

Veľké vyvažovanie

Keď sa ponuka a dopyt dostanú do nerovnováhy, nič nezareaguje tak citlivo ako ceny. Preto sú značné nárasty mier inflácie v poslednej dobe príčinou rozsiahlych otrasov, či už majú fiškálnu, monetárno-politickú alebo pandemickú povahu (pozri grafiku).

Zásobovanie peniazmi veľkých centrálnych bánk sa dostalo do nerovnováhy najneskôr pri krachu investičnej banky Lehman. Na pandémie covidu-19 (otras v dopyte) sa reagovalo otvorením monetárnych a fiškálnych priepustov. V dodávateľských reťazcoch (na strane ponuky) sa objavili zádrhy. Vojna na Ukrajine sa potom postarala prostredníctvom pákového efektu cien energií o ďalší otras na strane ponuky, pričom reakciou boli fiškálne protiopatrenia, napríklad zákon na zníženie inflácie z dielne vlády USA. Tento balík, ktorý mal podľa tvrdení slúžiť na boj proti inflácii, vplýva na obe strany: Na dopyt, ako aj ponuku,

pokiaľ ide o rozširovanie výrobných kapacít.

Stručne povedané, hospodársky svet sa pohybuje od jedného nerovnovážneho stavu k ďalšiemu, čo sa prejavuje aj na verejných dlhoch. Úrovně dlhu tu naďalej špirálovito narastajú, a to aj v Spojených štátoch, v ktorých sa čoraz viac približuje **dlhový strop**. Nie je ešte isté, ako bude možné na konci zabrániť defaultu (nanajväč nepravdepodobný). Jún však sľubuje, že bude aj vzhľadom na tento aspekt napínavý.

Celkovo vzaté ide o **vyvažovanie**: Ponuka a dopyt sa musia znovu dostať do rovnováhy. Centrálné banky po celom svete už dlhší čas kráčajú touto cestou, predovšetkým centrálna banka USA – Federal Reserve (Fed) a Európska centrálna banka (ECB). Zdá sa, že predovšetkým Fed je pripravený akceptovať korekčnú recesiu.

Je teda naďalej napínavé, akým smerom sa hospodársky vývoj uberie. Podľa globálneho indexu nákupných manažérov sa síce zdá, že ukazovatele rastu majú dno za sebou. Pôsobenie už zrealizovaných zvýšení úrokov by sa však mohlo postupne prejavovať výraznejšie. Rastie aj

reštriktívnosť podmienok financovania. Pôsobí nielen na realitný trh, ale postihuje aj banky v USA, ako ukazuje najnovší vývoj týkajúci sa tamojších menej prísne regulovaných regionálnych bánk.

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

- Na akciových trhoch je evidentné, že zotavenie počas uplynulých mesiacov veľmi výrazne stimulovali tituly z oblasti technológií. V USA NASDAQ výrazne vyčnieval nad širším indexom S&P 500, pričom pozitívne výsledky v porovnaní výkonnosti zaznamenali najmä akcie poskytovateľov známych platforiem. Tento kruh uzatváralo niečo ako „fantázia o AI“, teda nádej, že by pokroky v oblasti umelej inteligencie mohli posilniť jednotlivé tituly.



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

- Je rozumné pochybovať, či ide o dlhodobú záležitosť. Táto forma fantázie by mohla prekryť aj to, že si ani samotný akciový trh so svojimi nedávnymi nárastmi neverí. Problémom je chýbajúca šírka trhu. Počas uplynulých týždňov naďalej klesal počet akcií, ktorých kurz stúpol, v porovnaní s počtom klesajúcich titulov.
- A pravdou je, že sa zdá, že investori nedôverujú situácii na kapitálových trhoch. Komponent výhľadu do budúcnosti v rámci nálady investorov meranej spoločnosťou Sentix sa naďalej zhoršoval. Americká asociácia individuálnych investorov na základe svojich mesačných dotazníkov vykazuje, že sa podiel súkromných investorov naladených na rastúce trhy doťahuje na svoje 20-ročné minimum.
- Keď je už aj nálada zlá, čo by sa tu mohlo ešte zhoršiť? Inak položená otázka by znela: Kto by chcel ešte predávať a tlačíť na akciové trhy, keď sú už všetci v tzv. medveďom kempe? Toto uvažovanie však nesedí s rastúcimi kurzmi.
- Pri celkovo znovu zvýšených oceneniach sa pre takticky postupujúcich investorov v tomto kontexte odporúča opatrný postup. Strategickí/strednodobí až dlhodobí investori by mali pri celkovo záporných reálnych výnosoch výraznejšie dbať na kúpnu silu svojich investícií.
- (Dočasná?) Prestávka Fedu v cykle menového sprísňovania v USA by dočasne mohla prinášať určitý vietor do plachiet euru.

Investičná téma: Dividendy – stabilita v nepokojných časoch

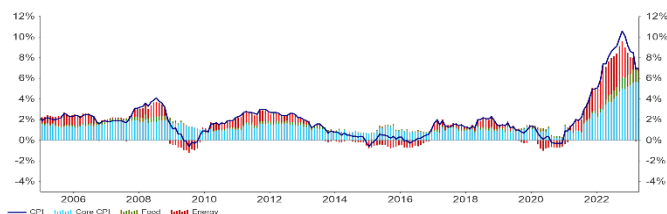
- Zotavenie vyplácaných dividend po pandemickom roku 2020 pokračuje aj v roku 2022. Podiel platcov dividend v indexe STOXX Europe 600 síce ešte celkom nedosahuje predpandemickú úroveň roka 2019, ale v uplynulom roku ďalej stúpal a dosiahol takmer 90 % prah. V prípade S&P 500 dokázal podiel spoločností vyplácajúcich dividendy takmer dobehnúť predchádzajúcu úroveň.
- Najmä investori do európskych akcií sa mohli v minulosti tešiť z vysokých súm výplat. Tieto sumy pomohli stabilizovať celkovú výnosnosť v rokoch negatívneho kurzového vývoja, čo naznačuje pozorovanie 5-ročných období investovania od roku 1978 do konca roka 2022. Z hľadiska anualizovaného výnosu za päť rokov dokázali dividendy čiastočne kompenzovať kurzové straty.
- Za celé obdobie od roku 1978 do konca roka 2022 bol anualizovaný celkový výnos akciovej investície v prípade MSCI Europe zhruba na 35 % tvorený prínosom výnosnosti dividend. V Severnej Amerike (MSCI North America) resp. oblasti Ázie a Tichomoria (MSCI Pacific) tvorili celkovú výnosnosť z dobrých 26 %, resp. 31 %, teda v každom prípade z viac ako jednej štvrtiny, dividendy.
- Samotné dividendy kolísali celkovo menej ako zisky podnikov, čo naznačujú naše vlastné výpočty na základe údajov Roberta Shillera¹.
- Z pozorovania minulosti vyplýva, že dividendy nedokážu odolávať každej búrke, napríklad pandémie, dokážu však preukázať určitú mieru spoľahlivosti, čo je veľmi vítané práve v časoch otrasov. Významne pritom prispievajú k celkovým výnosom.

¹ Shiller, Robert; U.S. Stock Markets 1871-Present and CAPE Ratio; <http://www.econ.yale.edu/~shiller/data.htm>; overované naposledy 13. decembra 2022. Stiahnutie predtým prebehlo v decembri 2021.

Prehľad trhu k 29.05.2023

Akciové indexy		
SAX		300
Euro Stoxx 50		4.320
S&P 500		4.205
Nasdaq		12.976
Nikkei 225		31.234
Hang Seng		18.551
KOSPI		2.559
Bovespa		110.333
Úrokové sadzby %		
USA	3 mesiace	5,48
	2 roky	4,70
	10 roky	3,81
Eurozóna	3 mesiace	3,46
	2 roky	3,04
	10 roky	2,54
Japonsko	3 mesiace	0,07
	2 roky	-0,07
	10 roky	0,40
FX		
USD/EUR		1,072
Komodity		
Ropa (Brent. USD/barel)		76,9

Členenie CPI eurozóny (r/r, v %): Celkový, jadrový, potravinový a energie



Zdroj: Refinitiv Datastream, AllianzGI Global Capital Markets & Thematic Research, 30.05.2023.

POLITICKÉ UDALOSTI 2023

5 June	UN	Start UN-Climate Conference
7 June	CA	Bank of Canada Meeting
9 June	RU	Bank of Russia Meeting
14 June	US	FOMC Meeting
16 June	JN	BoJ Meeting
25 June	TR	Presidential elections
29 -30 June	EU	European Council Meeting

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

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).