

Hľadanie kúpnej sily

Centrálne banky USA, Federal Reserve (**Fed**), síce na najbližší čas zaviedla pauzu vo zvyšovaní úrokov, ale Európska centrálna banka (**ECB**) a aj Bank of England (**BoE**) nenechávajú priestor na pochybnosti: Podľa nich vrchol stožiaru v boji proti inflácii ešte nebol dosiahnutý.

Už aj turecká centrálna banka, ktorá doteraz v krotení inflácie šla svojou vlastnou cestou, zvýšila úroky. A je to tak dobre. Veľké vyvažovanie, teda cesta späť k rovnováhe svetového hospodárstva, napreduje a vzniknuté nerovnováhy sa najprv prejavujú v cenách. Je preto o to dôležitejšie, aby strážcovia meny slovom aj činom rušili inflačné očakávania. Ani Fed nemôže ostať dlho nečinný. Touto pauzou evidentne len nechcel ešte viac rozkolísať trh, ktorý je už aj bez toho rozkolísaný problémami regionálnych bánk v USA.



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

Pre investorov momentálne pokračuje **boj proti poklesu hodnoty**. Znovu kladné výnosy síce pôsobia upokojujúco, nie je však dôvod na vydýchnutie si. Naopak. Z hľadiska reálnych úrokov, teda toho, čo zostane z nominálnych úrokov po odpočítaní inflácie, sa situácia dokonca výrazne zhoršila. Ako vyplýva z historických údajov¹, negatívne reálne úroky sú síce zriedkavé, nie však neznáme. Musíme sa však vrátiť do prvej polovice 19. storočia, aby sme našli podobne hlbokú zápornú úroveň. Inak povedané, výnosy sú znovu tu, ale po započítaní inflácie dosahujú tmavočervené čísla.

Dá sa, samozrejme, namietat, že ide len o momentálnu situáciu. Nominálne výnosy by mali pomaly rásť, pričom sa zdá, že vrchol inflácie je už za nami. Záleží teda na budúcom vývoji inflácie. Nedá sa však očakávať, že sa tak skoro znovu dosiahne cieľ ECB na úrovni priemerne 2 % za rok. Aj v tomto prípade sú užitočné poučenia z minulosti. Vysoké miery inflácie potrebovali dlhý čas, aby sa znovu dostali na nízke úrovne, ako vyplýva z našich výpočtov. Na tento účel sa do úvahy vzali inflačné režimy štátov G7, ako aj ďalších krajín (Švajčiarsko, Švédsko, Nórsko, Dánsko, Nový Zéland, Hongkong, Singapur), ktoré sa dajú pozorovať od roku 1971. Čo z toho vyplýva: Približne dva roky po prekonaní vrcholu sa inflácia v priemere pohybovala ešte stále na úrovni polovice vrcholovej úrovne. Po piatich rokoch poklesla na niečo viac ako jednu tretinu. Zdá sa, že inflácia bude doznievať.

To však nie je všetko. Minimálne dôležité narušenia by mali prispievať k tomu, že nás bude sprevádzať latentný inflačný tlak: Zatiaľ čo **digitalizácia** by mala zabezpečiť, že v hospodárstve stúpne efektívnosť a čoraz sa znižujúci počet pracovných miest by minimálne čiastočne mohli nahradiť technológie, **demografia**, **dekarbonizácia** (teda transformácia svetového hospodárstva na klimatickú neutralitu) a **deglobalizácia** by mali spôsobiť skôr to, že ceny porastú.

Z toho vyplýva nasledujúca taktická alokácia akcií a dlhopisov:

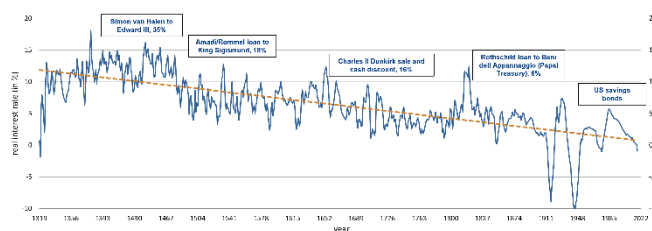
- Z pohľadu investorov to znamená, že inflácia by nás mohla sprevádzať dlhšie. Preto sa kúpna sila stáva najspodnejšou obrannou líniou kapitálovej investície. V prípade dlhodobého/strategického zamerania sa odporúča navýšiť váhu tých tried aktív, v prípade ktorých sa dajú očakávať pri zvýšenej inflácii kladné výnosy.
- Najneskôr s tlakom na dekarbonizáciu sa udržateľnosť s konečnou platnosťou stala investičným trendom. To, že zahrnutie kritérií udržateľnosti pritom nemusí byť nevýhodou, naznačuje množstvo akademických štúdií.
- Z krátkodobejšieho/taktického hľadiska treba viac obozretnosti. Zdá sa, že na akciových trhoch chýba šírka trhu. Vývoj kurzov posledných týždňov ťahalo pomerne málo titulov. Diani na trhu dominovalo odvetvie technológií.
- Zdá sa, že ani samotný trh si neverí. Nálada investorov meraná indexom Sentix je v prípade akcií bez zmeny zdržanlivá, zatiaľ čo zároveň akciové trhy v cenách zohľadňujú recesiu, ako ukazujú napr. krivky úrokovej štruktúry v prípade USA a Nemecka, resp. eurozóny.
- Recesia v USA na prelome rokov ešte nie je zažehnaná. Pre centrálnu banku USA by bola aj dôležitým signálom na prerušenie inflačných očakávaní.
- Hoci výhľad na rast by mal byť pre akciové trhy naďalej negatívnym faktorom, trhy so štátnymi dlhopismi by z toho mohli skôr profitovať.

Prehľad trhu k 30.06.2023

Akciové indexy		
SAX		322
Euro Stoxx 50		4.399
S&P 500		4.450
Nasdaq		13.788
Nikkei 225		33.189
Hang Seng		18.916
KOSPI		2.564
Bovespa		118.087
Úrokové sadzby %		
USA	3 mesiace	5,55
	2 roky	4,94
	10 roky	3,84
Eurozóna	3 mesiace	3,59
	2 roky	3,34
	10 roky	2,41
Japonsko	3 mesiace	0,07
	2 roky	-0,08
	10 roky	0,36
FX		
USD/EUR		1,087
Komodity		
Ropa (Brent. USD/barel)		74,3

Dlhodobý trend reálnych úrokových sadzieb – svet

Reálna úroková sadzba vážená HDP a 7-ročný priemer



Zdroj: Paul Schmelzing - Osem storočí globálnych reálnych úrokových mier, R-G a „suprasekulárny“ pokles, 1311-2018, Datastream (údaje od roku 2019), Allianz Global Capital Markets & Thematic Research
Od: 2023

Investičná téma: Dimenzie narušenia

- Svet sa mení dosiaľ nepoznanou rýchlosťou. Technologické, politické a ekonomické stimuly sa prekrývajú a dokazujú to, čo poznáme pod pojmom „narušenie“. Toto narušenie má hneď viacero rozmerov.
- **Demografia:** Demograficky svet síce ďalej rastie, ale pritom starne a miery prírastku klesajú. Už od roku 2013 v priemyselných krajinách z trhu práce viac ľudí odchádza, než nových prichádza. Aj vo svete celkovo klesá podiel 15 až 64-ročných na celkovom počte obyvateľov. Zužuje sa - a podľa očakávaní zdražuje - faktor práce.
- V tejto situácii prichádza práve včas **digitalizácia**, aby aspoň časť chýbajúcich pracovných síl nahradila.
- Pridáva sa boj proti zmene klímy. Svetové hospodárstvo sa musí stať neutrálnym z hľadiska skleníkových plynov. **Dekarbonizácia** predstavuje veľký cieľ. Na transformáciu budú potrebné obrovské sumy investícií. Aby mohli byť emitované skleníkové plyny, musia byť napríklad v EÚ predložené a možno dokúpené emisné práva. To, čo je pre klímu ekonomicky vysoko účinný mechanizmus, pre spotrebiteľov znamená, že skleníkové plyny sa stanú nákladovým faktorom, hoci ním predtým neboli.
- Netreba zabúdať na **deglobalizáciu**. Už v rámci zabezpečenia rizika musia byť dodávateľské reťazce nahradené dodávateľskými sieťami. Ekonomicky je jasné, že keď sa v menšom rozsahu môžu využívať výhody lokality, prejavuje sa to na cenách. Nezlepší sa to.
- Z pohľadu investorov to znamená, že s výnimkou digitalizácie by sa tieto rušivé faktory mali postarať o to, že miery inflácie zostanú dlhší čas vyššie. Uvažovanie o kúpnej sile je preto najnaliehavejšou úlohou kapitálového investovania. Prečo teda neinvestovať do tých segmentov trhu, ktoré samy profitujú z narušenia, resp. ho predbiehajú?

POLITICKÉ UDALOSTI 2023

12 July	CA	Bank of Canada Meeting
21 July	RU	Bank of Russia Meeting
26 July	US	FOMC Meeting
28 July	JN	BoJ Meeting August

→ [Overview political events 2023 \(click here\)](#)

¹ Zdroj: Paul Schmelzing - Eight centuries of global real interest rates, R-G, and the 'suprasecular' decline, 1311–2018; Refinitiv

ⁱⁱ Pozri k tomu napr. metaanalýzu „ESG AND FINANCIAL PERFORMANCE: Uncovering the Relationship by Aggregating Evidence from 1,000 Plus Studies Published between 2015 – 2020“, autorov Tensie Whelan, Ulrich Atz a Casey Clark.

Imprint

Allianz Global Investors GmbH, Bockenheimer Landstraße 42–44, 60323 Frankfurt am Main
Global Capital Markets & Thematic Research, Dr. Hans-Jörg Naumer

Ak nie je uvedené inak, údaje a informácie pochádzajú od spoločností Thomson Reuters, Refinitiv Datastream.

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).