



## Trhový výhľad na rok 2023



20.01.2023 | Komentáre k trhom

**Inflácia klesá, jej vrchol je pravdepodobne už za nami**

**Trh by sa mohol od dna odraziť v prvej polovici roku 2023**

**Hlavnými faktormi, ktoré treba v roku 2023 sledovať, sú zisky firiem, inflácia, menová politika a situácia v Číne**

Novembrový rast naprieč všetkými triedami aktív uťal december, v ktorom akcie aj dlhopisy vykázali záporné výnosy. Komoditám sa naopak darilo relatívne dobre, ceny zlata a medi rástli. Centrálné banky spomalili tempo zvyšovania sadzieb, ale ich jastrabie komentáre pokazili oslavy konca roka. V eurozóne sme preto upravili naše očakávania ohľadom najvyššej sadzby z 3 % na 3,5 %, a to napriek rastúcemu počtu signálov, že vrchol celkovej inflácie už je za nami. V USA očakávame, že Fed v prvom štvrtroku tohto roku pristúpi ku konečnému zvýšeniu sadzby na 5–5,25 %.

Inflačné očakávania zostávajú dobre ukotvené a mzdovo cenová špirála sa napriek stále napätým trhom práce neroztočila. Kľúčovým faktorom bude rýchlosť, s akou sa inflácia bude normalizovať, a či pritom dôjde k recesii. Dobré správy máme z eurozóny. Ceny plynu v posledných dvoch mesiacoch prudko klesli a ekonomické údaje prekonávajú očakávania, čo naznačuje, že recesia v Európe by mohla byť len mierna.

Rizikovým faktorom zostáva politika. Vyriešenie konfliktu medzi Ruskom a Ukrajinou je zatiaľ v nedohľadne. Obchodné vzťahy medzi Čínou a USA sa zhoršili po tom, čo americké ministerstvo obchodu obmedzilo vývoz technologických produktov. Na domácom poli Čína upustila od svojej politiky nulovej tolerancie covidu, čo viedlo k prudkému nárastu nakazených a tlaku na zdravotnícku infraštruktúru.

V Číne môže dôjsť k oživeniu rastu na konci prvého štvrťroka. Realitný sektor síce ešte nie je z najhoršieho vonku, ale možno očakávať ďalšie stimuly. Čínsky rast je veľmi dôležitý pre vývoj na trhu cyklických komodít aj globálny rast.

Medzinárodný menový fond očakáva, že v roku 2023 bude tretina svetovej ekonomiky v recesii. Výhľad ziskov na rok 2023 je negatívny a my sa domnievame, že bude výrazne pod súčasnými konsenzuálnymi odhadmi. Rast tržieb sa spomalí a marže budú pod stále väčším tlakom. Najväčším budúcim rizikom je však potenciálna finančná kríza, ktorú by mohli spôsobiť centrálné banky tým, že odčerpajú likviditu z finančného systému.

Prvých niekoľko mesiacov nového roka bude pre investorov pravdepodobne ťažkých. Menová politika bude mať ešte najmenej štvrt roka tendenciu sprísňovať a rast ekonomiky aj ziskov má klesajúcu tendenciu. Zároveň sa však domnievame, že v priebehu nasledujúcich 12 mesiacov sa niektoré z týchto premenných buď stabilizujú, ako napríklad monetárna politika, alebo zlepšia, ako napríklad výhľad rastu. To by malo viesť k trvalému oživeniu.

## Akcie

V krátkodobom horizonte zachovávame opatrný pohľad na globálne akcie. Pre udržateľný obrat k lepšiemu je potrebné, aby došlo k jasnému poklesu inflácie a ku koncu sprísňovania menovej politiky. Vrchol celkovej inflácie je pravdepodobne za nami, ale zníženie jadrovej inflácie môže trvať oveľa dlhšie. Trh by sa mohol od dna odraziť v prvej polovici roku 2023.

V krátkodobom horizonte si zrejme povedú lepšie defenzívne sektory (zdravotníctvo) na úkor sektorov citlivých na úrokové sadzby (nehnutelnosti, komunikačné služby). Ak sa reálne výnosy dlhopisov posunú nižšie, môžu rastové sektory znovu získať vedúce postavenie v strednodobom horizonte.

## Dlhopisy

Výnosy dlhopisov v decembri vzrástli. V súčasnosti je viditeľný významný rozdiel medzi budúcnosťou, ako ju vykresľuje Fed, a trhovými očakávaniami. Na poslednom rokovaní Fed zopakoval svoje odhodlanie bojovať s infláciou a uviedol, že zníženie sadzieb v roku 2023 nepovažuje za pravdepodobné. Trhové ceny však naznačujú jedno alebo dve zníženia sadzieb do konca roku 2023 – trh teda považuje recesiu, riziko rastu nezamestnanosti a nižší inflačný tlak za pravdepodobnejší ako Fed.

Očakávame, že spread medzi desaťročnými americkými a nemeckými dlhopismi sa bude ďalej znižovať kvôli jastrabom politike ECB, rastúcej ponuke dlhopisov v eurozóne a slabšej dynamike inflácie.

## Komodity

V sektore komodít pôsobia protichodné sily. Na jednej strane sa rysuje reálne riziko recesie, ktorá je historicky príťažou pre komodity, a to predovšetkým pre cyklické segmenty, ako sú energetika a priemyselné kovy či poľnohospodárstvo. Komodity sa tiež stretávajú s pretrvávajúcou neistotou kvôli lockdownom v Číne a tamojšej doposiaľ nevyriešenej kríze v oblasti nehnuteľností. Neprospievajú im ani výrazne vyššie reálne úrokové sadzby v USA a silný americký dolár.

Na druhej strane sú fyzické trhy napäté a ceny za budúce dodávky sú nižšie, než ceny aktuálne. Zásoby sú nízke. V Číne sa urýchljuje opätovné otvorenie trhu. Vzhľadom na zákaz ruskej ropy v EÚ a cenovému stropu na ruskú ropu, na ktorom sa dohodla G7, však zostávajú riziká narušenia dodávok vysoké.

## Právne upozornenie

**S investovaním sú spojené niektoré riziká. Minulé výnosy nie sú zárukou výnosov budúcich. Hodnota investície môže kolísať a nie je zaručená návratnosť investovanej sumy. Upozorňujeme tiež na možné kolísanie výnosov v dôsledku výkyvov menového kurzu.**

Tento dokument má iba informačný charakter a nepredstavuje ponuku na kúpu alebo predaj cenných papierov alebo na účasť na akejkoľvek investičnej stratégii. Aj keď sa venovala zvláštna pozornosť obsahu tohto marketingového oznámenia, nie je možné poskytnúť záruku či vyhlásenie, výslovné alebo implicitné, čo sa týka správnosti alebo úplnosti týchto informácií. Informácie uvedené v tejto komunikácii sa môžu kedykoľvek zmeniť alebo aktualizovať. NN Investment Partners B.V., Czech Branch ani iná spoločnosť patriaca k skupine NN Group, ani žiadny z ich vedúcich predstaviteľov, manažérov, či zamestnancov nemôže niť priamo ani nepriamo zodpovednosť za toto marketingové oznámenie. Použitie informácií obsiahnutých v tejto komunikácii iba na vlastné riziko.

Spomínané fondy sú riadne schválené a registrované Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF) v Luxembursku. NN Investment Partners B.V. môže rozhodnúť o ukončení uvádzania fondu na trh v súlade s článkom 93a smernice o SKIPCP a článkom 32a smernice AIFM. Investori by si mali zistiť u svojho distribútora, či fondy uvedené v tomto dokumente patria do kategórie fondov, ktoré sú pre nich vhodné. Prospekt, oznámenie kľúčových informácií pre investorov (KIID), informácie o právach investorov a mechanizmoch kolektívneho odškodnenia a ďalšie zákonom požadované dokumenty týkajúce sa fondov (obsahujúce informácie o finančných prostriedkoch, nákladoch a súvisiacich rizikách) sú k dispozícii na [www.nnfondy.sk](http://www.nnfondy.sk).

Táto marketingová komunikácia nie je určená osobám naplňujúcich definíciu „US Person“, tak ako je definovaná v oddiele 902 nariadenia S amerického zákona o cenných papieroch z roku 1933, a nie je zamýšľaná ani sa nesmie používať na predaj investícií alebo úpisu cenných papierov v krajinách, kde to príslušné orgány alebo právne predpisy zakazujú. Všetky nároky vyplývajúce z podmienok tohto vylúčenia zodpovednosti alebo v súvislosti s ním sa riadia českým právom.