

Mesačník o kapitálovom trhu

Čo nás čaká v roku „vodného Tigra“

Rok sa pomaly blíži ku koncu aj v čínskom kalendárnom cykle. Pri pohľade na vývoj kapitálového trhu v roku 2021 možno konštatovať, že kovový Byvol bol so ctou verný svojmu názvu. Trpezlivé a vytrvalé byvolky si zachovávajú chladnú hlavu aj v nečakaných situáciách, ktorých bolo len v súvislosti s vývojom koronavírusovej pandémie dosť, zatiaľ čo element kovu symbolizuje finančné príležitosti. Uplynulý rok bol bezpečnou prínosnou pre rizikové triedy investícií, ako sú akcie, k čomu prispelo mohutné oživenie svetového hospodárstva a ziskov podnikov a pokračujúci, extrémne uvoľnený kurz fiškálnej a menovej politiky. Čo môžeme očakávať na začiatku nového roka?

Pohľad na globálnu prognózu hospodárskeho vývoja naznačuje, že v roku 2022 bude pokračovať oživenie svetovej ekonomiky s pomalším, avšak stabilným rastom nad úrovňou trendu. Výskyt variantu vírusu omikron síce ešte o niečo viac skomplikoval neisté pandemické prostredie a práve v prvom štvrtroku budúceho roka by sa mohol prejavíť potenciálny negatívny vplyv novej vlny. Zároveň sa však počas predchádzajúcich epizód s vysokými mierami infekčnosti zvýšila odolnosť hospodárstva. V priebehu roka by sa tak mali zmieriť brzdiace faktory súvisiace s pandemiou, ako sú výpadky dodávok. Opäť by sa mohla presadiť expanzia svetovej ekonomiky.

Okrem toho prináša rok 2022 prísľub monetárne politickej normalizácie. Z globálnej perspektívy zostáva menová politika uvoľnená. Pod pretrvávajúcimi cenovými tlakmi však viaceré centrálné banky – vrátane amerického Federálneho rezervného systému – opustili naratív o dočasnej povahe zvýšenia inflácie spotrebiteľských cien. Hoci inflácia by v prvom, zimnom polroku mala dosiahnuť svoj vrchol, v neposlednom rade aj vďaka očakávanému poklesu cien energií, základný tlak na rast cien bude pravdepodobne vyšší ako pred vypuknutím krízy. Dôsledok: Čoraz viac centrálnych bánk by mohlo nasledovať Fed a zatrubíť na urýchlený ústup z extrémne uvoľnenej menovej politiky. Či už vo forme ukončenia



Ann-Katrin Petersen
Vice President
Global Economics
& Strategy

**„Náročné
fundamentálne
a politické prostredie
na kapitálovom
trhu ponúka i v roku
2022 príležitosti
pre aktívnych
investorov.“**

28.12.2021

Akciové indexy		Úrokové sadzby	
SAX	397	USA	3 mesiace 0,22
Euro Stoxx 50	4 312		2 roky 0,68
S&P 500	4 786		10 rokov 1,48
Nasdaq	15 782	Eurozóna	3 mesiace -0,59
Nikkei 225	29 069		2 roky -0,64
Hang Seng	23 281		10 rokov -0,24
KOSPI	3 020	Japonsko	3 mesiace 0,07
Bovespa	104 864		2 roky -0,10
			10 rokov 0,06
FX		Komodity	
USD/EUR	1,133	Ropa (Brent. USD/barel)	76,0

programov nákupu cenných papierov a/alebo prostredníctvom vyšších hlavných úrokových mier. To samo o sebe naďalej vyvoláva mierny tlak na rast výnosov na dlhopisových trhoch. Otázka na telo znie: Bude potrebné (ešte) rýchlejšie sprísnenie širokých podmienok financovania, aby sa eliminovali strednodobé inflačné riziká?

Nudiť by sme sa nemali ani z (geo)politického hľadiska. A tak sa v prvej polovici 2022 sústreďí pozornosť na francúzske prezidentské (apríl) a parlamentné voľby (jún), zatiaľ čo na jeseň sa uskutočnia brazílske prezidentské voľby (október), priebežné voľby do amerického Senátu (november) a 20. celonárodný zjazd Komunistickej strany Číny. Nie je vylúčené, že v tomto kontexte sa opäť rozhorí rivalita dvoch superveľmocí, Spojených štátov amerických a Číny.

Čo toto všetko znamená pre finančné trhy?

Jedno je isté: Aj rok 2022 bude napínavý. Nádeje na pretrvávajúci rastový trend svetovej ekonomiky podporujú burzy. Slabnutí zadný vietor a tlejúca neistota v súvislosti s pandemiou a možným rýchlejšim sprísnením menovej politiky však obmedzujú kurzový potenciál. Okrem toho by sa riziká geopolitických udalostí mohli opakovane postarať o výkyvy trhového prostredia. Pritom platí: Čím nečakanejšie sú novinyvaliacie sa na trhy, tým viac kurzových výkyvov treba obísť – a o to viac príležitostí pre aktívny investičný štýl sa ponúka.

Našťastie je čínsky kalendárny rok, ktorý sa začína 1. februára 2022, v znamení vodného Tigra: Neohrozený a plný odhodlania sa tiger pohybuje aj v nepredvídateľnom teréne, zatiaľ čo vodný element symbolizuje súčasne pohyb a odolnosť.

Zostaňte aktívni, radi vaša
Ann-Katrin Petersen

Podrobné informácie o trhu

Taktická alokácia: Akcie a dlhopisy

- Po silnom vzostupe sa svetové hospodárstvo medzičasom nachádza v zrelšej fáze rastového cyklu. V nasledujúcich štvrtrokoch sa dá očakávať celkovo pomalší, v porovnaní s potenciálom ale stále nadpriemerný globálny rast.
- To by malo naďalej podporovať zisky podnikov – ako dôležitý predpoklad vývoja akciových trhov – aj keď sa asi nebudú opakovať vysoké miery rastu ziskov z roku 2021. Pokračujúci nákladový tlak by okrem toho mohol brzdiť ziskové marže.
- Medzi účastníkmi trhu pretrvávajú obavy zo skoršieho a/alebo výraznejšieho sprísnenia globálnej menovej politiky, po ktorom budú nasledovať pretrvávajúce inflačné riziká. Šírenie variantu omikron predstavuje okrem toho faktor neistoty pre krátkodobý globálny výhľad.
- V tejto súvislosti sa odporúča väčšia opatrnosť. Z regionálnej a sektorovej perspektívy by sa naďalej mohol vyplácať selektívnejší výber investičných ťažísk.

Akcie:

- Posledná sezóna vykazovania hospodárskych výsledkov podnikov za tretí štvrtrok priniesla pozitívne impulzy a ekonomika USA získala nedávno opäť pevnú pôdu pod nohami. Vo fáze vysokých ocenení, najmä amerických akcií a medzi nimi potom akcií technologických firiem, nadobúda rast ziskov mimoriadne dôležitý význam.
- Eurozóna má šance oneskorenia, vyplývajúce zo stavu jej ekonomiky, pokračujúcej mimoriadne uvoľnenej menovej politiky a v medzinárodnom porovnaní atraktívnejších ocenení. Z krátkodobého hľadiska predstavuje dynamický vývoj nových infekcií potenciálny stresový faktor.
- V sektorovej stratégii je vhodný vyvážený prístup.
- V prípade prahových krajín je obrázok zmiešaný. Východná Európa by mala profitovať zo vzostupného potenciálu Únie.
- Takzvané faktory ESG (Environment, Social, Governance) ako kritériá udržateľnosti by mali zohrávať dominantnú úlohu v nasledujúcom akciovom cykle.

Dlhopisy:

- Perspektívne by mohli obavy z dôsledkov nadchádzajúcej normalizácie menovej politiky a silnejšej reflácie svetového hospodárstva, ako sa pôvodne očakávalo, vyvíjať čoraz väčší tlak na rast výnosov dlhopisov krajín G4.
- V kontexte menovej politiky a inflácie sa v nasledujúcich mesiacoch očakáva nárast dlhodobých výnosov v krajinách G4 (ktorý sa začne v USA), s mierne vyššími výnosmi na krátkom konci výnosových kriviek v Spojených štátoch a Spojenom kráľovstve.
- Úverové rozpätia periférnych štátnych dlhopisov v eurozóne budú mať vzhľadom na pokračujúce, hoci klesajúce nákupy dlhopisov zo strany ECB podľa všetkého zvýšenú tendenciu pohybovať sa viac-menej do strany.

Meny:

- Investori zaujali medzičasom opäť „long“ pozíciu voči americkému doláru a „short“ pozíciu v prípade japonského jenu.
- V situácii čoraz odlišnejších politík centrálnych bánk a úrokových očakávaní si americký dolár zachováva podporu. Podľa našich vlastných modelových výpočtov sa však zdá, že je voči väčšine mien priemyselných a rozvíjajúcich sa krajín nadhodnotený.
- Pretrvávajú strednodobé zaťažovacie faktory pre zelenú bankovku. Okrem vysokého ocenenia USA naďalej vykazujú dvojitý deficit: nové fiškálne stimuly, ktoré sa očakávajú v blízkej dobe, sa aj v budúcnosti postarajú o vysoké rozpočtové deficity a deficit bežného účtu platobnej bilancie možno už teraz označiť za nenapraviteľný.

Komodity:

- Z historického hľadiska sa ako najlepšie zabezpečenie proti inflácii ukázali komodity nasledované akciami.
- Narušenie hospodárskej aktivity následkom vírusu Covid-19 a spomalenie globálnej rastovej dynamiky naďalej zaťažujú dopyt po rope. Avšak v dôsledku skladovacieho cyklu v USA s oživením po prekonaní pandémie a aktuálnych diskusií ohľadom Iránu si cena ropy udržiava veľmi stabilný trend a presahuje úroveň pred koronavírusovou krízou.
- Dopyt po priemyselných kovoch, napríklad medi, je vysoký napriek spomaleniu rastu v Číne, hoci sa cena medi v poslednom čase pohybovala do strany. Aj zlato si zatiaľ zachováva bočný trend.

Investičná téma: Investovanie v prostredí nízkych úrokových sadzieb

- V mnohých častiach sveta stále ešte prevládajú nízke, či dokonca záporné úrokové sadzby. A ani pri kladných nominálnych úrokoch nie je zďaleka isté, že po odpočítaní inflácie povedú ku kladným reálnym úrokovým mieram. Tam, kde to tak nebude, utrpia investori straty na kúpnej sile. Prítom sa nedá odhadnúť, kedy sa táto finančná represia, pri ktorej veritelia pomáhajú amortizovať dlhové hory štátov, skončí.
- Ako však pri volatilných trhoch znova investovať peniaze, ktoré sa nachádzajú na bočnej línii? Návod v piatich krokoch.
- Krok č. 1: Ide o investovanie, nie o špekulácie. Ide o strednodobé a dlhodobé investície, nie o rýchle peniaze. V minulosti sa ukázalo, že je rozhodne výhodnejšie zotrvať v investícii dlhodobo, namiesto toho, aby sa do nej a z nej vstupovalo a vystupovalo. Pretože práve v turbulentných časoch hrozí premeškanie najlepších okamihov.
- Krok č. 2: Nikdy nedávajte všetky „vajčička“ do jedného košíčka, ale investície rozprestrite široko. Diverzifikácia je jediným skutočným „obedom zadarmo“ na zníženie rizík.
- Krok č. 3: Určite profil rizík a výnosov a s jeho pomocou definujte strategickú kombináciu typov aktív (napr. akcií a dlhopisov).
- Krok č. 4: Do kapitálových investícií integrujte udržateľnosť, napríklad zohľadnením tzv. „faktorov ESG“.
- Krok č. 5: Využite efekt priemerných nákladov – buď prostredníctvom plánu sporenia, alebo rozdelením väčších investičných súm a ich investovaním v priebehu určitého obdobia.

Investovanie zahŕňa riziká. Hodnota investície a príjem z nej môže klesať aj stúpať a investori nemusia dostať späť celkovú investovanú sumu. Názory a stanoviská obsiahnuté v tomto dokumente sa môžu meniť bez predchádzajúceho upozornenia a vyjadrujú mienku spoločností vydávajúcich tento dokument platnú v čase zverejnenia. Použité údaje pochádzajú z rôznych zdrojov a predpokladá sa, že sú v čase zverejnenia správne a spoľahlivé. Prednosť majú vždy podmienky príslušnej ponuky či zmluvy, ku ktorej vykonaniu či uzavretiu mohlo dôjsť alebo dôjde. Tento dokument predstavuje marketingové oznámenie vydané spoločnosťou Allianz Global Investors GmbH, www.allianzgi.com, ktorá je investičnou spoločnosťou s ručením obmedzeným so sídlom na adrese Bockenheimer Landstrasse 42-44, 60323 Frankfurt/M, zaregistrovanou v Nemecku na miestnom súde v meste Frankfurt/M pod číslom HRB 9340 s poverením Spolkového úradu pre dohľad nad finančnými službami (Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht) (www.bafin.de). Rozmnožovanie, zverejňovanie alebo prenos obsahu tohto dokumentu, a to bez ohľadu na jeho formu, nie je dovolené.

Zhrnutie práv investorov nájdete tu (www.regulatory.allianzgi.com).