



Silvia BOCCHIOTTI
Vedoucí výběru fondů a poradenství v oblasti retailového a privátního bankovníctví



Vincent MORTIER
Zástupce ředitele skupiny pro investice

Něco zcela nevídaného

V září jsme byli svědky řady neočekávaných klimatických jevů. Na trzích bylo tou nejdůležitější událostí historické rozhodnutí Fedu zredukovat výši své rozvahy, která nyní dosahuje výše 4,5 bilionů dolarů.

V praxi to znamená, že Fed ukončí své slavné „kvantitativní uvolňování“ - výjimečná opatření na nákup dluhopisů, která umožnila velmi nízkou úroveň dlouhodobých úrokových sazeb, čímž podporovala hospodářství.

Takže vzkaz je jasný: i přes neočekávané klimatické jevy a nízkou inflaci se ekonomice USA daří dobře. Fed zvýšil svoji prognózu růstu na letošní rok a potvrdil, že již nejsou potřebná mimořádná podpůrná opatření zavedená během finanční krize.

V tomto kontextu se ECB a Bank of England také chystají normalizovat svoji měnovou politiku, což je jasný znak solidního oživení v eurozóně. V rozvinutých zemích proto vidíme synchronizaci měnové politiky.

Po letech mimořádných měnových opatření bude snížení rozvahy Fedu zlomovým bodem. Fed se snažil trhy uklidnit a uvedl, že proces normalizace bude postupný.

Na politické scéně vstupuje Angela Merkelová do svého čtvrtého funkčního období, ale tentokrát s koaliční vládou. Duo Merkelová-Macron by mělo dát projektu Eurozóny nový impuls.

Zatímco geopolitická rizika související se Severní Koreou je i nadále těžké vyhodnotit, poslední body hospodářské politiky, které oznámil Donald Trump, by mohly působit jako katalyzátory trhů: nedávné rozpočtové usnesení by mohlo nakonec vést k oznámení daňových reforem.

Stejně bezprecedentní jako přírodní katastrofy, které zasáhly americký kontinent, bylo i oznámení Fedu o snížení výše své rozvahy. Bude důležité pokračovat opatrně a věnovat pozornost zavádění těchto měnových politik, které se snaží vyhnout ohrožení dosavadního pokroku růstu.





Philippe ITHURBIDE

Vedoucí výzkumu, strategie a analýzy

Makroekonomie a trhy



Data a podnikatelské průzkumy i nadále poukazují na snahu o globální expanzi, která ve většině zemí vychází z domácí poptávky. Synchronní globální cyklus dále posílil ekonomický růst prostřednictvím obchodu a my jsme revidovali prognózy HDP na rok 2017.

- Pokud zhodnocování eura zůstane postupné a bude vycházet ze základů, nedojde k vykojení pokračujícího oživení v eurozóně. Očekáváme však, že růst bude v příštím roce zpomalovat.
- Jádrová inflace USA od začátku roku poklesla. Očekáváme, že znovu zrychlí, ale zůstane pod historickými standardy.
- Ropa by měla zůstat v rozmezí 45 až 55 amerických dolarů za barel. Pod úrovní bodu zvratu pro americké břidlice ve výši kolem 40 dolarů by americká produkce klesla a ceny ropy by se znovu odrazily směrem nahoru.
- Fed i ECB budou i nadále přistupovat k normalizaci svých měnových politik velmi obezřetně (úrokové sazby a rozvaha). Dochází však k některým změnám, co se týče snížení výše rozvahy Fedu a snížení nákupů aktiv ECB.

	6.10.2017	Během měsíce	Od 30.12.2016
Akciové trhy			
CAC 40	5379	5,4%	10,6%
S&P 500	2552	3,5%	14,0%
EuroStoxx 50	3614	5,2%	9,8%
MIB	22566	3,4%	17,3%
DAX 30	12968	6,2%	13,0%
Nikkei 225	20691	6,9%	8,2%
MSCI Emerging Markets	1103	1,8%	27,9%
Komodity- Volatilita			
Ropa (Brent)	57,0	5,2%	0,3%
Zlato (\$/unce)	1267	-5,0%	10,0%
VIX	9,2	-2,4	-4,9
Měny			
EUR/USD	1,169	-1,9%	11,1%
USD/JPY	113,0	3,5%	-3,4%
EUR/GBP	0,89	-2,2%	4,7%
EUR/CHF	1,35	0,5%	6,8%
Peněžní sazby a výnosy z vládních dluhopisů			
Euribor 3M	-0,329	-	-1 bp
Libor USD 3M	1,35	+3 bp	+35 bp
2letý výnos (Německo)	0,69	+4 bp	+7 bp
10letý výnos (Německo)	0,46	+11 bp	+25 bp
2letý výnos (US)	1,50	+20 bp	+31 bp
10letý výnos (US)	2,36	+25 bp	-9 bp

Pro evropské a americké akciové trhy a indexy MSCI: hodnoty jsou závěrečné ceny předchozího dne. Pro asijské akciové indexy: závěrečná cena uvedeného dne. U směnových kurzů, výnosů dluhopisů, zlata: hodnoty uvedené dne kolem 9:00 (pařížského času). Zdroje: Bloomberg, Amundi Strategy..

Akciové trhy

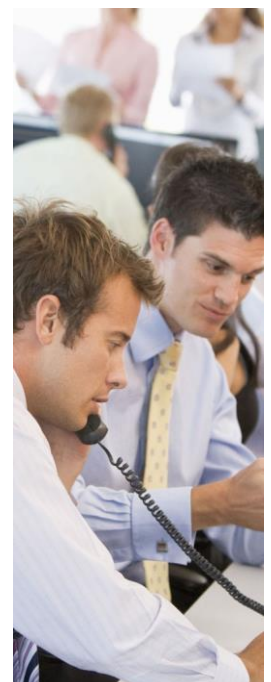
Akciové trhy v září výrazně rostly, MSCI World AC + 1,9 %. Většina předních trhů k tomuto nárůstu přispěla, +1,9 % v případě S&P na Wall Street (+2,1 % v případě Dow Jones), +3,6 % v případě Nikkei v Tokiu a dokonce +5,1 % v případě EuroStoxx 50. V rámci eurozóny se dařilo obzvláště dobře MIB v Miláně (+ 4,7 %), CAC 40 v Paříži (+ 4,8 %) a DAX ve Frankfurtu (+ 6,4 %), ale IBEX v Madridu (+ 0,8%) byla pozadu (tlaky na španělské úrokové sazby v souvislosti s otázkou nezávislosti Katalánie). Tento dobrý celkový výkon akciových trhů je spojen s řadou faktorů, které přesunuly napětí se Severní Koreou na vedlejší kolej. K pozitivním prvkům patří dobrá odolnost hospodářského trendu se synchronizovaným oživením rozvinutých a rozvíjejících se ekonomik, vyrovnanost Fedu a ECB, které předpokládají mírné zpřísnění svých měnových politik, a také pokrok dosažený z hlediska dluhového stropu a daňové reformy ve Spojených státech. Oproti běžnému trendu se snížily FTSE 100 ve Velké Británii (-0,8 %) a na rozvíjejících se trzích (-0,5 % v případě MSCI EM v USD). Index FTSE byl ovlivněn ostrým vzestupem libry (+ 4,7 % vůči euru) a náznakem BOE, že by mohla zvýšit své klíčové sazby. V rozvíjejících ekonomikách došlo po rekordním nárůstu o 25,4 % z první poloviny roku k určité realizaci zisku, neboť zpřísnění americké měnové politiky by akciím nijak neprosperovalo.

Úrokové trhy

Dlouhodobé sazby ve vyspělých zemích v září výrazně vzrostly, zejména díky relativní míře sebevědomí, které ECB a Fed vyjádřily ve svých výborech měnové politiky. Obzvláště Fed zahájil politiku snižování výše své rozvahy, což má být velmi pozvolný proces. Německé a americké výnosy u 10letých dluhopisů vzrostly z přibližně 0,30 % a 2,10 % na zhruba 0,45 %, resp. 2,35 %. Rozdíly mezi úrokovými sazbami ve Francii a Itálii na jedné straně a Německem na straně druhé se mírně snížily, avšak v případě Španělska se mírně zvýšily v době před referendem o katalánské nezávislosti. Sazby u francouzských, italských a španělských 10letých dluhopisů zakončily měsíc na úrovni 0,75 %, 2,15 %, resp. 1,70 %.

Devizový trh

Dolar během měsíce mírně posílil. Kurz EUR/USD uzavřel měsíc na hodnotě 1,18. Kurz USD/JPY prudce vzrostla díky růstu dlouhodobých úrokových sazeb ve Spojených státech a měsíc zakončila na hodnotě 113. Britská libra vůči euru výrazně posílila s agresivními komentáři Bank of England a kurz EUR/GBP zakončil měsíc na hodnotě 0,88.

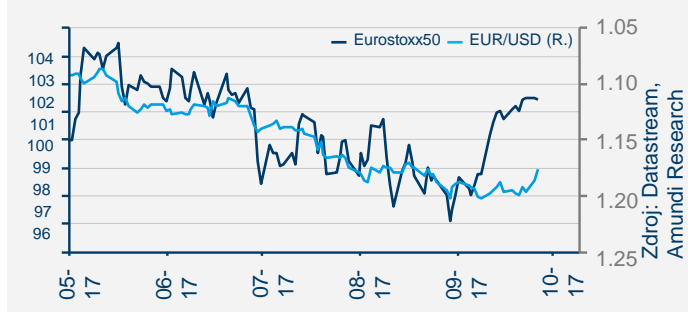


Navzdory politickým a environmentálním problémům míří Fed svým vytyčeným směrem

Rozdílné síly, které pohání finanční trhy, jsou pokračující normalizace měnové politiky centrálních bank vyspělých zemí a rostoucí geopolitická rizika.

Likvidita zůstává obecně příznivá po celém světě a je i nadále podpurným faktorem pro trhy, zejména akciové. Volatilita trhu je relativně omezená navzdory eskalujícímu geopolitickému napětí vyvolanému severokorejským jaderným testem. Domníváme se, že je vhodné pokračovat v hledání relativních příležitostí v rámci tříd aktiv a i nadále se soustředit se na řízení rizik.

EUROSTOXX 50 vs. parita EUR/USD (100 = 1. května 2017)



NAŠE ANALÝZA

Třídy aktiv

Preferujeme akcie před dluhopisy, které obecně nejsou atraktivní z hlediska poměru rizika a návratnosti. Geograficky se naše preference vztahují na akcie evropských a rozvíjejících se trhů.

Akcie

Stejně jako v předchozím měsíci máme i v tomto měsíci na akcie neutrální názor. Stále silně preferujeme eurozónu a akcie rozvíjejících se trhů. Stabilizace dolaru vůči euru byla pro evropské akcie pozitivní.

Náš konstruktivní pohled na evropské akcie je postaven na silnějším hospodářském růstu, lepších firemních fundamentech (růst zisků) a příznivých tržních podmínkách (ocenění, ale i výhledy na fúze a akvizice). Pokud jde o rozpětí firemních zisků, vidíme konvergence mezi sektory (včetně bank) kolem tržního průměru, což naznačuje návrat k normálnějším podmínkám. Evropa také uzavírá rozdíly v zisku oproti Spojeným státům a ocenění se stává atraktivnější díky výkonnosti v nedávné minulosti. Rozvíjející se trhy jsou upřednostňovány v rámci celosvětového obchodního vzestupu a synchronizovanějšího globálního cyklu.

Dluhopisy

Stavíme se negativně vůči státním dluhopisům v eurozóně a ve Spojených státech, neboť se domníváme, že výnosy amerických a evropských dluhopisů jsou příliš nízké vzhledem ke zlepšujícímu se ekonomickému prostředí a potenciálně méně vstřícnému postoji centrálních bank. I nadále zastáváme neutrální názor ohledně inflace - indexovaných dluhopisů (ve Spojených státech a v eurozóně). Tyto dluhopisy mají hodnotu, jelikož současná inflační očekávání se nezdají být v souladu se současným oživením, ale potenciální zisk je podle našeho názoru v porovnání s jinými třídami aktiv stále příliš omezen.

Měny vs. EUR

Navzdory oslabení evropské měny vůči dolaru zůstáváme pozitivní.

Spready

Kontext postupného a umírněného zvyšování sazby i nadále upřednostňuje spreadové produkty. Dluh na rozvíjejících se trzích a finanční podřízené dluhy jsou stále výhodné.

Styly, faktory

Zůstáváme i nadále pozitivní ohledně hodnoty, kvality a cyklických zásob. Vytrvalost pozitivní celosvětové makroekonomické dynamiky i nadále podporuje rotaci směrem k cyklickým sektorům/odvětvím. Zatímco volatilita akcií zůstává nízká na úrovni indexu, disperze zůstává vysoká.

Diverzifikace

Indikátory volatilita zůstávají na historicky nízké úrovni navzdory objevujícím se geopolitickým rizikům. Zlato během měsíce ztratilo trochu půdu pod nohama, stále se však zachovává zajímavou korelací v případě tržního šoku a je i nadále nezbytné pro účely makro-ochrany.

	Negativní	Neutrální	Pozitivní
Třídy aktiv			
Akcie		Akcie	
Dluhopisy	Dluhopisy		
Hotovost			Hotovost
Eurozóna		Eurozóna	
Spojené státy		Spojené státy	
Rozvíjející se trhy		Rozvíjející se trhy	
Japonsko		Japonsko	
Svět		Svět	
Dluhopisy			
Eurozóna - jádro		Eurozóna - jádro	
Eurozóna - periferie		Eurozóna - periferie	
Spojené státy		Spojené státy	
Euro inflace		Euro inflace	
US inflace		US inflace	
Měny vs. EUR			
USD			USD
Spready			
Investiční stupeň EUR		Investiční stupeň EUR	
Investiční stupeň US		Investiční stupeň US	
Podřízené finanční			Podřízené finanční
Vysoký v. EUR			Vysoký v. EUR
Vysoký v. US			Vysoký v. US
Rozvíjející se trhy - místní měny			Rozvíjející se trhy - místní měny
Styly, faktory			
Hodnota			Hodnota
Růst			Růst
Kvalita			Kvalita
Vysoké divid.			Vysoké divid.
Nízký strop			Nízký strop
Cyklické			Cyklické
Defenzivní			Defenzivní
Diverzifikace			
Volatilita			Volatilita
Zlato a související			Zlato a související

Slovník pojmů

Rozvíjející se trhy MSCI

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).

Kvantitativní uvolňování

Nekonvenční měnová politika přijatá centrální bankou země, například nákup vládních nebo podnikových dluhopisů nebo akcií s cílem podpořit hospodářství.

S&P 500 (Složený index Standard and Poor 500 akcií)

Index představující 500 největších akcií na americkém trhu.

Volatilita

Měřítka tzv. kolísavosti, použité k posouzení rizika aktiva, které pomáhá popsat pravděpodobný rozsah změny sledované hodnoty za určité období.



PROHLÁŠENÍ

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 popsaných 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 Breeden 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..