

Tvrdé fakty

Najprv dobrá správa : Miery inflácie sú po celom svete na ústupe. Zdá sa, že vrchol inflácie je prakticky za nami.

Zároveň sa menová politika približuje k vrcholu svojej úrovne základnej sadzby, čo bolo obzvlášť zreteľné na najnovších zasadnutiach centrálnej banky USA (Fed) a Európskej centrálnej banky (ECB), hoci sa ešte nedostali celkom na koniec. Celkový pohľad naznačuje, že sa menová politika, s malými výnimkami, globálne stále sprísňuje.

Zdá sa, že sa trh do značnej miery zhoduje v počte a veľkosti zvyšovaní úrokových sadzieb prinajmenšom, pokiaľ sa očakávajú úrokových sadzieb počítajú zo sadzieb na peňažnom trhu. Prekvapenia však pravdepodobne prídu v tom, ako dlho zostanú základné sadzby bez poklesu. V tomto smere sme skeptickí a pripravujeme sa na „vyššie na dlhšie obdobie“. Dôležitým dôvodom je, že **inflácia** by sa mohla ukázať vytrvalejšia ako zvyčajne. Klesajúce ceny energií a normalizácia v dodávateľských reťazcoch určite pomohli znížiť inflačné tlaky. Starosti však naďalej vyvolávajú jadrové

sadzby v mnohých krajinách, teda tá časť tovarového koša, ktorá bezprostredne nesúvisí s cenami energií a potravín. Práve v tomto smere sa dlhodobo neplnia inflačné očakávania.

Či už tak alebo onak, menová politika, ktorá sa priblížila k vrcholu svojho cyklu, vedie k očakávaniam, že pozornosť sa znovu výraznejšie presunie k reálnoekonomickým dátam. Otázka „recesia – áno alebo nie“ ešte pritom nie je celkom vyjasnená. Globálne indexy nákupných manažérov pre USA, eurozónu, Spojené kráľovstvo a Čínu síce všetky majú klesajúcu tendenciu, zatiaľ však nepoukazujú na vývoj recesie v najbližších mesiacoch. Oslabenie však nastalo. Globálny index nákupných manažérov už naznačuje trend recesie vo výrobnom sektore, ktorý sa môže rýchlo rozšíriť aj do sektora služieb.

Samotná recesia by nemusela byť prekvapením. Väčšina správcov fondov v prieskume Bank of America po celom svete očakáva recesiu na konci tohto roka alebo začiatkom budúceho. Len menšia časť z nich ju očakáva až v dlhodobejšom horizonte. Predpokladaný scenár pripomína mäkké pristátie, teda len krátkodobé dosadnutie svetového hospodárstva predtým, ako sa znovu naštartuje. Toto však musia tvrdé fakty ešte len potvrdiť.

Je to o to dôležitejšie, pretože ocenenia na akciovom trhu USA, merané napríklad Shillerovým pomerom kurzu k zisku očisteným o cyklické vplyvy, ešte stále možno klasifikovať ako ambiciózne. Budúce zisky musia tieto ocenenia ešte potvrdiť. Pozornosť pritom vzbudzuje to, že zisky spoločností vyplývajúce zo súhrnného výpočtu národného hospodárstva zaostávajú za ziskmi spoločností zaradenými do indexu S&P 500. V minulosti to vždy bol kritický signál.



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

Investičná téma: Riziko a výnosy

- Fáza nízkych/záporných úrokov je preč. Pri dlhopisoch sa (konečne) dá zarobiť kupón. Celá trieda aktív, dlhopisy, je konečne opäť „tu“.
- Kto však hľadá na reálne výnosy, teda na to, čo zostane po očistení o infláciu z nominálneho výnosu, a pripravuje sa pritom na dlhšiu fázu zvýšenej inflácie, ku ktorej by mali prispieť o. i. deglobalizácia a dekarbonizácia, si však bude klásť otázku, či by strategicky nemal primiešať investičné formy s vyššími očakávanými výnosmi.
- Kto chce vyšší výnos, musí byť pripravený znášať aj viac rizík.
- Strategická perspektíva sa pritom nezameriava na rýchlu, krátkodobú taktiku, ale pýta sa, ako by malo byť portfólio zosúladené z dlhodobého hľadiska. Okolo strategickej alokácie sa potom môžu vykonávať taktické úpravy.
- Zo strategického hľadiska je zaujímavý pohľad do minulosti.
- Na základe dlhších radov údajov¹ sa ukazuje toto: Od roku 1801 do konca roka 2022 mali štátne dlhopisy USA v priemere za rok 3,3 % výnos. Akcie USA 6,88 %. Rozdiel tvorila riziková prémia 2,84 %. Ak by sa na začiatku tohto radu investoval jeden USD, v dlhopisoch by dosiahol o niečo viac ako 1 300 USD. V akciách by to bolo viac ako 2,4 milióna amerických dolárov. Túto dlhú časovú etapu neprežije prirodzene nikto, ale zaujímavé je aj to, že s výnimkou dvoch prípadov sa riziková prémia akcií oplatila vo všetkých 30-ročných obdobiach. 30 rokov znamená napríklad obdobie, ktoré sa môže použiť na vlastné dôchodkové zabezpečenie.
- Vývoj hodnôt v minulosti neumožňuje predpovedať budúce výnosy ani pred nami neskryje riziká, ale naznačuje, že za „chvenie“ v minulosti existovala aj „prémia za chvenie“.

POLITICKÉ UDALOSTI 2023

-- September	FR	Senate elections
6 September	CA	Bank of Canada Meeting
9-10 September	G20	G20 summit in India
14 September	EZ	ECB Meeting
15 September	RU	Bank of Russia Meeting

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

¹ Zdroje: Jeremy Siegel database 1801 - 1900 & Elroy Dimson, Paul Marsh, and Mike Staunton 1900 – 2009, Datastream, Allianz Global Investors Capital Markets & Thematic Research; stav: december 2022.

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).