



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



Vincent MORTIER
Group Deputy Chief Investment Officer

Příliš dobré na to, aby to byla pravda?

Globální akciové trhy začaly rok 2018 velmi silným růstem, když zaznamenaly jeden z nejlepších výsledků v lednu za posledních 30 let.

I když je možné silný růst na akciových trzích připsat vyhlídkám globálního růstu a firemních zisků, důležitým podpurným faktorem byl i pokles dolaru; protože jde o dominantní měnu v devizových rezervách, přispívá pokles její hodnoty k uvolnění finančních podmínek a tvorbě likvidity na trzích.

Slabý dolar, který je na nejnižší úrovni od roku 2014, patří evidentně mezi nejpřekvapivější události, které ovlivňují trhy. Jeho oslabení je ještě neobvyklejší, když si uvědomíme, že americká ekonomika vykazuje silný růst, krátkodobé úrokové sazby rostou a rozdíly mezi výnosy amerických dluhopisů a dluhopisů v dalších vyspělých zemích zůstávají velké.

Za poklesem amerického dolaru můžeme hledat několik faktorů:

Za prvé, zlepšování hospodářské výkonnosti mimo Spojené státy krátkodobě podporuje zhodnocování eura, japonského jenu a britské libry. Trhy ve skutečnosti očekávají, že hlavní centrální banky budou následovat Fed a zvyšovat úrokové sazby. Za druhé, na dolar měla vliv prohlášení americké vlády; trhy i nadále velmi pozorně sledují nejen politická napětí, ale také protekcionistické politiky americké administrativy. V neposlední řadě pak k oslabení americké měny přispěl i aktuální růst cen komodit obchodovaných v amerických dolarech.

Příliš dobré na to, aby to byla pravda? Robustní ekonomický růst společně s inflačními očekávaními zvedly výnosy dluhopisů, přičemž u některých splatností se dokonce výnosy v Evropě, Japonsku a Spojených státech dostaly do čemých čísel. Výnosy amerických dluhopisů s desetiletou splatností vzrostly na nejvyšší úroveň za poslední tři roky. Jestliže bude zvyšování úrokových sazeb pokračovat i nadále, může to mít vliv na akciové trhy, jejichž valuace jsou aktuálně docela vysoko.

Zdá se, že zrychlování globálního růstu a rostoucí úrokové sazby přesvědčivě ukazují na změnu ekonomického prostředí, kdy končí období silného růstu a nízké inflace a začíná fáze ještě rychlejšího růstu, vyšší inflace a pokračující normalizace měnové politiky ze strany hlavních centrálních bank.



“ Jestliže bude zvyšování úrokových sazeb pokračovat i nadále, může to mít vliv na akciové trhy, jejichž valuace jsou aktuálně docela vysoko. ”



Philippe ITHURBIDE

Head of Research, Strategy and Analysis

Makroekonomie & Trhy



V eurozóně a v Číně jsme se v lednu dočkali dalších pozitivních ekonomických překvapení, zatímco čísla z americké ekonomiky se mírně zhoršila. Z politického hlediska se v rámci výměn názorů mezi lídry v hlavních mezinárodních oblastech opět vynořila témata protekcionismu a měnových válek, zatím však bez klíčových rozhodnutí

Některé výsledky z americké ekonomiky sice v lednu zůstaly za očekávaními, nevedlo to ale zatím k pochybnostem ohledně pokračování ekonomického zotavování.

- Čísla z eurozóny zůstávají i nadále velmi pozitivní, když ukazují na přetrvávající silný růst po pozitivních překvapeních v předchozích čtvrtletích.
- Hospodářský růst v Číně v prvním čtvrtletí příjemně překvapil, když hospodářství meziročně vzrostlo o 6,8 %.
- V Brazílii bylo událostí číslo jedna rozhodnutí odvolacího soudu, který jednomyslně potvrdil rozsudek nad bývalým prezidentem Luizem Inaciem Lulou da Silvou. To ho velmi pravděpodobně poškodí, což přispěje ke zvýšení nejistoty ohledně nadcházejících prezidentských voleb naplánovaných na říjen.
- Mexiko pokračuje v jednáních se Spojenými státy a Kanadou o rekonstrukci dohody NAFTA, přičemž se zdá, že se jednání posunula o něco málo dopředu.

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

Akciové trhy			
CAC 40	5152	-6.7%	-3.0%
S&P 500	2581	-6.2%	-3.5%
EuroStoxx 50	3377	-6.8%	-3.6%
MIB	22467	-2.3%	2.8%
DAX 30	12260	-8.4%	-5.1%
Nikkei 225*	21383	-10.3%	-6.1%
MSCI Emerging Markets	1163	-3.5%	0.4%
Komodity - Volatilita			
Crude Oil (Brent)	64.8	-5.8%	-3.1%
Gold (\$/ounce)	1319	0.5%	1.2%
VIX	33.5	23.4	22.4
Měny			
EUR/USD	1.227	2.8%	2.2%
USD/JPY	109.3	-3.0%	-3.0%
EUR/GBP	0.88	-0.4%	-1.1%
EUR/CHF	1.15	-1.8%	-1.6%
Peněžní sazby & Výnosy vládních dluhopisů			
EOIA	-0.363	-	-2 bp
Euribor 3M	-0.329	-	-
Libor USD 3M	1.80	+10 bp	+11 bp
2 years Yield (Germany)*	-0.55	+7 bp	+8 bp
10 years Yield (Germany)*	0.77	+30 bp	+34 bp
2 years Yield (US)*	2.13	+16 bp	+24 bp
10 years Yield (US)*	2.86	+31 bp	+45 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 výborném roce 2017, v kterém index MSCI World AC, který představuje srovnávací index pro globální akcie, vzrostl o 17,5 % v lokálních měnách bez započítání dividend, začal rok 2018 velkolepým způsobem, když lednový růst o 4,1 % je nejlepším výsledkem za měsíc leden za posledních pět let. V prostředí zrychlování ekonomického zotavení a zvyšování úrokových sazeb se akciové trhy soustředily na pokračující pozitivní ekonomické podmínky a firemní výsledky. Z geografického hlediska jsme viděli velmi silný měsíční růst na rozvíjejících se trzích (+6,7 %), následovaný růstem ve Spojených státech (+5,6 %), eurozóně (+3,2 %) a Japonsku (+1,3 %), zatímco akcie ve Velké Británii (-2,0 %) se ocitly na samém chvostu tabulky. Toto pořadí je však do jisté míry zkresleno efektem měnových kurzů (oslabením dolaru), takže při vyjádření výkonnosti v dolarech se do čela tabulky dostaly rozvíjející se trhy (+8,3 %), následované eurozónou (+7,0 %), Spojenými státy (+5,6 % beze změny), Japonskem (+4,6 %) a Velkou Británií (+3,0 %). Pokud jde o odvětví, pak z rostoucích sazeb benefitoval finanční sektor, kterému se dařilo velmi dobře, zatímco nemovitosti, utility a telekomunikace zaostaly za průměrem.

Dluhopisové trhy

Dlouhodobé sazby ve vyspělých zemích začaly tento rok prudkým růstem v reakci na schválení daňové reformy ve Spojených státech a pokles čistých nákupů cenných papírů Evropskou centrální bankou. Výnosy desetiletých německých a amerických dluhopisů vzrostly z 0,4 % na 0,65 %, respektive z 2,4 % na 2,7 %. U desetiletých francouzských dluhopisů vzrostly výnosy z 0,65 % na 0,85 %. V souvislosti s lepšími ekonomickými fundamenty pokračoval pokles u výnosových rozdílů mezi státními dluhopisy: výnosy u italských a španělských desetiletých dluhopisů skončily týden na 2 %, respektive na 1,4 %.

Devizové trhy

Leden byl charakteristický prudkým poklesem dolaru. Na páru EUR/USD jsme viděli růst o 3,7 % na hodnotu 1,24. Na páru USD/JPY došlo k poklesu o 3,1 % na hodnotu 109 na konci měsíce. Po několikátýdenní depreciaci posílil švýcarský frank proti euru, když se pár EUR/CHF vrátil na úroveň 1,16..



Minulé výsledky ani chování trhu neurčují jeho výsledky ani chování v budoucnu.

Návrat volatility po velmi pozitivním lednu

Nálada na všech akciových trzích byla v lednu pozitivní. Akciové indexy uzavřely měsíc s komfortními zisky.

Na začátku února se však prostředí změnilo, když indikátor volatility indexu S&P500 VIX nečekaně vzrostl poté, co v roce 2017 opakovaně klesal na nová historická minima. Dobrá makroekonomická čísla, například růst hodinových mezd ve Spojených státech, vedla společně s velmi dobrými vedoucími ukazateli k rostoucím obavám o to, že by mohly centrální banky zvyšovat úrokové sazby rychleji, než se dosud čekalo, zejména když Janet Yellenovou nahradil v čele Americké centrální banky Jerome Powell. Indikátory potvrzují, že se blížíme ke konci hospodářského cyklu, který začal ve Spojených státech v roce 2009: míra nezaměstnanosti je na minimech, inflační očekávání rostou a probíhá normalizace měnové politiky. Je proto rozumné nastavovat portfolia s ohledem na současný vývoj.

Naše analýza

	Negativní	Neutrální	Pozitivní
Třídy aktiv			
I když jsme přesvědčeni, že fundamenty zůstávají silné, postupný přechod ke konci cyklu by mohl vést ke zvýšené volatilitě, která by mohla určitou dobu trvat. Zůstáváme obezřetní, pokud jde o expozici vůči rizikovým aktivům, i když stále preferujeme akcie před dluhopisy. Naše neutrální akciová pozice nezpochybňuje pozitivní náladu v určitých regionech, jako jsou eurozóna nebo rozvíjející se trhy. V kontextu potenciální volatility úrokových sazeb i nadále upřednostňujeme dluhopisy vázané na inflaci a dluhové nástroje na rozvíjejících se trzích, které by mohly benefitovat z atraktivního úrokového diferenciálu.		Akcie	
	Dluhopisy		
			Hotovost
Akcie			
Navzdory poslednímu poklesu se nedíváme na akcie negativně, zejména v eurozóně a na rozvíjejících se trzích, především z důvodu očekávaného růstu zisků a atraktivnějších relativních valuací. Kvůli aktuálním valuacím jsme takticky obezřetní s neutrálním postojem k americkým akciím.		Eurozóna	
		USA	
			Rozvíjející se trhy
		Japonsko	
Dluhopisy			
V roce 2018 budou trhy pravděpodobně citlivě reagovat na ekonomický vývoj narážející na centrální banky, které pokračují v utahování svých měnových politik, a není pochyb o tom, že v této třídě aktiv uvidíme zvýšenou volatilitu. I když centrální bankéři vyjadřují mimořádné obavy o řízení rizik, určujícím faktorem pro budoucí vývoj v oblasti úrokových sazeb budou vedoucí indikátory, zejména ty spojené s inflací. V tomto kontextu je na místě opatrnost, pokud jde o duraci, takže preferujeme dluhopisy s plovoucími sazbami a dluhopisy vázané na inflaci. Z důvodu atraktivnějšího poměru rizika a výnosu stále preferujeme firemní dluhopisy před státními dluhopisy.		Eurozóna - jádro	
		Eurozóna - periferie	
		USA	
			Euro inflační dluhopisy
			US Inflační dluhopisy
Měny vůči euru			
Americký dolar se na začátku února ukázal jako účinné zajištění poté, co se v lednu oslabil, zejména proto, že geopolitická rizika zatím nebyla zažehnána. Všeobecně by měly být měny v následujících několika měsících mimořádně volatilní.			USD
Kreditní spready			
Příznivý hospodářský růst i nadále podporuje naši oblíbenou pozici v této třídě aktiv, a to i navzdory vysokým valuacím. Finanční podřízené dluhopisy stále považujeme za atraktivní investici. I nadále z důvodu atraktivního úrokového diferenciálu pozitivně hodnotíme dluhové nástroje na rozvíjejících se trzích, nicméně pozorně sledujeme rychlý růst úrokových sazeb a posilování amerického dolaru.		Investiční stupeň EUR	
		Investiční stupeň US	
			Podřízený finanční dluh
	High Yield EUR		
	High Yield US		
			Emerging Local Cur.
			Emerging Hard Cur.
Investiční styly / faktory			
Stále pozitivně hodnotíme investiční přístupy na základě hodnoty a kvality, ale i cyklické investování. Pokračující pozitivní globální makroekonomická dynamika i nadále podporuje rotaci investic do cyklických sektorů/průmyslových odvětví.			Hodnotová
			Růstová
			Kvalitativní
			Vysoké dividendy
			Small Cap
			Cyklická
			Defenzivní
Diverzifikace			
Ukázalo se, že na začátku roku byla volatilita mimořádně příznivá pro ochranu portfolií, takže pokračujeme v této strategii, například investujeme do zlata, které si při otřesech na trzích drží hodnotu.			Volatilita
			Zlato

*Diverzifikace negarantuje zisk či ochranu proti ztrátě.

Slovník



Investiční stupeň

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

MSCI Emerging Markets

Aktiový 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 nesplňují 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 Breden 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 společností zabývajících se správou portfolia - 90 boulevard Pasteur - 75015 Paříž Francie - 437 574 452 RCS Paříž. - www.amundi.com - Skladba: ART6 - Fotografie: 123rf ; iStock..

