

Mesačník o kapitálovom trhu

Cesty k rovnováhe

Rok 2022 bol v mnohých ohľadoch „annus horribilis“ – strašný rok – aj napriek povzbudivému pokroku pri prekonávaní pandémie COVID v celom rade krajín. Po eskalácii geopolitických napätí zapríčinených útokom ruských ozbrojených síl na Ukrajinu sa svet a najmä Európa ocitli v najvážnejšej energetickej kríze od 70. rokov minulého storočia. V reakcii na rastúcu infláciu centrálné banky na celom svete sprísnilo svoje menové politiky v miere, ktorá v uplynulých 40 rokoch nemá obdobie. To viedlo k ďalekosiahlym stratám na finančných trhoch. Rastúce (reálne) úrokové sadzby a súčasne klesajúce ceny akcií sa postarali o to, že na kapitálových trhoch nebolo jediné „bezpečné“ miesto. Všetko sa dalo do pohybu ako lavína. Našťastie už v októbri a novembri došlo k určitému oživeniu na záver roka, ktoré trvalo až decembra.

Na investorov čakajú obrovské výzvy i v roku 2023. Finančným trhom by v novom roku mohli dominovať ekonomika, menová politika a geopolitika. Najmä infláciu, ktorá sa vo veľkom štýle vrátila na svetovú scénu, možno považovať za jasný znak rastúcej cyklickej a štrukturálnej nerovnováhy medzi ponukou a dopytom v globálnej ekonomike. Tieto deformácie boli v prvom rade spôsobené neadekvátnymi menovými a fiškálnymi stimulmi v kombinácii s výraznými štrukturálnymi zmenami (kľúčové slová: demografia, deglobalizácia, dekarbonizácia) a vonkajšími šokmi (COVID, Ukrajina). Návrat svetového hospodárstva na cestu udržateľného rastu a inflácie na cieľovú úroveň centrálnych bánk, bude vyžadovať niekoľkoročný proces cyklickej a štrukturálnej adaptácie. Nový rok sa ponese v znamení cesty späť k rovnováhe.



Dr. Hans-Jörg Naumer
Director
Capital Markets &
Thematic Research

Na investorov čakajú obrovské výzvy i v roku 2023. Finančným trhom by v novom roku mohli dominovať ekonomika, menová politika a geopolitika.

30.12.2022

Akciové indexy		Úrokové sadzby	
SAX	335	USA	3 mesiace 4,77
Euro Stoxx 50	3 846		2 roky 4,50
S&P 500	3 840		10 rokov 3,84
Nasdaq	10 466	Eurozóna	3 mesiace 2,18
Nikkei 225	26 095		2 roky 2,56
Hang Seng	19 781		10 rokov 2,46
KOSPI	2 236	Japonsko	3 mesiace 0,06
Bovespa	109 735		2 roky 0,03
			10 rokov 0,45
FX		Komodity	
USD/EUR	1,067	Ropa (Brent. USD/barel)	84,9

Podrobné informácie o trhu

Taktická alokácia akcií a dlhopisov

- Globálne finančné trhy bude v prvej polovici roka 2023 pravdepodobne naďalej ovplyvňovať súboj medzi silným zadným vetrom v podobe spomaľujúcej sa inflačnej dynamiky a silným protivetrom rastúcich rizík hospodárskej recesie.
- Zatiaľ čo v minulosti boli obdobia klesajúcej inflácie spojené s vysokou výkonnosťou rizikových aktív, v prostredí recesie to bolo naopak.
- Kombinácia pretrvávajúcich geopolitických napätí, zvýšenej inflácie, existujúcich rizík poklesu globálnej ekonomiky a centrálnych bánk zahnaných do kúta by mala byť pre investorov výzvou aj v novom roku, kým bude môcť spolu s obratom hospodárskeho trendu nastať i obrat na akciových trhoch.
- Z hľadiska očakávaného vývoja ekonomiky je preto zatiaľ vhodný opatrný postoj k rizikovým aktívam.

Akcie:

- Mimo Spojených štátov sa **ocenenie** akciových trhov na úrovni indexov zdá byť atraktívne. Pre trpezlivých investorov tu postupne rastú budúce investičné príležitosti.
- **Odhady ziskov** ešte nemusia plne odrážať riziká spojené s ekonomickou prognózou. Na úrovni indexu ťahá rast ziskov predovšetkým energetický sektor, zatiaľ čo odhady ziskov väčšiny ostatných sektorov už boli skorigované smerom nadol. Odhady európskych ziskov sa až donedávna zdali byť odolné. Tieto sa však vo veľkej miere opierali o menové efekty. Zvýhodnené boli najmä tie európske spoločnosti, ktoré dosahujú veľký obrat v amerických dolároch.
- Akciové trhy pravdepodobne zostanú zatiaľ volatilné. Vo fázach oslabenia to však investorom ponúka príležitosť prispôbiť svoje akciové portfóliá **novu vznikajúcemu cyklu**: Úlohu by v ňom mali mať „príjmové“ stratégie s udržateľnými a vysokými výplatami dividend, diverzifikované v mnohých sektoroch, a tematické investície, napríklad do oblasti dekarbonizácie.

Dlhopisy:

- S **rastom výnosov** sa štátne dlhopisy postupne stávajú pre investorov opäť zaujímavejšie, najmä v USA.
- Predovšetkým kombinácia klesajúceho strachu z inflácie a naopak rastúcich obáv o hospodársky rast by mohla zvýšiť atraktivnosť štátnych dlhopisov. Vstup by ale mal byť postupný, kým je pravdepodobné, že centrálné banky pristúpia k ďalším zvýšeniam úrokových sadzieb.
- V prípade **podnikových dlhopisov** (investičného stupňa aj vysoko výnosových – t. j. s dobrou aj horšou bonitou) sa stále odporúča väčšia trpezlivosť. V kontexte zvýšeného rizika globálnej recesie sa ocenenie nezdá byť príliš atraktívne.
- Čo sa týka **dlhopisov prahových krajín**, je dôležité sledovať globálne finančné podmienky. Tie by mohli byť v najbližšej dobe ešte reštriktívnejšie. Zatiaľ sa zdá, že opatrnosť je na mieste.

Meny:

- Podľa nášho modelu dlhodobej rovnováhy je **americký dolár** nadhodnotený voči väčšine dôležitých mien v priemyselných i prahových krajinách.
- Napriek týmto signálom ocenení si americký dolár zachováva svoju silu. Konsolidácia sa v tejto chvíli javí ako reálna len v prípade, že ostatné centrálné banky budú v najbližších mesiacoch nasledovať približné tempo zvyšovania sadzieb Fedu a konkurenčná nevýhoda relatívnych nákladov na energie sa opäť presunie v neprospech Spojených štátov.
- Pokiaľ by pokračovalo posilňovanie amerického doláru, zvýšia sa celosvetovo **riziká pre finančnú stabilitu** – najmä na rozvíjajúcich sa trhoch, ktoré musia obsluhovať svoje vysoké dlhy denominované v amerických dolároch. Prostredníctvom slabej domácej meny „importuje“ mnoho krajín na celom svete – vrátane eurozóny – infláciu do svojich ekonomík.

Komodity:

- V prípade komodít je z taktických dôvodov vhodné neutrálne váženie.
- Najvýznamnejšie faktory vplyvu vysielajú nejednoznačné signály. Silný americký dolár zatažuje celý rad surovín. Dopyt by sa mal celkovo oslabiť. Prichádza však tiež čiastočná reakcia v podobe obmedzenej ponuky a menšieho objemu investícií (napr. zo strany OPEC na trhu s ropou). V prípade iných komodít je ponuka aj tak štrukturálne nízka.
- Dekarbonizácia svetového hospodárstva by mala ponúknuť príležitosti v podobe investícií do energetickej účinnosti a pri prechode na obnoviteľné zdroje energie, ktoré presahujú úvahy o načasovaní.

Investičná téma: Vstúpiť alebo vyčkať?

- Aj pri prevládajúcich záporných reálnych výnosoch platí železné pravidlo: Kto chce dosiahnuť vyššie výnosy, musí byť pripravený prijať vyššie riziko v podobe väčších kurzových výkyvov. Tým sa do popredia záujmu dostávajú akciové trhy.
- História ukazuje, že sa to oplatilo počas všetkých vzostupov a pádov, ale medzi nimi boli aj bolestivé obdobia.
- Vystáva teda otázka: Vstúpiť na akciový kurz, alebo predsa len radšej vyčkať? Neistota sa zvýšila. Najmä invázia na Ukrajinu vedie k mnohým otáznikom. Na čo nesmieme zabudnúť: Na rastúcu infláciu a menové politiky, ktoré v globálnom pohľade opäť uťahujú opraty úrokových sadzieb.
- Vstúpiť alebo vyčkať? Tak znie otázka. Z ekonomicko-behaviorálneho hľadiska rozhodne nie otázka jednoduchá, pretože typicky prevládajúca averzia voči riziku vedie k tomu, že investori čakajú príliš dlho. Strach zo strát je jednoducho príliš silný. To však môže viesť k premárnenej šanci na výnosy.
- Dobro to ilustruje pohľad do minulosti: Keď napríklad investor investoval v posledných 25 rokoch do globálneho akciového trhu reprezentovaného indexom MSCI World, ale premeškal najlepších 20 dní na burze, dosiahol ročný priemerný výnos 2,7 %. Ak vynechal dokonca najlepších 40 dní, utrpel stratu 0,6 % ročne. Ak naproti tomu investoval po celý čas, tešil sa z ročného výnosu takmer 8 %.
- Prírodzene, toto je pohľad do spätného zrkadla. Minulosť sa sotva bude opakovať v pomere 1:1, ale jej skúmanie je poučné, pretože názorne vysvetľuje náklady vyčkávania.
- Užitočné môže byť vstupovať na burzu postupne, teda pro rata – po častiach. Pevne sa stanoví suma, ktorá sa má investovať, neinvestuje sa však naraz, ale rozdelí sa na niekoľko rovnakých čiastok rozložených na určité obdobie. Napríklad na polrok.
- Z hľadiska behaviorálne-psychologického je prijatie nejakej stratégie spojené s efektom priemerných nákladov známym zo sporiacich programov.

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).