



1) Základní scénář: pokračování cyklického růstu (pravděpodobnost 75 %)

Podle tohoto scénáře očekáváme, že se bude růst HDP stabilizovat ve většině případů na současných úrovních. Očekáváme, že porostou globální investice a globální obchod, a to bez výrazných inflačních tlaků. Čím synchronizovanější bude tento růst, tím silnější a odolnější bude globální ekonomika.

To, co je v této fázi ekonomiky záhadou, je slabý vztah mezi růstem a inflací. Existuje strukturální zpomalení v inflaci kvůli nabídkovým faktorům. Inflace v průmyslové výrobě je trvale nízká a navíc stále klesá kvůli silné globální konkurenci. Za pomalejším růstem inflace stojí faktory jako globalizace, inovace, slabší odbovové svazy a rostoucí flexibilita na trhu práce (dočasné smlouvy).

Je logické, že z nezvyklé kombinace silného růstu a slabé inflace jsou dezorientovány i centrální banky. Ty jsou tak zaměstnány nejen souborem nových ekonomických vztahů mezi inflací, nezaměstnaností, produktivitou a mzdami, ale také musejí čelit konfliktním cílům udržení růstu, inflace a finanční stability současně.

Centrální banky jsou tak vystaveny velmi neobvyklé situaci:

- 1) na jedné straně nízké úrokové sazby v současném rostoucím prostředí vytváří dobré podmínky pro nápravu nerovnováh, jako ke snížení veřejného dluhu a přechodu k jeho dlouhodobé udržitelnosti. Budou-li daňová a strukturální reforma realizovány v rozumné době, přispělo by to k udržitelnému růstu.
- 2) na druhé straně však výrazně uvolněná politika může generovat další finanční krize (cenové bubliny aktiv) v době, kdy se svět sotva začal oddlužovat (globální dluh dosáhl historických maxim). Centrální banky se tak nacházejí v dost těžké pozici, jak utlumit uvolněnou politiku a současně se vyhnout jejímu příliš rychlému utažení. Z tohoto pohledu se domníváme, že největším globálním rizikem je selhání těchto politických opatření (nikoli pouze monetárních, ale i fiskálních, obchodních a reformních). Co se týká často uváděných rizikových faktorů, domníváme se, že recese v USA a tvrdé přistání v Číně jsou málo pravděpodobné v letech 2018 až 2019.

2) Regiony

USA: cyklus zraje, ale recese není v dohledu. Rostoucí cyklus trvá již téměř devět let, ale jeho prodloužení do roku 2018 až 2019 je pravděpodobné díky fiskální politice, nízké inflaci a stále uvolněné monetární politice a finančním podmínkám. Růst pro roky 2018 a 2019 odhadujeme na 2 %. Vzhledem k nejistotám kolem finální podoby daňových reforem je obtížné odhadnout jejich pozitivní dopad na HDP z krátkodobého i dlouhodobého pohledu. Při předpokladu reforem v prvním kvartálu roku 2018, odhadujeme dopad na růst ve výši od 0,1 % (v případě nízkého multiplikačního efektu) až 0,5 % (vysoký multiplikační efekt). Pokud očekáváme, že cyklus bude pokračovat i po polovině roku 2019, jednalo by se o nejdelší expanzi od roku 1857.

Eurozóna: renesance. Pozdní zotavení se rozšiřuje do všech zemí a komponent HDP. Díky uvolněné měnové politice a úvěrovým podmínkám, očekáváme pokračování růstu během několika dalších let. Nejvýraznější pokrok byl zaznamenán při zavádění reforem jak na úrovni EU, tak na úrovni jednotlivých států, kde většina makroekonomických nerovnováh byla odstraněna. Třebaže přetrvávají některá lokální rizika, politická stabilita se zlepšila a snížila se nejistota ohledně EU. Evropští občané jsou optimističtější ohledně EU a eura jako jednotné měny. Očekáváme silný závazek od vlád v eurozóně k pokračování v reformách a posílení společného evropského projektu. Proto věříme v „renesanci“ Evropy.

Velká Británie: je to všechno o politice. Hodiny Brexitu tikají a Británie a EU mají k dohodě stále daleko. Velká Británie je jedinou velkou evropskou ekonomikou, která zpomalila v roce 2017. Riziko velmi tvrdého Brexitu (bez dohody) narostlo. I když to není náš hlavní scénář, nejistota spojená s Brexitem bude mít velký vliv na investiční rozhodování firem i domácností (zejména v oblasti nemovitostí). Neočekává se však, že Velká Británie zpomalí eurozónu, protože tu táhne zejména domácí poptávka.

Japonsko: Abenomika vede Japonsko k nejdelší poválečné expanzi. Ekonomika sice není tak silná jako v minulosti, ale současný cyklus je silnější, než se očekávalo, a to díky domácí poptávce a globálnímu obchodu. Silné firemní zisky by měly udržet silné investice. Po nedávných předčasných volbách a vítězství vládní koalice se očekává expanzivnější fiskální politika v roce 2018. Pokud by expanze pokračovala i po roce 2018, jak ostatně očekáváme, jednalo by se o nejdelší růst od Druhé světové války.

Čína: odolný růst a vyváženější reformy. Ekonomika vypadá mnohem odolněji, než se původně očekávalo. Široce očekávané zpomalení bude pravděpodobně jen mírné. 19. sjezd strany potvrdil, že hlavní prioritou budou hluboké reformy a zlepšení řízení ekonomiky, které by měly zvýšit šance Číny na úspěšné zvládnutí relativně měkkého přistání.

Globální rozvíjející se trhy: méně citlivé než před Velkou finanční krizí. Většina rozvíjejících se ekonomik se těší vysokému růstu se silnou domácí poptávkou. Z krátkodobého pohledu mohou být tyto trhy volatilní, ale střednědobý výhled zůstává pozitivní. Od Velké finanční krize jsou mnohé tyto země méně zranitelné zvenčí.

3) Monetární politika (ve vybraných regionech)

FED: očekáváme, že FED zvýší sazby ještě jednou v letošním roce (v prosinci o 25bb) a dvakrát v roce 2018. Pokud bude růst podpořen ještě daňovou reformou, mohl by FED přidat ještě jedno nebo dvě zvýšení navíc. Pokud by k tomu mělo dojít, je třeba, aby současně s růstem zrychlila i inflace. Během příštích čtyř let bude FED snižovat svoji nafouklou rozvahu. S novým předsedou FEDu (Jerome Powell nahradí od února Janet Yellenovou) se nemění náš výhled.

ECB: Poslední jednání ECB vyjasnilo strategii v monetární politice. Program nákupu aktiv bude ve výši 60 mld. euro pokračovat do konce roku 2017, v lednu bude objem snížen na 30 mld. euro a program potrvá až do září 2018. V případě potřeby je ECB připravena program zvýšit. Kromě toho se očekává, že program bude ukončen postupně. ECB vysvětlila, že reinvestice budou probíhat i po ukončení programu. Do konce roku 2018 neočekáváme zvýšení sazeb.

ČNB: Očekáváme další postupné zpřísnění měnové politiky. Centrální bankéři by měly zvýšit úrokové sazby během příštího roku 4krát, základní úroková sazba by se tak měla dostat na úroveň 1,50 %. Vyšší sazby ospravedlňuje silný růst domácí ekonomiky, inflace pohybující se nad oficiálním cílem ČNB, pokračující mzdové tlaky kvůli nízké nezaměstnanosti. Rychlost zvyšování sazeb bude záviset mimo jiné také na kurzu koruny. Očekáváme, že kurz koruny v příštím roce dostane pod úroveň 25 CZK/EUR.

4) Investice - očekávaná výkonnost

Peněžní trh: V eurozóně očekáváme výkonnost peněžního trhu na horizontu příštích 10 let ve výši 0,8 % p.a. z důvodu velmi obtížného návratu inflace na normální hodnoty a nejistoty ohledně dlouhodobého růstu. Pro příštích 10 let odhadujeme úroveň inflace na 1,7 % v eurozóně a 2 % v USA.

Státní dluhopisy: Během příští dekády očekáváme výkonnost desetiletých amerických státních dluhopisů ve výši 2,6 % p.a., zatímco v eurozóně očekáváme pouze 1,2 % p.a. vzhledem k vyššímu ocenění a nižším počátečním výnosům. Naše předpoklady vycházejí ze scénáře mírného zvýšení výnosů.

Firemní dluhopisy: Očekáváme, že výkonnost firemních dluhopisů v eurozóně i v USA zůstane nízká kvůli nízké bezrizikové sazbě a velmi úzkým spreadům. U amerických dluhopisů investičního stupně očekáváme v horizontu deseti let výkonnost 3,6 % p.a., zatímco v eurozóně 1,3 % p.a., v obou případech pod historickými průměry a poblíž historických minim.

Akcie: Ocenění akcií eurozóny je atraktivní proti státním dluhopisům. Během příštích tří let očekáváme nadvýkonnost akcií eurozóny díky předpokládanému zlepšení firemních zisků. Americké akcie by měly přinést výkonnost blízkou historickému průměru, která bude proti americkým dluhopisům méně atraktivní, vzhledem k vyšším sazbám a uplynulému období nadvýkonnosti amerických akcií proti evropským.

Investiční strategie a výhled pro rok 2018

Upozornění:

TENTO DOKUMENT MÁ POUZE INFORMATIVNÍ POVAHU, NEPŘEDSTAVUJE PROSPEKT, STATUT, NABÍDKU, INVESTIČNÍ DOPORUČENÍ ANI JINOU INVESTIČNÍ SLUŽBU.

Uvedené informace nepředstavují nabídku podle § 1732, ani veřejnou nabídku podle § 1780 občanského zákoníku, poradenství, investiční doporučení ani analýzu investičních příležitostí a nezohledňují individuální situaci investora, zejména ve smyslu jeho odborných znalostí a zkušeností v oblasti investic, či dokonce jeho finanční situaci, investiční cíle nebo vztah k riziku. Předmětné sdělení nepředstavuje zvláštní informace o poskytovateli investičních služeb, jeho poskytovaných službách, ochraně majetku zákazníka, rizicích apod. dle příslušných právních předpisů. Tyto informace jsou dostupné v materiálu Informace pro zákazníky pro příslušnou investiční službu nebo produkt.

Předchozí ani očekávaná budoucí výkonnost nezaručuje skutečnou výkonnost v budoucím období. Před investicí by klient měl provést vlastní analýzu rizik z hlediska právních, daňových a účetních konsekvencí, aniž by se výlučně spoléhali na informace v tomto dokumentu. Hodnota investice a příjem z ní může stoupat i klesat a není zaručena návratnost investované částky. Výnos u cizoměnových investičních nástrojů může kolísat v důsledku výkyvů měnového kurzu. Zdanění závisí vždy na osobních poměrech zákazníka a může se měnit. Zejména v případě zahraničních fondů, se seznamte s legislativními podmínkami investice, devizovými omezeními a daňovými důsledky a s manažerskými pravidly a s podmínkami pro ČR. V případě zájmu o poskytnutí služby investičního poradenství či doporučení nebo pro poradenství v otázkách daňových a právních se obraťte na profesionálního poradce.

Společnost ACRAM ani její mateřská společnost Amundi nepřijímají žádnou přímou ani nepřímou odpovědnost, která by mohla vzniknout v důsledku použití informací uvedených v tomto materiálu. Na tento dokument jako takový by nemělo být spoléháno a neměl by sloužit namísto nezávislého úsudku a uvedené společnosti není možné volat jakýmkoli způsobem k odpovědnosti za jakékoli rozhodnutí nebo za jakoukoli investici učiněnou na základě informací uvedených v tomto materiálu. Informace uvedené v tomto materiálu nebudou kopírovány, reprodukovány, upravovány, překládány nebo rozšiřovány mezi třetí osoby bez předchozího písemného souhlasu ani mezi subjekty v jakékoli zemi nebo jurisdikci, které by vyžadovaly registraci společnosti ACRAM nebo Amundi nebo jejich produktů v této jurisdikci, nebo ve kterých by mohla být považována za nezákonnou. Tyto materiály nebyly schváleny regulátorem finančního trhu. Tyto materiály nejsou určeny americkým osobám a nejsou zamýšleny pro seznámení nebo použití jakoukoli osobou, ať již se jedná o kvalifikovaného investora, či nikoli, z jakékoli země nebo jurisdikce, jejichž zákony nebo předpisy by takovéto sdělení nebo použití zakazovaly.

Úplné názvy podílových fondů, detailní přehled výkonnosti, informace o rizicích a další informace o podmínkách investování v českém jazyce, případně v anglickém jazyce, statuty a prospekty fondů, sdělení klíčových informací, aktuální znění obchodních podmínek, Informací pro zákazníky a ceníky Vámi zvoleného produktu, jsou zveřejněny na www.pioneer.cz nebo www.amundi.cz, a můžete je zdarma získat v sídle společnosti ACRAM či na bezplatné lince Klientského centra Amundi v ČR 800 118 844, info@pioneer.cz.

Tento dokument je vlastnictvím společnosti Amundi Czech Republic Asset Management, a. s., společnosti skupiny Amundi (nebo jen „ACRAM“).

Datum uveřejnění: 1. 11. 2017