

## Snapshot

# Kombinované investice (Multi-Asset)

## Měsíční pohledy

Březen 2025

### Výhled

V naší prosincové aktualizaci jsme hovořili o přesunu zaměření od přistání k divergenci – napříč ekonomikami, akcemi centrálních bank a výkonností trhu. Od února jsme byli svědky pozoruhodné divergence na akciových a dluhopisových trzích, když Donald Trump vyvolal obavy ohledně růstu v USA a podnítil další země k akci, ať už jde o závazek k obranným výdajům v Německu nebo příznivější přístup k technologickému sektoru v Číně.

V USA se nadále domníváme, že obavy z recese jsou vzhledem k síle trhu práce předčasné. Ve srovnání s minulým měsícem je však naše hodnocení inflačního rizika vyrovnanější. Zůstáváme neutrální ohledně durace, ale uzavíráme naši dlouhou pozici v amerických finančních aktivech, protože existuje riziko, že výnosová křivka by mohla být plošší, než očekáváme, a máme dostatečné cyklické riziko prostřednictvím naší nadvážené pozice v akciích. S ohledem na nedávnou korekci a skutečnost, že výnos na 10letých amerických dluhopisech vzrostl, si udržujeme nadváženou pozici v indexu S&P500. Nicméně, jak bylo uvedeno v předchozích aktualizacích, ve srovnání s loňským rokem nadále podporujeme geograficky rozmanitější nadvážené zaměření. V loňském roce byla naše nadváha zaměřena na USA, od prosince jsme upřednostňovali Evropu a díky potenciálně slabšímu dolaru vidíme také příležitosti v akciích nově vznikajících trhů. V důsledku toho je naše nadvážená pozice v akciích vyjádřena dlouhou pozicí v indexu MSCI ACWI.

V Evropě realizujeme zisky z našich pozic v evropských vysoce výnosových aktivech a přesouváme expozici do bankovních akcií, což odráží potenciál většího ekonomického růstu a příznivějšího prostředí výnosů. Zaujali jsme dlouhou pozici v euru vůči švýcarskému franku, což odráží zlepšující se evropský výhled a zjevnou toleranci Švýcarské národní banky vůči slabšímu franku.

Na nově vznikajících trzích jsme přidali dlouhou expozici do místního dluhu těchto trhů, což odráží atraktivní výnos a relativní hodnotu oproti dluhopisům vyspělých trhů. Dolar zůstal odolný, ale vzhledem k tomu, že sazby v USA dosáhly svého vrcholu, očekáváme podporu pro měny nově vznikajících trhů. Udržujeme dlouhou pozici v USD vůči CNH, která slouží jako zajištění proti pokračujícímu obchodnímu napětí mezi USA a Čínou a širší makroekonomické divergenci mezi dvěma největšími ekonomikami světa.

V komoditách nyní pozorujeme divergenci napříč subsektory. V rámci energetických trhů se očekává, že robustní růst nabídky – tažený snahou OPEC+ zvýšit produkci spolu s podstatnou expanzí mimo OPEC – bude vyvíjet tlak na snižování cen. Naopak v odvětví průmyslových kovů se předpokládá, že růst nabídky pro rok 2025 zůstane omezený, zatímco nově vznikající poptávka z projektů síťové infrastruktury a potenciální stimuly EU představují přesvědčivý důvod pro další růst. V důsledku toho jsme iniciovali pozici v průmyslových kovech. Nakonec si ponecháváme alokaci do zlata jako strategického diverzifikátoru, připraveného těžit z probíhající geopolitické fragmentace a rizik spojených s fiskální přemírou.

Celkově bychom zmírnili některé obavy ohledně růstu v USA, ale uvědomujeme si, že nejistota se kvůli Trumpově politice zvýšila, a proto jsme uzavřeli pozice v amerických finančních aktivech a snížili naši expozici vůči americkému dolaru. V kombinaci s naším přetrvávajícím znepokojením ohledně koncentrace indexu S&P500 jsme diverzifikovali naši nadváženou pozici v akciích do Evropy a nově vznikajících trhů, kde vidíme podpůrnější politiku.

## Měsíční pohledy

HLAVNÍ TŘÍDY AKTIV	Akcie	Vládní dluhopisy	Komodity	Úvěry ▾
	<p>Zůstáváme pozitivní a věříme, že obavy z recese v USA jsou předčasné kvůli silnému trhu práce. Vzhledem k různým úrovním ocenění na globálních akciových trzích jsme však rozšířili naše regionální expozice.</p>	<p>Zůstáváme neutrální, protože se obáváme, že by se výnosová křivka mohla zploštit více, než se očekávalo. Po nedávné korekci trhu a nárůstu výnosů naše oceňovací modely naznačují, že americké dluhopisy jsou oceněny správně.</p>	<p>Zatímco u průmyslových kovů a zlata jsme pozitivní, nadměrná nabídka bude pravděpodobně i nadále táhnout dolů energetické trhy, takže budeme celkově neutrální.</p>	<p>Snížili jsme naše hodnocení na neutrální kvůli vysokým oceněním, zejména v amerických korporátních dluhopisech s investičním ratingem (IG), a nejistotě v oblasti politiky, která vedla ke konzervativnímu chování korporací.</p>

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

Kategorie	Výhled	Komentáře
<b>USA</b>	●	I když zůstáváme pozitivní ohledně amerických akcií, mírně jsme svůj pohled zmírnili. Zatímco trh práce zůstává silný, rizika inflace pravděpodobně přetrvávají kvůli nejistotě ohledně cel.
<b>Spojené království</b>	●	Zůstáváme neutrální, protože nedávné prognózy Bank of England naznačují oslabení růstu a přetrvávající inflaci, což ukazuje na omezitelný přístup k měnové politice.
<b>Evropa mimo Spojené království</b>	●	Zachováváme si pozitivní postoj. Navzdory silnému růstu v posledních měsících nejsou ocenění zatím přehnaná. Revize zisků na akcii se také staly pozitivními a pravděpodobně se budou dále zvyšovat.
<b>Japonsko</b>	●	Jsme neutrální vůči japonským akciím, protože si uvědomujeme globální nejistoty a nedostatek silných domácích faktorů, které by mohly pohánět trh.
<b>Nově vznikající globální trhy (EM)<sup>1</sup></b>	● △	Postoj jsme změnili na pozitivní. Slabší americký dolar a lepší výhled pro Čínu by měly posílit důvěru v nově vznikající trhy.
<b>Asie kromě Japonska</b>	Čína	● △ Hodnocení bylo zvýšeno na pozitivní, vzhledem k tomu, že Národní lidový kongres potvrdil posun směrem k technologickým inovacím a spotřebě, což by mělo zlepšit tržní sentiment.
	Nově vznikající trhy v Asii kromě Číny	● Zatím zůstáváme neutrální kvůli rizikům poklesu na trzích, jako je Jižní Korea, kde obavy zahrnují zpomalující se ekonomiku, domácí politické riziko a celní rizika.

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

VLÁDNÍ DLUHOPIŠY	USA	●	Zůstáváme neutrální. Po nedávné korekci trhu a nárůstu výnosů dluhopisů naše oceňovací modely naznačují, že americké dluhopisy jsou oceněny správně.
	Spojené království	●	Ačkoli britské dluhopisy nebyly nepřiměřeně ovlivněny nedávným výprodejem na evropském trhu dluhopisů, zůstáváme neutrální, protože inflace přetrvává.
	Evropa	●	Zůstáváme neutrální, protože ačkoli se údaje o inflaci obecně zlepšily, Německo a země eurozóny vyslaly jasný signál, že budou utrácet více na obranu.
	Japonsko	●	Nedávné ekonomické údaje byly silnější, než se očekávalo, což vyvolalo obavy z inflace a budoucích úrokových sazeb, což nás vedlo k tomu, abychom prozatím zůstali neutrální.
	Vázané na inflaci v USA	●	Domníváme se, že ceny ropy zůstanou utlumené vzhledem k probíhající nejistotě ohledně cel, což může na nějakou dobu oddálit očekávání vyšších cen.
	Nově vznikající trhy - místní	●	△ Hodnocení bylo zvýšeno na pozitivní, protože tato třída aktiv poskytuje určitou diverzifikaci od rozruchu souvisejícího s Trumpem nebo cly. Současné výnosy se zdají být atraktivní ve srovnání s dluhopisy na rozvinutých trzích.
ÚVĚRY INVESTIČNÍ KVALITY	USA	●	Udrželi jsme negativní postoj, protože americké korporátní dluhopisy s investičním ratingem (IG) zůstávají drahé a jsou zranitelnější vůči volatilitě úrokových sazeb.
	Evropa	●	Zůstáváme neutrální, protože i když vůči USA stále existuje prémiové ocenění, ocenění a spready se zúžily.
	Nově vznikající trhy - USD	●	Tento sektor nabízí vyšší hodnotu ve srovnání s rozvinutými trhy. Nicméně zůstáváme neutrální, protože se nezdá, že by existoval jasný faktor, který by tuto třídu aktiv podpořil.
ÚVĚRY S VYSOKÝMI VÝNOSY	USA	●	Zůstáváme neutrální ohledně amerických vysoce výnosových dluhopisů (HY) vzhledem k těsným spreadům. Nicméně fundamenty a technické faktory zůstávají příznivé.
	Evropa	●	▽ Snižili jsme hodnocení na neutrální, protože došlo k extrémní divergenci mezi výkonností evropského a amerického úvěrového trhu, což narušilo prémii za riziko spreadu v Evropě.
KOMODITY	Energetika	●	Očekáváme další pokles na ropných trzích s návratem dodávek OPEC+. Ceny zemního plynu v USA mezitím pravděpodobně klesnou, protože země přechází z chladného období.
	Zlato	●	Zůstáváme pozitivní, protože centrální banky, především Čínská lidová banka, pokračují v nákupech. Investorská poptávka se vrací a úrokové sazby se stávají více podpůrnými.
	Průmyslové kovy	●	△ V tomto sektoru došlo k strukturálnímu podinvestování, což omezilo nabídku. Vzhledem k vzestupu globálního výrobního cyklu by to mělo být podpůrné.
	Zemědělství	●	S fundamenty, které jsou stále v rovnováze, bude trh pravděpodobně více ovlivněn eskalací odvetných cel, což se pravděpodobně odrazí v cenách, a proto zůstáváme neutrální.

MĚNY				
USD	●	▽		Snížili jsme hodnocení na neutrální kvůli zvýšení nejistoty způsobené Trumpovou politikou a nadměrnému počtu snížení sazeb, které již byly započítány do amerických sazeb.
Britská libra	●			Vzhledem k nedávným známkám pomalejšího hospodářského růstu zůstáváme neutrální. Také existuje riziko, že inflace služeb nemusí pokračovat ve svém nedávném poklesu kvůli přetrvávajícím tlakům na mzdy.
EU – Euro	●	△		Hodnocení bylo zvýšeno na pozitivní, vzhledem k tomu, že Německo zavádí rozsáhlý stimulační balíček, domácí očekávání růstu se zlepšují a euro tyto faktory ještě plně nezohlednilo.
Čínský jüan	●			Udržujeme negativní postoj, protože čínský jüan (CNH) je klíčovým cílem v obchodním napětí mezi USA a Čínou. Očekáváme větší dopad odvetných cel a oslabení čínského jüanu (CNH) v budoucnu.
Japonský jen	●			K jenu zůstáváme neutrální. Riziko z obchodních cel se nyní zdá být nízké, což naznačuje, že by mohl sloužit jako bezpečný přístav během tržní volatility.
Švýcarský frank	●	▽		Snížili jsme hodnocení na negativní, protože švýcarská inflace se konsoliduje, což umožňuje Švýcarské národní bance podporovat znehodnocení švýcarského franku (CHF). Průměří mezi Ukrajinou a Ruskem by také mohlo snížit poptávku po měně jako bezpečném přístavu.

Zdroj: Schroders, březen 2025. 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

Marketingové materiály určené pouze profesionálním klientům. Veškeré odkazy na regiony/ země/ sektory/ akcie/ cenné papíry jsou učiněny pouze pro názornost a ne jako doporučení ke koupi či prodeji jakýchkoli finančních nástrojů nebo k přijetí specifické investiční strategie. Investoři by se při žádném investičním ani strategickém rozhodování neměli spoléhat na stanoviska či informace obsažené v tomto dokumentu. Dosavadní výkonnost není směrodatná pro budoucí výkonnost a nemusí se zopakovat. Hodnota investic a příjem z nich může klesat a stoupat a investoři nemusí dostat zpět částky, které původně investovali. Změny směnných kurzů mohou způsobit pokles nebo nárůst hodnoty investic. Společnost Schroders vyjádřila v tomto dokumentu svá vlastní stanoviska a názory a ty se mohou měnit. Tyto informace jsou marketingovým sdělením. Společnost Schroders je přesvědčena o věrohodnosti informací obsažených v tomto dokumentu, nezaručuje však jejich přesnost ani úplnost. Údaje obsažené v tomto dokumentu byly získány od společnosti Schroders a musí být nezávisle ověřeny. Údaje třetích stran jsou vlastní nebo jsou licencované poskytovatelem údajů a je zakázáno je reprodukovat, extrahovat nebo používat pro jakékoli jiné účely bez souhlasu poskytovatele. Společnost Schroders ani poskytovatel dat nemají žádnou odpovědnost v souvislosti s údaji třetích stran. Společnost Schroders je správcem údajů v souvislosti s vašimi osobními údaji. Informace o tom, jak společnost Schroders vaše osobní údaje zpracovává, naleznete v našich zásadách ochrany osobních údajů, které jsou k dispozici na webových stránkách <https://www.schroders.com/en/global/individual/footer/privacy-statement/> nebo na vyžádání, pokud nemáte k těmto webovým stránkám přístup. Pro vaši bezpečnost může být komunikace zaznamenávána nebo monitorována. Vydáno společností Schroder Investment Management (Europe) S.A., 5, rue Höhenhof, L-1736 Senningerberg, Lucembursko. Registrační č. B 37.799.

Vezměte prosím na vědomí, že jakýkoli zmíněný minulý výkon není určující pro budoucí výkon a nemusí se opakovat. Sektory, cenné papíry, regiony a země jsou uvedeny pouze pro ilustrační účely a nejsou určeny jako doporučení ke koupi nebo prodeji.