

## Snapshot

# Kombinované investice (Multi-Asset)

## Měsíční zobrazení

Duben 2024

### Výhled

V letošním roce máme akcie zatím nadproporčně zastoupené, protože vidíme malou šanci na recesi v USA spolu s důkazy o oživení výroby. Stále věříme, že cyklický výhled podporuje akcie, zvláště když jsme rozšířili naši expozici z USA do Evropy, Japonska a na nově vznikající trhy. Nyní se však obáváme, že „dobré zprávy“ o americké ekonomice jsou pro trhy „špatnými zprávami“, protože snižování sazeb se odkládá. Z tohoto důvodu jsme snížili hodnocení amerických dluhopisů, abychom mohli řídit toto riziko v našich portfoliích. Jak bylo zmíněno minulý měsíc, obrácená výnosová křivka zdražuje držení dluhopisů při čekání na smysluplnější zpomalení. S ohledem na očekávanou inflaci si udržujeme dlouhou pozici, protože to poskytuje určitou ochranu před rizikem, že inflace se ukáže být trvalejší, než se očekávalo, protože efekty rok na rok se rozplynou. Pokud jde o úvěr, začínáme být u amerického dluhu investičního stupně opatrnější vzhledem k velmi úzkým spreadům a otázkám ohledně odolnosti „poptávky po vysokém výnosu“ v prostředí, které zůstává z hlediska úrokových sazeb nestabilním.

Přestože zlato velmi znatelně posílilo, udržujeme naši dlouhou pozici. Ve srovnání s fixními příjmy poskytuje lepší výnosy, protože by mělo těžit ze situace, kdy růst náhle oslabí a znovu dojde ke snižování úrokových sazeb. Poskytuje však také ochranu před stagflačním prostředím. Tento měsíc jsme také zvýšili hodnocení průmyslových kovů, protože by měly těžit z oživení výroby.

Nadále máme nadproporční zastoupení amerického dolaru vůči euru a libře. Máme také dlouhodobé pozice v japonském jenu (kde Banka Japonska pomalu začíná zpřísnovat politiky) a krátkodobé pozice ve švýcarském franku (kde SNB oznámila snížení sazeb). Dlouhou pozici jsme uzavřeli v měnách rozvíjejících se trhů kvůli obavám z přísnější likvidity v USA.

Celkově jsme v pozici pro dobrý růst díky našim procyklickým pozicím v akciích a komoditách, ale stále více nás znepokojuje dopad vyšších výnosů na ocenění. Toto riziko jsme zajistili udržováním naší dlouhé pozice v americkém dolaru a nyní jsme přidali podváženou pozici v amerických dluhopisech.

### Měsíční zobrazení

	Akcie	Vládní dluhopisy ▾	Komodity ▲	Úvěry ▲
HLAVNÍ TŘÍDY AKTIV				
	Zachovali jsme svůj pozitivní pohled na akcie, protože ekonomický růst zůstává pevný jak uvnitř, tak mimo USA a cyklické pozadí zůstává příznivé.	Snížili jsme hodnocení dluhopisů na negativní, protože (i) ocenění je drahé, (ii) úrokový rozdíl je záporný a (iii) snížení sazeb může být posunuto až na konec roku 2024, protože inflace již neklesá.	Zvýšili jsme hodnocení na pozitivní, protože se výrobní činnost v Evropě a USA zlepšila, což vedlo ke zvýšené poptávce po průmyslových kovech.	Naše pozice v úvěrech je neutrální, protože ocenění jsou drahá, zejména u dluhu s denominací v dolarech.

#### Klíč

● Dlouhé/positivní

● Neutrální

● Krátké/negativní

▲ Nárůst od minulého měsíce

▾ Pokles od minulého měsíce

	Kategorie	Výhled	Komentáře	
AKCIE	USA	🟢	Pokud jde o americké akcie, zůstáváme pozitivní, protože ekonomický růst zůstává zdravý, trh práce nadále roste a důvěra spotřebitelů v USA je silná.	
	Spojené království	🟡	Zůstáváme neutrální, protože obavy z trvalosti inflace kompenzují atraktivní úroveň ocenění.	
	Evropa	🟢	Nadále očekáváme oživení evropské ekonomiky, což by mělo být silným katalyzátorem pro evropské akcie.	
	Japonsko	🟢	Zachováváme si svůj pozitivní postoj, protože fundamentální ukazatele zůstaly silné a makroekonomické prostředí je příznivé.	
	Globální nově vznikající trhy <sup>1</sup>		🟡	Čínská ekonomika zůstává křehká, zejména kvůli svému slabému realitnímu sektoru, což nás vede k tomu, že zůstáváme vzhledem k jejímu značnému vlivu na akcie nově vznikajících trhů neutrální.
	Asie kromě Japonska	Čína	🟡	Zůstáváme neutrální, protože Čínská lidová banka se zdržela poskytování jakýchkoli smysluplných stimulů nevyřazné ekonomice.
Nově vznikající trhy v Asii kromě Číny		🟡 ▾	Přešli jsme na neutrální postoj, protože jakékoli zpoždění snížení sazeb v USA bude mít pravděpodobně negativní dopad.	
VLÁDNÍ DLUHOPISY	USA	🔴 ▾	Vzhledem k tomu, že se znovu objevila inflační rizika, snižujeme hodnocení amerických státních dluhopisů, protože první snížení sazeb, které se očekávalo v červnu/červenci, bude nyní pravděpodobně odsunuto na konec roku.	
	Spojené království	🟢	Zachováváme svůj pozitivní postoj, protože britské státní dluhopisy jsou v současné době cenově atraktivní, neboť ceny klesly v souladu s americkými státními dluhopisy.	
	Německo	🟡	Tržní ocenění nadále odráží očekávání, že sazby budou brzy sníženy. ECB signalizovala, že k tomu pravděpodobně dojde v červnu.	
	Japonsko	🟡	Japonská centrální banka (BoJ) zvýšila úrokové sazby, které jsou nyní kladné. To však zatím nemělo zásadní dopad na ceny dluhopisů, a proto zůstáváme neutrální.	
	Spojené s inflací v USA	🟢	Vzhledem k tomu, že se objevily náznaky, že inflace může stoupat, zůstáváme pozitivní, protože tato pozice nabízí užitečné zajištění, pokud by tomu tak bylo.	
	Nově vznikající trhy - místní měny	🟡	I když stále věříme, že nejpravděpodobnějším scénářem je mírné zpomalení, které by prospělo sazbám na nově vznikajících trzích, obavy z inflace v USA a následný dopad na politiku Federálního rezervního systému (Fed) nás vedou k tomu, abychom zůstali neutrální.	
ÚVĚRY INVESTIČNÍ KVALITY	USA	🟡	Zůstáváme neutrální, protože si myslíme, že ocenění jsou drahá s omezeným carry.	
	Evropa	🟡	Přestože si uvědomujeme, že hodnota nabízená evropským firemním dluhem je lepší než u mnoha jeho protějšků, zůstáváme neutrální, protože investoři se nezaměřují na spready.	
	Nově vznikající trhy - USD	🟡 ▾	Snížili jsme na neutrální, protože ačkoli jsou základní ukazatele silné, ocenění jsou drahá.	

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

ÚVĚRY S VYSOKÝMI	USA	●	Zůstáváme neutrální, protože ocenění jsou drahá a současné podmínky znamenají, že rizika poklesu stále přetrvávají.
	Evropa	●	Zůstáváme pozitivní, protože Evropa je v úvěrovém cyklu na dřívější fázi než jiné regiony a Evropská centrální banka (ECB) může být první centrální bankou, která sníží úrokové sazby.
KOMODITY	Energetika	●	Zůstáváme neutrální, protože se domníváme, že trh již zohlednil současnou dynamiku trhu a plnění OPEC je nízké.
	Zlato	●	Zachováváme náš pozitivní pohled na zlato, protože poptávka zůstává silná i přes mírné oslabení reálných sazeb.
	Průmyslové kovy	● △	Zvýšili jsme hodnocení na pozitivní, aby odrazilo oživení výrobní činnosti a napjatou dynamiku dodávek.
	Zemědělství	●	Zůstáváme neutrální, protože dopad El Nino klesá a strana nabídky zůstává stabilní.
MĚNY	USD	●	Zachováváme si svůj pozitivní názor, protože dolar nabízí pozitivní carry a americký růst zůstává pevný.
	Britská libra	●	Ačkoli měkké přistání může být pro libru příznivé, přetrvávající obavy ze stagflace nás udržují neutrální.
	EU – Euro	●	Hospodářský cyklus vypadá v Evropě příznivěji. Rozšiřující se rozdíly v úrokových sazbách nás však vedou k tomu, že zůstáváme neutrální.
	Čínský juan	●	Zůstáváme neutrální, což odráží rovnováhu mezi slabým ekonomickým růstem a dopadem mírného zlepšení globálního cyklu zboží.
	Japonský jen	●	Zachováváme svůj pozitivní postoj, protože věříme, že měna by měla ve střednědobém horizontu posilovat, protože BoJ se pomalu posouvá k politice kladných úrokových sazeb.
	Švýcarský frank	●	Vzhledem k tomu, že švýcarská centrální banka byla jednou z prvních velkých centrálních bank, které snížily sazby, nárůst úrokových diferenciálů udržuje náš negativní výhled na tuto měnu.

Zdroj: Schroders, duben 2024. Výhledy pro akcie, vládní dluhopisy a komodity jsou založené na návratnosti v poměru k hotovosti v místní měně. Výhledy pro korporátní dluhopisy a cenné papíry s vysokým výnosem 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 nenes 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.