

## Snapshot

# Kombinované investice (Multi-Asset)

## Měsíční zobrazení

Leden 2024

### Výhled

Po silném oživení trhů před koncem roku 2023 se zdají být hodnocení u všech tříd aktiv až příliš vysoká. Náš základní případ je stále pro měkké přistání v USA, ale to se nyní velmi odráží v úrovni akcií, kreditních spreadech a rozsahu snížení sazeb na dluhopisovém trhu. Potřebujeme, aby byl balíček karet zamíchán, aby poskytl nové příležitosti, a proto jsme neutrální vůči akciím a dluhopisům.





Když se podíváme na přední konec výnosové křivky v USA, účastníci trhu se stále usilovně snaží ocenit změnu politiky Fedu. Náš ekonomický tým předpokládá v letošním roce tři snížení sazeb počínaje červnem, což vzhledem k vysoké úrovni zaměstnanosti příliš neodpovídá konsensu na trhu. Přestože se inflace nadále vyvíjí správným směrem a růst mezd dosáhl vrcholu, zdá se nám předčasné, aby Federální rezervní systém (Fed) začal snižovat sazby v březnu. V důsledku toho jsme minulý měsíc uzavřeli naše dlouhé durační pozice a upřednostňujeme pozice se strmější výnosovou křivkou, abychom mohli těžit z nižších sazeb. Jak míříme do amerických voleb, začínáme být také více znepokojeni fiskálním deficitem v USA, protože je nepravděpodobné, že by fiskální kohoutky byly ve volebním roce vypnuty. To také podporuje investice se strmější křivkou, protože investoři mohou časem požadovat vyšší termínovanou prémii.

Klesající reálné výnosy podporují cenu zlata. V této třídě aktiv jsme vytvořili vysoce vytiženou pozici, která představuje i zajištění proti inflaci. Ta je totiž vyšší, než se očekávalo. S ohledem na míry inflace s nulovým ziskem v USA jsme přešli na dlouhé pozice. U ostatních komodit jsme neutrální, protože zůstávají dobře zásobené. Udržíme své dlouhé pozice v měnách rozvíjejících se trhů, kde vidíme inflaci pod kontrolou a zdravé fiskální rovnováhy.

I nadále pozorujeme známky oživení výroby a máme k tomu pozici prostřednictvím dlouhých pozic v korejských wonech a korejských a tchajwanských akciích. Vzhledem k výzvam v sektoru nemovitostí nás stále znepokojuje výhled růstu v Číně. Nakonec jsme vytvořili dlouhou pozici v americkém dolaru vůči singapurskému dolaru jako pozitivní zajištění proti méně proaktivnímu Fedu.

Celkově vzato je měkké přistání náš základní scénář, ten se však již projevil v tržních oceněních. Když zvažujeme rizika kolem našeho centrálního scénáře, převažuje spíše názor, že růst bude odolnější v USA, zatímco v Evropě a Číně vidíme výraznější zpomalení.

### Měsíční výhledy

	Akcie	Vládní dluhopisy	Komodity	Kredit
<b>HLAVNÍ TŘÍDY AKTIV</b>				
	I když nadále očekáváme měkké přistání, domníváme se, že to se již na oceněních trhů z velké části projevilo, a proto si zachováváme neutrální postoj.	Zachováváme si neutrální postoj. Ocenění se ukázala být spravedlivá, nicméně nižší výnosy by vyžadovaly další zhoršení makroekonomických dat.	Silná kapacita nabídky ve spojení s mírným růstem poptávky znamená, že zůstáváme neutrální vůči třídě aktiv celkově. Náš názor na zlato se změnil na pozitivní s očekáváním snížení sazeb ze strany Fedu.	Zachovali jsme svůj neutrální postoj, protože nedávné zpřísnění rozpětí způsobilo, že valuační se zdají být vysoké.

**Klíč** ● Dlouhé/positivní ● Neutrální ● Krátké/negativní △ Nárůst od minulého měsíce ▽ Pokles od minulého měsíce

	Kategorie	Výhled	Komentáře
AKCIE	USA	●	Zůstali jsme u neutrálního názoru a uznáváme, že ačkoli je makroprostředí pro některé sektory příznivější, zpomalení v USA ve střednědobém horizontu je stále pravděpodobnější a ocenění jsou vysoká.
	Spojené království	●	I když uznáváme, že se ekonomická situace Spojeného království nepatrně zlepšila, zkrátit inflaci a zároveň nepoškodit růst zůstává pro Bank of England obtížným úkolem.
	Evropa	●	Přestože uznáváme, že valuační v Evropě jsou atraktivní, zůstáváme neutrální, protože stále máme obavy o vyhlídky evropského růstu.
	Japonsko	●	Z dlouhodobého hlediska uznáváme pozitivitu vývoje japonského strukturálního růstu. Domníváme se však, že jen může dále růst, což by zatížilo trh.
	Globální rozvíjející se trhy <sup>1</sup>	●	Náš neutrální pohled odráží nejistotu kolem slabé povahy oživení poptávky po globálním zbožím.
	Asie kromě Japonska	Čína	●
Rozvíjející se trhy v Asii kromě Číny		●	Jsmo si vědomi možného dopadu tchajwanských voleb, ale zůstáváme neutrální, protože oživení výroby může být nerovnoměrné.
VLÁDNÍ DLUHOPISY	USA	●	Trh již zohlednil několikanásobné snížení sazeb pro rok 2024, přestože údaje o trhu práce zůstávají silné. Nemyslíme si, že je dostatečně pružný, aby zaručoval počet započítaných snížení sazeb.
	Spojené království	●	I přes nedávný pokles inflace zachováváme neutrální postoj. Je to proto, že stále máme obavy z toho, že růst mezd bude i nadále zvýšený a že budou problémy na straně nabídky.
	Německo	●	Trhy zohlednily snížení sazeb ze strany Evropské centrální banky (ECB) již od března. Inflace však zůstává vysoká, a tak se vzhledem ke smíšeným signálům držíme stranou.
	Japonsko	●	Zachováváme si neutrální postoj. Výnosy se zdají být neatraktivní, protože inflace roste a očekáváme, že Bank of Japan (BoJ) bude v určité fázi pokračovat v normalizaci své politiky.
	Spojené s inflací v USA	● △	Existuje riziko, že se inflace ukáže jako dlouhodobější, než se zprvu očekávalo, protože růst mezd zůstává zvýšený. Proto jsme změнили náš pohled na pozitivní.
	Rozvíjející se trhy – místní měny	●	Holubičí tón Fedu by mohl vést k oslabení amerického dolaru, což by podpořilo sazby rozvíjejících se trhů. Stále však existuje riziko prudkého zpomalení růstu, proto zůstáváme neutrální.
ÚVĚRY INVESTIČNÍ KVALITY	USA	●	Zůstáváme neutrální, protože se spready po holubičích komentářích Federálního výboru pro otevřený trh (FOMC) výrazně zúžily. Ukázalo se, že byly až příliš nadhodnocené.
	Evropa	●	Scénář měkkého přistání byl z velké části zohledněn, a tak zůstáváme neutrální, protože investoři do evropských IG nejsou adekvátně kompenzováni za podstupované úvěrové riziko.
	Rozvíjející se trhy – USD	●	Dostupnost dluhopisů je stále příznivá, přesto si zachováváme neutrální postoj, protože ocenění jsou i nadále drahá.

<sup>1</sup> Globální rozvíjející se trhy zahrnují střední a východní Evropu, Latinskou Ameriku a Asii.

ÚVĚRY S VYSOKÝMI VÝNOSY	USA	● ▽	Snížili jsme hodnocení sektoru na neutrální, abychom odráželi, že na současných úrovních spreadu již nejsou valuace atraktivní, přestože rozvahy zůstávají silné.
	Evropa	●	Bereme sice na vědomí atraktivní ocenění evropských dluhopisů s vysokým výnosem, výchozí sazby a obavy ohledně ekonomického výhledu v Evropě nás však vedou k zachování neutrálního postoje.
KOMODITY	Energie	●	Domníváme se, že trh s ropou je vyvážený, s dostatkem nabídky, aby bylo možné uspokojit očekávané zpomalení poptávky. Proto si zachováváme neutrální postoj.
	Zlato	● △	Navýšili jsme hodnocení zlata, protože nabízí atraktivní profil rizika/výnosu v kontextu nadcházejícího snižování sazeb a poptávky ze strany centrálních bank a čínského domácího trhu.
	Průmyslové kovy	●	I když strana nabídky zůstává napjatá, v současné době neexistuje žádný náznak toho, odkud bude pocházet zvýšení poptávky.
	Zemědělství	●	Zlepšující se povětrnostní podmínky v Jižní Americe snižují pravděpodobnost problémů na straně nabídky a nezdá se, že by El Nino mělo velký dopad na trh. Tyto faktory nás vedou k tomu, abychom zůstali neutrální.
MĚNY	USD	● △	Zvýšili jsme hodnocení dolaru na pozitivní, abychom pokryli riziko, že Fed odloží první snížení sazeb a tím zklame nadměrná očekávání trhu se snížením sazeb spojená.
	Britská libra	● △	Britská ekonomika již není tak stagflační jako v roce 2023. Klesající inflace by měla posílit měnu.
	EU €	●	Přestože ocenění trhu v tomto roce zohledňuje řadu snížení úrokových sazeb, zůstala ECB u jestřábí politiky a znovu zdůraznila inflační tlaky vycházející z vyšších mezd.
	Čínský juan	●	Vzhledem ke slabšímu hospodářskému růstu zůstáváme neutrální, nicméně existují určité známky potenciálního oživení čínského vývozu, kterému by měna prospěla.
	Japonský jen	●	Navzdory náznakům, že BoJ zvažuje ukončení své politiky negativních úrokových sazeb, údaje o hospodářském růstu a růstu mezd zklamaly, a proto očekáváme, že BoJ bude postupovat opatrně.
	Švýcarský frank	● ▽	Švýcarská jádrová i celková inflace jsou pod cílem Švýcarské národní banky (SNB) ve výši 2 %. To by naznačovalo, že SNB pravděpodobně sníží sazby.

Zdroj: Schroders, leden 2024. Výhledy pro akcie, vládní dluhopisy a komodity jsou založené na návratnosti v poměru k hotovosti v místní měně. Výhledy pro korporátní dluhopisy a vysoké výnosy jsou založené na úvěrových rozpětích (tj. zajištěné duraci). Výhledy pro měny jsou v poměru k americkému dolaru (kromě dolaru vztahujícího se k tržnímu koši).

## Důležité informace

Tyto informace představují reklamní sdělení. Společnost nenese žádnou odpovědnost za faktické chyby nebo chybné názory. Účelem tohoto materiálu není poskytovat účetní, právní nebo daňové poradenství nebo investiční doporučení a nelze ho k takovým účelům použít. Při přijímání individuálních investičních a/nebo strategických rozhodnutí není možné spoléhat na názory a informace obsažené v tomto materiálu. Minulý výkon není určující pro budoucí výkon a nemusí se opakovat. Hodnota investic a výnosů z investic může klesat nebo stoupat a investoři nemusí získat zpět částky, které původně investovali. Změny měnových kurzů mohou způsobit pokles, stejně jako vzestup, hodnoty investic. Společnost Schroders vyjádřila v tomto dokumentu své vlastní názory a stanoviska, které se mohou změnit. Stanoviska a názory obsažené v tomto dokumentu představují stanoviska a názory jejich autorů a nemusejí nutně vyjadřovat názory uvedené nebo přijaté v jiných sděleních, strategiích nebo fondech společnosti Schroders. Domníváme se, že informace zde uvedené jsou správné; společnost Schroders však neručí za jejich úplnost nebo přesnost. Společnost Schroders bude správcem údajů ve vztahu k vašim osobním údajům. Informace o tom, jakým způsobem společnost Schroders zpracovává vaše osobní údaje, naleznete v našich zásadách ochrany osobních údajů, které jsou k dispozici na adrese [www.schroders.com/en/privacy-policy/](http://www.schroders.com/en/privacy-policy/) nebo na vyžádání, pokud k této webové stránce nemáte přístup. V zájmu vaší bezpečnosti může být komunikace nahrávána nebo monitorována. Vydává společnost Schroder Investment Management (Europe) S.A., 5, rue Höhenhof, L-1736 Senningerberg, Lucembursko. Uvedené předpovědi nejsou zaručeny; poskytují se pouze k datu vydání a nelze se na ně spoléhat. Naše předpovědi jsou založeny na našich vlastních předpokladech, které se mohou změnit. Neneseme odpovědnost za žádné chyby, skutečnosti nebo názory a nezavazujeme se, že vás budeme informovat o změnách našich předpokladů nebo předpovědí. Předpovědi a předpoklady mohou být ovlivněny externími ekonomickými či jinými faktory.