under promise and over deliver“*, tedy slibovat méně a překonat očekávání, tak zní stará obchodní poučka. Jako každý rok i v letošním roce trhy přinesly svůj díl příjemných překvapení.

K velmi dobrým zprávám letošního roku patřily vynikající výsledky technologického odvětví, a tudíž i indexů nejvíce závislých na vývoji v tomto odvětví, jako je čínský Hang Seng nebo samozřejmě americký Nasdaq.

Ve velmi optimistickém makroekonomickém kontextu byly dalším zlatým hřebem tohoto roku vynikající výsledky eurozóny: poprvé za mnoho let se eurozóně z hlediska hospodářských výsledků dařilo lépe než Spojeným státům. V tomto ohledu nad očekávání dobré, nedávno zveřejněné, makroekonomické ukazatele (zejména výrobní index PMI) potvrzují, že potenciál budoucího růstu zůstává poměrně značný.

V souladu s příslibem normalizace měnové politiky americké centrální banky budoucí předseda Federálního rezervního systému, Jerome Powell, znovu zdůraznil myšlenku, že úrokové sazby by měly dále růst. Nejnovější makroekonomické ukazatele potvrzují dobré výsledky americké ekonomiky, přičemž trh práce se blíží úrovni plné zaměstnanosti.

V prostředí, kde centrální banky postupně omezují svoji uvolněnou měnovou politiku, trhy začínají zpochybňovat finanční stabilitu těch nejvíce zadlužených firem, zejména na trhu s vysokými výnosy a především v telekomunikačním segmentu.

Kromě toho prodloužení dohody mezi Organizací zemí vyvážejících ropu (OPEC) a Ruskem o omezení těžby, představuje zásadní obrát po mnoha letech, kdy kartel nebránil prudkému poklesu cen ropy. OPEC tudíž překvapil trh zavedením dobrovolné politiky, která představuje radikálně odlišný přístup oproti minulosti a umožňuje, aby cena za barel posilovala.

A konečně všechna očekávání překonává vzestup bitcoinu, decentralizované virtuální digitální měny. Přestože do konce roku by mělo být na chicagské burze CME (Chicago Mercantile Exchange) zahájeno obchodování s termínovanými kontrakty na bitcoin, budoucnost kryptoměn v reálné ekonomice se v krátkodobém horizontu bez přísnější regulace jeví jako nejistá. V jejich případě existuje riziko příliš vysokých očekávání bez záruk, že se je podaří naplnit. Jinými slovy bitcoin je měna, která nejvíce posílila, ale nikdo ji nepoužívá!

Slušně si v letošním roce vedla řada trhů, což bylo primárně odrazem a potvrzením synchronizovaného globálního oživení.

Ročník 2017 se nesl v duchu slov „under promise and over deliver“, tedy slibovat méně a překonat očekávání.

* Thomas J. Peters et Robert Waterman Jr. « In search of Excellence : Lessons from America's Best-Run Companies »



Philippe ITHURBIDE

Head of Research, Strategy and Analysis

Makroekonomie & Trhy



Poprvé za mnoho let panuje shoda, že je potřeba zvýšit odhady růstu HDP. A co víc, tato ekonomická expanze je synchronizovanější: u žádné z největších ekonomik nedošlo za posledních 12 měsíců k hospodářskému poklesu.

Toto oživení globálního růstu podporuje rostoucí světový obchod a revitalizace investičních výdajů.

- V politice bylo tento měsíc dosaženo pokroku při schvalování programu snižování daní v americkém Kongresu, vyskytly se problémy s nalezením většinové vlády v Německu a byly vyřešeny některé ze sporů kolem brexitu.
- Spojené státy vykázaly dobré statistické údaje v oblasti růstu a zaměstnanosti a zároveň došlo k pokroku, pokud jde o navržené snižování daní.
- Hospodářská konjunktura v eurozóně dál nepolevuje a o něco málo se zlepšila atmosféra na jednáních o brexitu
- Tempo růstu v rozvíjejících se zemích nadále zůstává silné, přestože některé země se potýkají s určitými obtížemi.

	Aktuální hodnota	Měsíční výkonnost	Výkonnost od začátku roku
--	------------------	-------------------	---------------------------

Akciové trhy			
CAC 40	5389	-2.3%	10.8%
S&P 500	2639	2.0%	17.9%
EuroStoxx 50	3576	-3.1%	8.7%
MIB	22362	-2.8%	16.3%
DAX 30	13059	-3.1%	13.7%
Nikkei 225	22622	0.4%	18.4%
MSCI Emerging Markets	1122	-0.4%	30.1%
Komodity – Volatilita			
Crude Oil (Brent)	62.5	0.6%	9.9%
Gold (\$/ounce)	1276	0.5%	10.7%
VIX	11.7	2.5	-2.4
Měna			
EUR/USD	1.186	2.2%	12.8%
USD/JPY	112.7	-1.2%	-3.7%
EUR/GBP	0.88	-0.4%	3.6%
EUR/CHF	1.17	0.7%	9.2%
Peněžní sazby & Výnosy vládních dluhopisů			
Euribor 3M	-0.326	-	-1 bp
Libor USD 3M	1.49	+10 bp	+50 bp
2 years Yield (Germany)	-0.71	+5 bp	+6 bp
10 years Yield (Germany)	0.34	-2 bp	+14 bp
2 years Yield (US)	1.82	+20 bp	+63 bp
10 years Yield (US)	2.39	+5 bp	-6 bp

Pro evropské a americké akciové trhy a indexy MSCI: hodnoty jsou závěrečné ceny předchozího dne. Pro asijské akciové indexy: cena za uzavření uvedeného data. U kurzů FX, výnosů dluhopisů, zlata: hodnoty daného data kolem 9:00 (čas Paříže). Zdroje: Bloomberg, strategie Amundi.

Akciové trhy

Po zvýšení o +1,9 % v září a o +2,6 % v říjnu index MSCI World AC i v listopadu dále rostl, tentokrát o +1,1 %. Na rozdíl od předchozích měsíců, kdy se na růstu podílela většina trhů, byly výsledky z tohoto měsíce na jednotlivých trzích poněkud nevyvážené. Zatímco Wall Street (+2,2 % v případě indexu Nasdaq, +2,8 % v případě S&P, +3,8 % u Dow Jonesova indexu) a Tokiu (+3,2 % v případě Nikkei) se i nadále dařilo, na evropských trzích docházelo k odlivu zisků, kdy MSCI Europe klesl o -1,9 %. Na druhou stranu v rámci Evropy, s výjimkou Švýcarska (+0,8 % v případě SMI), docházelo k této korekci obecně, o -1,6 % v případě Dax ve Frankfurtu, -1,9 % u MIB v Miláně, -2,2 % u FTSE v Londýně, -2,4 % v případě CAC 40 v Paříži, -2,8 % v případě EuroStoxx 50 v eurozóně a dokonce až -3,0 % v případě IBEX v Madridu. Přestože rostou známky oživení v eurozóně, výsledky tamních akciových trhů tento měsíc souvisely se třemi faktory: opětovné vyoření některých politických otázek (Katalánsko, Německo), zhodnocení jednotné měny (+2,4 % oproti americkému dolaru) a sezóna nevýrazných výsledků. Takže zatímco výsledky za třetí čtvrtletí ve Spojených státech byly dobré (+8 %), v Evropě mají sklon zaostávat (+2 % po +20 % v prvním čtvrtletí) zejména kvůli horší srovnávací základně.

Dluhopisové trhy

Dlouhodobé úrokové sazby v rozvinutých zemích v listopadu zaznamenaly kolísavý růst. Za zmínku stojí několik posunů souvisejících s měnovou politikou Evropské centrální banky a amerického Federálního rezervního systému. Americké a německé úrokové sazby u desetiletých dluhopisů skončily na konci listopadu zhruba na stejné úrovni jako na začátku, tedy ve výši 2,40 % a 0,35 %. Na druhou stranu u dvouletých amerických dluhopisů sazba výrazně vzrostla z 1,60 % na 1,80 %, neboť se prosadila myšlenka prosincového zvýšení sazeb Federálního rezervního systému. Úrokové sazby u desetiletých francouzských dluhopisů klesaly minimálně, přibližně z 0,60 % na 0,55 %. Italské a španělské úrokové sazby se změnilly jen velmi málo a na konci měsíce se zastavily na 1,70 % a 1,45 %. Na trhu soukromých dluhopisů byly výsledky lehce nepříznivé u méně rizikových kategorií i u cených papírů s vysokými výnosy.

Devizové trhy

Kurz EUR/USD v průběhu měsíce vzrostl o 2,4 % na 1,19. Švýcarský frank i nadále vůči euru devalvoval, kurz EUR/CHF na konci měsíce dosahoval úrovně 1,17. Kurz EUR/GBP v průběhu měsíce kolísavě a nakonec zakončil na úrovni 0,88.

Výkonnost a tržní chování v minulosti nepředjímá budoucí výkony a chování.



2017, vynikající ročník

Riziková aktiva podpořilo na jedné straně potvrzení solidního hospodářského oživení a na druhé straně pak očekávání americké daňové reformy.

Nicméně pro politická vítězství, která zaznamenali lídři v Japonsku a Číně, bychom neměli zapomínat na to, že se znovu projevila některá geopolitická rizika: Střední východ a důsledky pro budoucí ceny ropy, nepředvídatelnost a nevrzivost severokorejského vůdce, dopad brexitu, který finanční trhy stále ještě podceňují, nedávná nerovnováha v německých politických kruzích. Přestože nezapomínáme na vynikající výsledky trhů, všechny uvedené faktory nás navádí k tomu, abychom diverzifikovali, zavedli strategie snižování rizik a nenechali si zastřít zrak růžovými brýlemi.

NAŠE ANALÝZA

	Negativní	Neutrální	Pozitivní
Třídy aktiv			
Fáze hospodářského cyklu, ve které se nacházíme, nám umožňuje být i nadále konstruktivní, zejména pak, pokud jde o akcie. Naše z hlediska tříd aktiv neutrální pozice je taktická a není v rozporu s naším pozitivním pohledem na některé oblasti, jako jsou rozvíjející se trhy, Evropa a Japonsko. Stále upřednostňujeme akcie před dluhopisy. U dluhopisů dáváme přednost firemním dluhopisům před státními dluhopisy. Náš pozitivní pohled na dluhopisy vázané na inflaci lze vysvětlit rizikem zvyšování úrokových sazeb po normalizaci měnových politik centrálních bank..		Akcie	
		Dluhopisy	
			Hotovost
Akcie			
Fáze hospodářského cyklu, ve které se nacházíme, nám umožňuje být i nadále konstruktivní, zejména pak, pokud jde o akcie. Naše neutrální pozice z hlediska tříd aktiv je taktická a není v rozporu s naším pozitivním pohledem na některé oblasti, jako jsou rozvíjející se trhy, Evropa a Japonsko. Stále upřednostňujeme akcie před dluhopisy. U dluhopisů dáváme přednost úvěrům před státními dluhopisy. Náš pozitivní pohled na dluhopisy vázané na inflaci lze vysvětlit rizikem zvyšování úrokových sazeb po normalizaci měnových politik centrálních bank			Eurozóna
		USA	
			Emerging
		Japonsko	
		Svět	
Dluhopisy			
Hlavním rizikem na straně dluhopisů je zvýšení úrokových sazeb v době solidního růstu a normalizace měnových politik centrálních bank. Na druhou stranu platí, že americká ekonomika se blíží úrovni plné zaměstnanosti a výsledek daňové reformy by mohl inflační očekávání změnit. V této souvislosti zůstáváme opatrní, pokud jde o duraci, a upřednostňujeme dluhopisy s pohyblivou sazbou a dluhopisy vázané na inflaci. Kvůli příznivějšímu poměru rizika a výnosu i nadále dáváme přednost firemním dluhopisům před státními cennými papíry. K firemním dluhopisům však přistupujeme selektivně a vyhýbáme se vysoce zadluženým emitentům, které se na základě svého ratingu řadí do kategorie s vysokými výnosy. Pokud jde o rozvíjející se trhy, domníváme se, že události ve Venezuele by neměly bránit dobrým výsledkům této třídy aktiv. Pokud jde o duraci, tak ve světle zmíněných souvislostí zůstáváme opatrní, a upřednostňujeme dluhopisy s pohyblivou sazbou a dluhopisy vázané na inflaci.		Eurozóna - jádro	
		Eurozóna – periferie	
		USA	
			Euro Inflation
			US Inflation
Měny vůči euru			
Americký dolar i nadále těží z toho, že se měnová politika americké centrální banky (FED) a Evropské centrální banky liší. Americká měna zůstává užitečnou ochranou pro případ geopolitické krize.			USD
Kreditní rozdíly			
Pokud jde o úvěrový trh, investoři musí vždy nejprve zvažovat kvalitu. V tomto ohledu jsou úzká rozpětí odůvodněná pozitivními vyhlídkami zisku. V případě úvěrů nižší kvality, jako jsou dluhopisy s vysokým výnosem, nicméně zůstáváme opatrní.			Investiční stupeň EUR
			Investiční stupeň US
			Subordinated Financials
		High Yield EUR	
		High Yield US	
Trendy, Faktory			
Stále jsme pozitivní ohledně hodnoty, kvality a cyklických změn. Přetrvávající pozitivní globální makroekonomická dynamika nadále upřednostňuje rotaci vůči cyklickým odvětvím / odvětvím.			Value
			Growth
			Quality
			High Dividend
			Small Cap
			Cyclical
			Defensive
Diversifikace			
Volatilita zůstává na historicky nízké úrovni. Zlato musí být bráno v úvahu za svou ochrannou sílu v případě značného tržního stresu, a to zejména v kontextu strategií makro-ochrany.			Volatility
			Gold & related

*Diversification does not guarantee a profit or protect against a loss.

Slovník



Oddlužování

Proces nebo postup snižování dluhů prostřednictvím rychlého prodeje aktiv.

Investiční stupeň

Dluhopisy, které mají investiční rating, jsou považovány za méně rizikové. Rating AAA je nejvyšší možný rating.

MSCI Emerging Markets

Akciový index představující přibližně 820 společností, které jsou kótovány na akciových trzích 21 rozvíjejících se zemí (Jižní Afrika, Brazílie, Chile, Kolumbie, Korea, Egypt, Maďarsko, Indonésie, Malajsie, Maroko, Mexiko, Peru, Filipíny, Polsko, Česká republika, Rusko, Tchaj-wan, Thajsko a Turecko).

S&P 500 (Standard and Poor's Composite Index of 500 Stocks)

Index představující 500 největších akcií na americkém trhu.

Upozornění

Je nezbytné zvážit, zda jsou rizika spojená s jakýmkoli investicemi vhodná pro potenciální investory, kteří by měli zajistit, že plně porozuměli obsahu tohoto dokumentu. Je třeba poradit se s odborným poradcem a zjistit, zda je investice vhodná. Hodnota a veškeré příjmy z investice se mohou snížit i zvýšit. Výkonnost v minulosti navíc není zárukou ani spolehlivým ukazatelem současné nebo budoucí výkonnosti a výnosů. Tento dokument nepředstavuje nabídku k nákupu ani poptávku k prodeji v žádné zemi, kde by mohl být považován za protiprávní, ani nepředstavuje veřejnou reklamu nebo investiční poradenství. Tento dokument nebyl vypracován v souladu s regulačními požadavky zaměřenými na podporu nezávislosti finanční analýzy nebo investičního výzkumu. Společnost Amundi proto není vázána zákazem uzavírat transakce s finančními nástroji uvedenými v tomto dokumentu. Veškeré projekce, ocenění a statistické analýzy uvedené v tomto dokumentu jsou poskytnuty k tomu, aby pomohly příjemci při hodnocení záležitostí popsanych v tomto dokumentu. Takové projekce, ocenění a analýzy mohou být založeny na subjektivních posouzeních a předpokladech a mohou použít jednu z alternativních metod, které mají různé výsledky. Proto nesmí být tyto projekce, ocenění a statistické analýzy považovány za fakta a nelze se na ně spoléhat jako na přesnou předpověď budoucích událostí. Informace obsažené v tomto dokumentu jsou považovány za přesné od 9. 3. 2017. Údaje, názory a odhady mohou být změněny bez upozornění. Tento materiál je určen pouze institucionálním, profesionálním, kvalifikovaným nebo znalým investorům a distributorům. Není určen k distribuci široké veřejnosti, soukromým zákazníkům ani drobným investorům v jakékoli jurisdikci ani „americkým osobám“. Navíc by každý takový investor měl být v Evropské unii „profesionálním“ investorem, jak je tento definován ve směrnici 2004/39/ES ze dne 21. dubna 2004 o trzích finančních nástrojů (dále jen „MIFID“) nebo případně může být podle místních předpisů, co se týče nabídky ve Švýcarsku, „kvalifikovaný investor“ ve smyslu ustanovení zákona o švýcarských systémech kolektivního investování ze dne 23. června 2006 (CISA), nařízení o švýcarských systémech kolektivního investování ze dne 22. listopadu 2006 (CISO) a oběžníku FINMA z roku 2013 o distribuci systémů kolektivního investování. Tento materiál nesmí být v Evropské unii distribuován jiným než „profesionálním“ investorům, jak jsou definováni v MIFID nebo podle místních předpisů, nebo ve Švýcarsku investorům, kteří nespĺňují definici „kvalifikovaných investorů“, jak jsou definováni v příslušných právních předpisech. Společnost Amundi připravila a prezentovala tyto výkony v souladu s Globálními investičními výkonnostními standardy (GIPS®). Společnost Amundi, „firma“, seskupuje za poplatek portfolia spravovaná diskrečním způsobem celosvětovými řídicími středisky. Ke dne 1. 1. 2010 se činnosti správy aktiv třetích stran, které zastupují společnosti Crédit Agricole Asset Management a Société Générale Asset Management (v souladu AIMR/GIPS s ověřením od 1. 1. 1994), se sloučily, čímž vznikla nová společnost správy aktiv Amundi. Ke dni 31. 12. 2014 mezi investiční centra patřila Amundi Paříž, Londýn, Tokio, Hongkong, Singapur, Malajsie, Amundi IS (pouze strukturované řízení), Amundi Smith Breen a Amundi AI. Podle standardů GIPS® zahrnují celková aktiva firmy aktiva všech portfolií, která spadají do definice firmy, tj. 567 miliard EUR ke dni 31. 12. 2014. Kompletní seznam a popis všech firemních kompozitů je k dispozici na vyžádání e-mailem: gips-aimr-information@amundi.com V souladu s platnými francouzskými zákony mají kontakty společnosti Amundi Asset Management právo přijímat, opravovat nebo požádat o výmaz osobních údajů, které o nich společnost Amundi drží. Pro uplatnění tohoto práva mohou kontaktovat společnost Amundi Asset Management na adrese: info@amundi.com Dokument společnosti Amundi Asset Management, francouzské akciové společnosti („Société Anonyme“) se základním kapitálem ve výši 1 086 262 605 eur a schválené francouzským regulačním orgánem pro cenné papíry (Autorité des Marchés Financiers-AMF) pod číslem GP 04000036 jako společnost zabývající se správou portfolia - 90 boulevard Pasteur - 75015 Paříž Francie - 437 574 452 RCS Paříž. - www.amundi.com - Skladba: ART6 - Fotografie: 123rf ; iStock..

