

2024

V roku 2024 sa zvyšuje pravdepodobnosť skĺznutia hospodárstva USA do recesie. Naznačuje to celý rad predstihových ukazovateľov, napríklad inverzná výnosová krivka (pri ktorej sú výnosy dlhopisov s dlhšou splatnosťou nižšie ako výnosy cenných papierov s kratšou splatnosťou), znižovanie objemu peňazí a sprísňujúce sa úroky centrálnych bánk.

Trhy to (zatiaľ) v takom rozsahu neočakávajú. Pritom z minulosti plynie ponaučenie, že konsenzuálne odhady národných hospodárov na kapitálových trhoch len zriedka správne predpovedali recesiu.

Zároveň ostávajú **miery inflácie** vysoké. Od maxima v roku 2022 sa zdražovanie síce výrazne zmiernilo, ale od cieľovej hodnoty centrálnych bánk na úrovni 2 % je vo veľkej časti sveta ešte vzdialené. Pripomeňme si, že pretrvávajúci cenový tlak nie je prekvapením. Prudký nárast inflácie medzi rokmi 2021 a 2022 nebol zapríčinený len pandemiou a šokmi z cien energií, ale aj nadmernou likviditou v systéme z dôvodu rozsiahleho uvoľňovania menovej politiky. Lacné peniaze centrálnych bánk si hľadajú svoju cestu. S miernou adaptáciou podľa Milтона Friedmana platí: Inflácia je vždy a všade – aj – fenomén menovej politiky. Práve minulosť takisto ukazuje, že inflácia pretrváva.

Netreba zabúdať na „dimenzie narušenia“. Deglobalizácia, dekarbonizácia a demografia by mali spôsobiť štrukturálny cenový tlak. Iba digitalizácia naznačuje, že nastanú určité uvoľnenia na strane cien. Menová politika nás teda bude sprevádzať do nového roka. Rovnako ako geopolitika. Geopolitické pnutia s dvomi vojnami na Blízkom východe a na Ukrajine sa postarajú o náročné prostredie. V mnohých častiach sveta sa zvoľbnieva. Ide napríklad aj o eurovoľby a voľby prezidenta USA.

Nadalej je napínavé to, či japonská centrálna banka BoJ (Banka Japonska) ukončí svoju dlhoročnú politiku riadenia úrokovej krivky prostredníctvom zastropovania dlhodobých výnosov zo štátnych dlhopisov. Tzv. divokou kartou zároveň ostávajú ceny energií, a to nie len pre infláciu.



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

Čo z toho vyplýva: Dlhopisy sú ako trieda aktív späť. Ich význam by sa mal posilniť najneskôr vtedy, keď by mali znova klesnúť úroky na peňažnom trhu. V prípade akcií je veľmi dôležitá diverzifikácia a selekcia. Ak nastane v USA recesia, naše výpočty ukazujú, že obraty v trende smerom nahor na akciových trhoch v minulosti neprichádzali pred začiatkom recesie, ale až pri jej prekonaní, keď trhy očakávali vzostup.

Aj rok 2024 pravdepodobne bude rokom s mnohými pohybmi. Nie je to novinka (pozri k tomu aj grafiku). Dejiny kapitálového trhu sú aj dejinami rizík. Nakoniec sa presadil rast. Bez rizík nemožno očakávať ani rizikovú prirážku (pozri k tomu aj našu investičnú tému). Celkovo bude rok 2024 pravdepodobne potrebovať celý rozsah tzv. „multi asset“, aktívnej alokácie naprieč viacerými triedami aktív. Vyžaduje sa aktívne riadenie investícií.

Dobrý a úspešný rok 2024 vám želá

Dr. Hans-Jörg Naumer

Prehľad trhu k 01.01.2024

Akciové indexy		
SAX		313
Euro Stoxx 50		4.543
S&P 500		4.770
Nasdaq		15.011
Nikkei 225		33.464
Hang Seng		17.047
KOSPI		2.655
Bovespa		134.185
Úrokové sadzby %		
USA	3 mesiace	5,59
	2 roky	4,33
	10 roky	3,87
Eurozóna	3 mesiace	3,91
	2 roky	2,68
	10 roky	2,00
Japonsko	3 mesiace	0,08
	2 roky	0,03
	10 roky	0,62
FX		
USD/EUR		1,105
Komodity		
Ropa (Brent. USD/barel)		77,7

História Euro STOXX 600: Výnosnosť a dôležité výsledky



Zdroj: LSEG Datastream, AllianzGI Global Capital Markets & Thematic Research 02.01.2024.

Na základe opísaných javov vývoja sa odporúča takáto taktická alokácia akcií a dlhopisov:

- V súvislosti s utlmenými vyhlídkami rastu sa pre investorov zameraných krátkodobo/takticky javí ako vhodné začať nový rok opatrnejšie. Ako ukazuje minulosť, akciový trh nevzrastie pred recesiou, ale až keď ňou prejde, čo by následne malo poskytovať aj príležitosti na ďalšie nákupy.
- Pri akciách by sa mohla vyplatiť selekcia. V časoch reštriktívnej menovej politiky a pomalších mier rastu by rozhodujúci význam mohlo mať generovanie vysokého cash flow a silné podnikové súvahy.
- Pre oblasť dlhopisov je dôležité, že sme z hľadiska menovej politiky na vrchole úrokov, aj keď by zároveň hlavné úroky veľkých centrálnych bánk mali dlhší čas ostať vyššie, než trhy očakávajú.
- Kombinácia slabého rastu a slabnutej inflácie, ako aj atraktívne ocenenia znamenajú, že sa dlhopisy javia znovu ako zaujímavá investícia.
- Pozornosť by sa pritom mala zamerať skôr na krátke a stredné splatnosti, pretože sú v týchto prípadoch výraznejšie poklesy úrokov, pričom zároveň treba vychádzať zo znovu strmšej výnosovej krivky.
- Trh s ropou by sa mal pohybovať naďalej v oblasti napätia medzi obavami z eskalácie konfliktu na Blízkom východe a globálnymi vyhlídkami na rast. Recesia alebo aj len slabší rast v najväčších národných hospodárstvach sveta by mohli výrazne stlmiť dopyt po rope. Skladové zásoby sú však stále nízke a najdôležitejší producent ropy, Saudská Arábia, má silný záujem o to, aby sa ceny držali vysoko, a to zhruba medzi 80 až 120 USD za barel. Ďalšie vyostrovanie vojny medzi Izraelom a Hamasom by mohlo ďalej vynášať ceny do výšin. Takáto eskalácia, ktorá nepredstavuje náš základný scenár, by mala nielen dôsledky pre cenu ropy, ale viedla by aj k výraznému zdraženiu iných surovín.

Investičná téma: Riziková prirážka

- Teória kapitálových trhov hovorí, že pri rizikovom kapitále treba očakávať prirážku za podstupované riziko. V poslednej dobe túto súvislosť skúmali a doložili Fama a French, ako aj Ibbotson a Chen.¹
- Na príklade akciového a dlhopisového trhu USA, v prípade ktorého existujú najdlhšie časové rady, z našich výpočtov vyplýva, že história je v zhode s touto teóriou. Kto bol pripravený podstúpiť počas dlhších období riziko väčších výkyvov pri akciách, bol odmenený príplatkom k výnosom v prípade akcií, takzvanou rizikovou prirážkou.
- Keďže sa akcie odporúčajú skôr na stredné/dlhšie investičné obdobia, boli zvolené obdobia investovania v trvaní 30 rokov. Tridsať rokov by mohlo predstavovať napr. investičné obdobie, ktoré slúži na vybudovanie majetku na dôchodok.
- Od roku 1801 do konca roka 2023 sa vyskytla podľa našich výpočtov len v dvoch prípadoch zo všetkých zohľadnených 30-ročných období investovania záporná riziková prirážka. V týchto investičných obdobiach by teda bolo výhodnejšie, keby sa bolo investovalo do dlhopisov namiesto akcií. V ostatných obdobiach sa s akciami dosahovali vyššie výnosy. Najhoršie 30-ročné obdobie bolo od roku 1981 do roku 2011 s priemernou rizikovou prirážkou na úrovni -0,85 percentuálneho bodu. Najlepším bolo obdobie od roku 1943 do roku 1973 s 11 percentuálnymi bodmi rizikovej prirážky. V priemere za celé roky.
- Samozrejme, dejiny sa neopakujú, minulosť nám však ukázala, že kto chce vyššie výnosy, mal by byť pripravený podstupovať viac rizík.

POLITICKÉ UDALOSTI 2024

13 January	TA	Presidential and parliamentary elections in Taiwan
15–19 January	WEF	World Economic Forum
22–23 January	JN	Bank of Japan meeting
24 January	CA	Meeting of the Bank of Canada
25 January	EZ	ECB Governing Council Meeting
30–31 January	US	Meeting of the US Federal Open Market Committee (FOMC)

→ [Overview political events 2024 \(click here\)](#)

¹ Fama E, French K (2002): The Equity Premium, The Journal of Finance, ročník 57, číslo 1; Ibbotson Roger G, Chen P (2003): Long-Run Stock Returns: Participating in the Real Economy, Financial Analyst Journal, ročník 59, číslo 1.

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 LSEG 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).