

Stabilita v časoch narušenia

„Stabilita v časoch narušenia“ – kto by si ju neprial? Narušenie je všadeprítomné.

Či už ide o dlhodobú-štruktúrne – len si spomeňme na digitalizáciu, deglobalizáciu a demografiu v spojení s dekarbonizáciou hospodárstva – alebo skôr každodenné dianie, ku ktorému patrí geopolitika a menová politika, množstvo nadchádzajúcich volieb naprieč všetkými svetadielmi a celý priebeh roka 2024 alebo inflácia, ktorá na vysokej úrovni, aká sa dala očakávať, narúša aj kúpnu silu aktív.

Je zrejmé, že informovanie v správe smeruje k rizikám. Hoci Index geopolitického rizika (GPR), ktorý analyzuje dennú tlač v popredných médiách z hľadiska správ o geopolitických rizikách, sa od útoku na Ukrajinu znížil, ale napríklad v prípade USA a Ukrajiny je stále na výrazne zvýšenej úrovni. Podobne to vyzerá, keď v médiách hľadáte správy

o hospodárskej politike, ktoré vyvolávajú neistotu.

Na kapitálových trhoch sa tento rušivý nepokoj prejavuje málo, okrem výrazne zvýšenej volatility na dlhopisovom trhu, ako ukazuje MOVE index. Volatilita je na akciových trhoch teda výrazne nižšia, hoci nástup do nového roka bol kľzavý. Je to neobyčajný obraz. Nesúlad v oblasti volatility by mohol byť zapríčinený menovou politikou a vývojom inflácie.

Nech! Náš ukazovateľ beztiažového stavu, ktorý porovnáva výkyvy (volatilitu) na akciovom trhu USA s pomerom cena/zisk na základe očakávaných ziskov za 12 mesiacov, naznačuje výrazný stav beztiaže. V prípade súkromných investorov USA podľa ankety American Association of Individual Investors v posledných týždňoch výrazne stúpol podiel býčích investorov (teda ochotných riskovať). Ukazovatele Európskej centrálnej banky (ECB), regionálnych centrálnych bánk USA v St. Louis, Kansase a Chicagu vykazujú (čiastočne veľmi výrazne) zníženu úroveň stresu vo finančnom systéme, čo sa odzrkadľuje aj na prírážkach za riziká zlyhania úverov.

Zdá sa, že bezstarostnosť, ktorá sa dá čítať v ukazovateľoch finančného trhu, nie je v súlade s rušivými silami. V tejto súvislosti je dobré, že sa mierne zlepšil súbor údajov hospodárskych ukazovateľov a trh práce USA vysiela signály smerom k normalizácii. Ešte sa síce nedá vylúčiť recesia v najväčšom národnom hospodárstve sveta, ale rastie nádej, že od toho zostaneme ušetrení.

V prípade kapitálových investícií pokračuje vyhľadávanie stability a výnosov v časoch narušenia. Bezo zmeny pritom platí, že zachovanie kúpnej sily zostáva najspodnejšou obrannou líniou, keďže inflácia nás bude pravdepodobne sprevádzať aj v dlhodobejšom horizonte.



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

Dôležité sú pritom tri úvahy o investovaní:

1. S končiacou sa fázou nízkych/záporných úrokov sa **dlhopisy** znovu stávajú triedou aktív, do ktorej možno investovať.
2. Treba poznamenať, že korelácia, čiže synchronizácia cien medzi akciami a dlhopismi sa podľa našich výpočtov v posledných mesiacoch znížila. Na ročnom základe síce ešte nie je záporná, ale priblížila sa k nule. Dlhopisy by tak mohli znovu výraznejšie plniť svoju funkciu diverzifikácie rizík v riešení s viacerými triedami aktív (**multi asset**). V prípade otrasov svetového hospodárstva by mali byť dlhopisy schopné odpružiť portfóliá.
3. **Akcie** môžu pomôcť prekabátiť infláciu. Pritom by sa nemal podceňovať stabilizujúci účinok výplat dividend. Dividendy síce nemôžu popierať vzájomný vzťah (viac) rizík a (viac) výnosov; ako však opakovane naznačuje naša aktuálna 12. štúdia o dividendách, spoločnosti sa pri zanedbateľných výkyvoch prikláňajú skôr k veľmi spoľahlivej dividendovej politike (pozri grafiku).

Stabilitu a výnosy v narušených časoch vám želá váš

Dr. Hans-Jörg Naumer

V aktuálnom prostredí sa odporúča nasledujúca taktická alokácia akcií a dlhopisov:

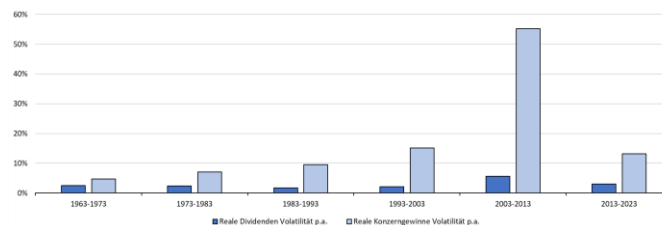
- Odhady ziskov analytikov sa prispôsobujú hospodárskemu vývoju. Poklesy očakávaní (tzv. downgrades) sa pritom nachádzajú v normálnom pásme. Nie je výnimočné, že očakávania týkajúce sa ziskov podnikov sa časom znižia. To, čo sa prejavuje, je výrazná odlišnosť medzi odvetviami.
- Zdá sa, že firmy v USA a Európe si môžu udržať svoje marže na stabilnej úrovni, hoci obraty zaostávajú. Vývoj miezd a, nie udržateľné, nízke úrokové zaťaženie firiem však prináša očakávanie tlaku na marže v budúcnosti.
- Keďže ocenenie je v niektorých prípadoch veľmi športové, pri pohľade do budúcnosti by sa mal vzduch pre akcie zriediť.
- 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.
- Na strane dlhopisov platí pravidlo „Bonds are back“, teda že dlhopisy sú späť. Síce je naďalej sotva možné poraziť infláciu a zabezpečiť si tak udržanie kúpnej sily kapitálu, ale čas nízkych/záporných výnosov je preč.
- Zdá sa, že sme z hľadiska menovej politiky dosiahli vrchol úrokov, aj keď by zároveň kľúčové úrokové sadzby veľkých centrálnych bánk mali dlhší čas ostať vyššie, než trhy očakávajú.

- Celkovo sa to javí tak, že z krátkodobého hľadiska/taktického hľadiska sa pri rizikovejších formách investícií stále odporúča opatrnosť.

Prehľad trhu k 26.01.2024

Akciové indexy		
SAX		309
Euro Stoxx 50		4.635
S&P 500		4.891
Nasdaq		15.455
Nikkei 225		36.027
Hang Seng		15.952
KOSPI		2.479
Bovespa		128.967
Úrokové sadzby %		
USA	3 mesiace	5,58
	2 roky	4,41
	10 roky	4,13
Eurozóna	3 mesiace	3,93
	2 roky	2,89
	10 roky	2,25
Japonsko	3 mesiace	0,08
	2 roky	0,02
	10 roky	0,72
FX		
USD/EUR		1,087
Komodity		
Ropa (Brent. USD/barel)		82,0

Volatilita ziskov koncernov a dividendy S&P 500 od roku 1962 do decembra 2023. (v % p. a.)



Zdroj: Shiller, R., „U.S Stock Price Data since 1871“; AllianzGI Capital Markets & Thematic Research. Stav: december 2023.

Minulá výkonnosť neumožňuje predpovedať budúcnosť.

Investičná téma:

Dividendy – stabilita v časoch narušenia

- Či už ide o deglobalizáciu, digitalizáciu, demografiu alebo dekarbonizáciu – narušenie (disrupcia) je všadeprítomné. Najneskôr tu vstupujú do hry dividendy. Netreba podceňovať ich stabilizujúci účinok na celkovú výnosnosť.
- Podľa našich výpočtov predstavovali dividendy z historického hľadiska významný prínos k celkovým výnosom z akcií. Za posledných 40 rokov predstavovali v prípade európskych akcií viac ako jednu tretinu celkovej výnosnosti.
- Spoločnosti majú tendenciu raz nastavenú dividendovú politiku dodržiavať a dividendy skôr zvyšovať než znižovať, aj keď je vývoj ziskov spoločnosti slabší.
- Okrem toho sa akcie spoločností, ktoré vyplácajú dividendy, ukázali v minulosti menej náchylné na kolísanie než akcie firiem, ktoré dividendy nevyplácajú.
- Platí tento približný vzorec: Kurzy akcií sú kolísavejšie ako zisky spoločností. Zisky spoločností sú kolísavejšie ako výplaty dividend (pozri grafiku).

POLITICKÉ UDALOSTI 2024

16 – 18 February	MSC	Munich Security Conference
6 February	CA	Bank of Canada meeting
7 February	EZ	ECB Governing 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, Bloomberg.

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).