

Mesačník o kapitálovom trhu

Hlboký nádych!

Po náročnom roku 2022 vyzeral štart kapitálových trhov do nového roka takmer euforicky. Zmiernenie dynamiky inflácie povzbudilo v prvých týždňoch nového roka akciové aj dlhopisové trhy. Tak ako v minulom roku pôsobili na trhy obavy z inflácie, ich ústup doprial investorom vo väčšine tried aktív výrazné uvoľnenie, ktoré pripomína dlho očakávaný nádych po fáze zvýšeného svalového napätia.

Sú to jednoduché počty: Pokles inflačnej dynamiky umožní centrálnym bankám prekonať vrchol cyklu úrokových sadzieb a dosiahnuť snáď i o niečo nižšiu úroveň úrokových sadzieb skôr, ako s obavami predpokladali pred niekoľkými mesiacmi. Situácii napomáha tiež skutočnosť, že výrazne povolili dva hlavné externé tlaky na svetové hospodárstvo: európska energetická kríza a reštriktívne obmedzenia pandémie koronavírusu v Číne. Celkovo mierne zimné počasie utlmilo v **Európe** dopyt po energii na vykurovanie a zásobníky plynu budú po zime pravdepodobne plnšie, ako sa očakávalo pred jej začiatkom. **Čínske** vedenie si nečakane rýchlo uvedomilo, že politika nulového covidu je len ťažko udržateľná. Náhle kroky otvárania lockdownov, ku ktorým došlo od novembra, naznačujú vôľu čínskej vlády čo najrýchlejšie dosiahnuť dočasný cieľ hromadnej imunity. V druhej najväčšej svetovej ekonomike môžeme teda dúfať v postupné, avšak v porovnaní s mnohými inými krajinami, veľmi rýchle oživenie hospodárskej aktivity.

Späť k **inflácii**: Zatiaľ čo trhy s tovarmi už prekonalí značný kus cesty k novej rovnováhe vďaka obmedzeniu dopytu a obnoveniu ponuky, trhy práce majú k stabilizácii podľa všetkého ešte veľmi ďaleko. Mzdy v mnohých krajinách naďalej rastú, dopyt po pracovníkoch zostáva silný a ochota zamestnancov ponúknuť viac pracovnej sily sa zvyšuje len váhavo. **Centrálné banky** majú len malý priestor na to, aby si vydýchli.



Stefan Rondorf
Senior Investment
Strategist Global
Economics & Strategy

Zdá sa, že kapitálové trhy sa práve nachádzajú v prechodnej fáze: Na dôležitých trhoch, napríklad v USA, poľavujú obavy spojené s infláciou, o to viac sa však zvyšujú obavy o rast.

27.01.2023

| Akciové indexy | | Úrokové sadzby | |
|----------------|---------|-------------------------|----------------|
| SAX | 325 | USA | 3 mesiace 4,83 |
| Euro Stoxx 50 | 4 178 | | 2 roky 4,26 |
| S&P 500 | 4 071 | | 10 rokov 3,49 |
| Nasdaq | 11 622 | Eurozóna | 3 mesiace 2,47 |
| Nikkei 225 | 27 383 | | 2 roky 2,59 |
| Hang Seng | 22 689 | | 10 rokov 2,18 |
| KOSPI | 2 484 | Japonsko | 3 mesiace 0,07 |
| Bovespa | 112 316 | | 2 roky -0,01 |
| | | | 10 rokov 0,16 |
| FX | | Komodity | |
| USD/EUR | 1,087 | Ropa (Brent. USD/barel) | 86,7 |

O tom, koľko nádychov zostáva investorom do prekonalia kyslíkového dlhu, rozhodnú aj hospodárske vyhliadky. Vyhliadky rastu v Ázii by sa mali jednoznačne zlepšiť v dôsledku zmeny stratégie v Číne. Aj Európe by sa mohla vyhnúť recesia, ktorej príchod sa očakával v zime. Výpadky výroby sa zdajú byť nepravdepodobné a balíky vytvorené vládami niektorých krajín zamerané na zmiernenie vysokých cien energií by mali stabilizovať spotrebu. Zostávajú už len Spojené štáty. Tu je možno pozorovať ochladenie obchodných očakávaní, spotreby a výroby. Akciové trhy sa nezdajú byť pripravené na tento scenár, hoci sa veľa hovorilo o blížiacej sa recesii. Zdá sa, že prestávka na vydýchanie sa by mohla pre investorov v Ázii a Európe trvať o niečo dlhšia ako v Spojených štátoch.

Podrobné informácie o trhu

Z toho vyplýva nasledujúca **taktická alokácia akcií a dlhopisov**.

- Zdá sa, že kapitálové trhy sa práve nachádzajú v prechodnej fáze: Na dôležitých trhoch, napríklad v USA, poľavujú obavy spojené s infláciou, o to viac sa však zvyšujú obavy o rast. To by mohlo z **taktického hľadiska** poukazovať na stabilizáciu dlhopisových trhov. Na akciových trhoch by vrchol inflácie mohol priniesť krátkodobú úľavu, najmä ak sa rast bude spočiatku spomaľovať miernejšie, alebo ak príde neskoršie, ako sa očakáva. Takýto scenár sa v súčasnej dobe javí pravdepodobnejší v Európe než v USA.
- Pre **prahové krajiny**, predovšetkým Čínu, by sa mohlo otvoriť časové okno s investičnými príležitosťami. Odklon od politiky nulového covidu v Číne zásadne zlepšil vnímanie ázijského regiónu, či už na strane akcií alebo na strane dlhopisov. Podporuje ho i možné prekonanie vrcholu zo strany **amerického dolára**, ktorý je tradične vnímaný ako zaťažujúci faktor pre kapitálové trhy rozvíjajúcich sa trhov.
- **Náhlada** profesionálnych investorov zostáva opatrná, hotovostné rezervy sa aj naďalej zdajú byť vysoké. Absencia nedobrych správ by mohla viesť k pokrytiu „krátkych“ pozícií (shorts, tiež predaj na krátko) a ešte chvíľu nechať dýchať rizikové triedy aktív, ako sú podnikové dlhopisy a akcie.

Investičná téma: Zelený rast

- Klimatická zmena je najnaliehavejším problémom našej doby. V neposlednom rade to pripomenulo i Svetové ekonomické fórum v Davose.
- „Ne-rast“ (anglicky „degrowth“) – teda zámerné zrieknutie sa hospodárskeho rastu – pritom nie je riešením. Mimo iné preto, že ciele trvalo udržateľného rozvoja Organizácie spojených národov nám pripomínajú nutnosť pokračovať v boji proti hladu a chudobe.
- Organizácia spojených národov odhaduje, že populácia Afriky sa do roku 2100 zvýši o tri miliardy na celkom 4,3 miliardy ľudí. Svetová zdravotnícka organizácia (WHO) však už dnes hovorí o „zabudnutých 3 miliardách“ (forgotten 3 billion) ľudí, ktorí stále nemajú v domácnostiach čistú energiu, ale varia na otvorenom ohni a nevhodných sporákoch.
- Dekarbonizácia svetového hospodárstva by sa mala vnímať predovšetkým z investičného hľadiska a menej z hľadiska nákladov, pričom do tohto vývoja zároveň zapadajú demografické trendy, pokračujúca urbanizácia a nedostatok surovín. Z pohľadu investorov by z tohto vývoja mali ťažiť investície do umelej inteligencie (AI), inteligentných energií a energetickej účinnosti, ale aj investície do „vody“ (jej zásobovania a čistenie) a zásobovania potravinami („potravinová bezpečnosť“). Ďalšou investičnou príležitosťou je vzhľadom na geopolitické aspekty tiež IT alebo tiež kybernetická bezpečnosť.

Pre začiatok sa ale poďme poriadne a zhlboka nadýchnuť,
odporúča vás
Stefan Rondorf

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 \(www.regulatory.allianzgi.com\)](http://www.regulatory.allianzgi.com).