

# Mesačník o kapitálovom trhu

## Peniaze samotné šťastie neprinášajú

Štvrtá vlna je tu. Na celom svete opäť výrazne stúpa počet nových infekcií koronavírusom, pričom sa prejavujú predovšetkým tri zaujímavé momenty: Po prvé, zdá sa, že nárast infekcií nie je v priamej úmernosti k počtu úmrtí. Po druhé, krajiny s vysokou mierou preočkovanosťou vykazujú spravidla nižšie hodnoty výskytu. Po tretie, rozdiely medzi jednotlivými krajinami je možno pozorovať i na údajoch o mobilite zozbieraných spoločnosťou Google. Síce sa prejavujú určité poklesy mobility, čo naznačuje návrat k vyššiemu podielu práce z domu, nie sú však porovnateľné s rovnakým obdobím minulého roka, keď došlo k rozsiahlym lockdownom. Pandémia teda bude pravdepodobne naďalej zaťažovať ekonomický rast, ale jej negatívne účinky by mali byť menšie. Je to o to dôležitejšie, že čoraz viac regiónov prekračuje konjunktúrny vrchol a prechádza do mierneho priebehu. Čo sa však zatiaľ nedá odhadnúť, je vývoj nového variantu vírusu.

Zároveň sa čoraz väčším problémom nielen na strane dlhopisov stáva inflácia – a to globálne. Inflačné očakávania vyplývajúce z inflačne indexovaných dlhopisov, ako aj očakávania založené na prieskumoch jasne naznačujú, že účastníci trhu sa pripravujú na zvyšovanie miery inflácie, niektorí i s výhľadom niekoľkých rokov. Čoraz viac indícií naznačuje, že nejde len o dočasný vývoj. Najmä v Spojených štátoch rastie nájomné. A kto hovorí, že zostávajúca nevyužitá pracovná sila na americkom trhu práce udrží mzdy na nízkej úrovni? Firmy čoraz viac počítajú s rastom miezd. Zároveň je cenová sila firiem v mnohých odvetviach vysoká. To znamená, že rastúce ceny vstupov môžu preniesť na spotrebiteľov, a udržať si tak stabilné ziskové marže. Aj sieť centrálnych bánk presadzujúca ekologickú premenu finančného sektora („Sieť za ekologizáciu finančného systému“) sa pripravuje na inflačný impulz pre nasledujúce roky, aby bolo do roku 2050 dosiahnuté bezuhlíkové hospodárstvo. Nie sú to žiadne krátkodobé, prechodné záležitosti.

Otázkou je, ako bude pokračovať vzorec reakcie centrálnych bánk. Pretože aj ony to vedia: Peniaze centrálnej banky



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

**Zatiaľ čo hospodárska konjunktúra a likvidita hľadajúca výnosy by mali naďalej tvoriť oporu akciových trhov, pandémia a prekvapivý obrat váhavých centrálnych bánk zostávajú rizikom pre rizikovejšie formy investícií.**

26.11.2021

Akciové indexy		Úrokové sadzby	
SAX	396	<b>USA</b>	3 mesiace 0,18
Euro Stoxx 50	4 090		2 roky 0,57
S&P 500	4 595		10 rokov 1,63
Nasdaq	15 492	<b>Eurozóna</b>	3 mesiace -0,58
Nikkei 225	28 284		2 roky -0,78
Hang Seng	24 081		10 rokov -0,25
KOSPI	2 936	<b>Japonsko</b>	3 mesiace 0,06
Bovespa	102 224		2 roky -0,13
			10 rokov 0,09
FX		Komodity	
USD/EUR	1,129	Ropa (Brent. USD/barel)	72,9

neprinášajú (len) šťastie. Do úvahy sa musia vziať i nežiaduce účinky na cenovú stabilitu. Z globálneho hľadiska sa pritom vrchní strážcovia mien prejavujú nejednotne. Zatiaľ čo niektoré z centrálnych bánk, najmä z rozvíjajúcich sa krajín, už priťahujú úrokové opraty, iné (napríklad Bank of England) sa na túto cestu vydávajú len váhavo, alebo sa jej úplne bránia. Príkladom sú Európska centrálna banka (ECB), Švajčiarska národná banka a švédská Riksbank. Naproti tomu americká centrálna banka FED na svojom poslednom zasadnutí oznámila, že začne obmedzovať nákupy dlhopisov („tapering“). ECB síce na budúci rok pravdepodobne ukončí svoj program núdzového nákupu dlhopisov („PEPP“), ale zostane aktívna na trhu s dlhopismi a trvá i na zachovaní nízkych úrokových sadzieb v dohľadnej budúcnosti.

Finančné trhy pomaly, ale isto smerujú ku koncu roka, ktorý v minulosti často poskytoval akciám sezónnu podporu. A hoci by hospodárska konjunktúra a likvidita hľadajúca výnosy mali naďalej tvoriť oporu akciových trhov, pandémia – a nový vírus – a prekvapivý obrat váhavých centrálnych bánk zostávajú rizikom pre rizikovejšie formy investícií.

Šťastný záver roka nielen na kapitálových trhoch vám už teraz praje Dr. Hans-Jörg Naumer.

## Podrobné informácie o trhu

### Taktická alokácia: Akcie a dlhopisy

- Zažívame bezprecedentnú kombináciu menových a fiškálnych stimulov, ktoré budú podľa všetkého zrušené až v pomerne neskorej fáze hospodárskeho cyklu.
- Globálna ekonomika dosiahla svoj vrchol, pokiaľ ide o dynamiku rastu, potenciál prekvapenia hospodárskeho rozmachu a revíziu ziskov, a prechádza do pokojnejšieho režimu.
- Americká a čínska ekonomika sa len prednedávnom opäť postavili na nohy. V Európe predstavuje dynamický vývoj počtu nových infekcií krátkodobé riziká.
- Silný rast ziskov zvyšuje odolnosť trhov voči monetárnym abstinenciám príznakom.
- Na celom svete pokračujú správcovia fondov v príleve prostriedkov do akcií. Umiestnenia sa celkovo zdajú byť viac „býčie“.
- V tomto kontexte sa odporúča vyššia miera opatrnosti. Je treba sledovať ďalší vývoj nového variantu vírusu.

### Akcie:

- Posledná sezóna vykazovania podnikových ziskov opäť priniesla pozitívne impulzy. Napríklad rast ziskov amerických spoločností v treťom štvrtroku prekonal očakávania.
- Vo fáze vysokých ocenení, najmä amerických akcií a medzi nimi potom akcií technologických firiem, nadobúda rast ziskov mimoriadne dôležitý význam.
- Eurozóna má vzhľadom na hospodársku situáciu, ocenenia a vplyv tzv. hodnotových akcií (akcií, ktoré sa javia ako cenovo výhodné) šance vyplývajúce z oneskoreného vývoja. Z krátkodobého hľadiska predstavuje vlna infekcií variantom delta potenciálny stresový faktor.
- V sektorovej stratégii je vhodný vyvážený prístup.
- V prípade prahových ekonomík je obrázok zmiešaný. Východná Európa by mala profitovať zo vzostupného potenciálu EÚ.
- Dominantnú úlohu by v nasledujúcom akciovom cykle mali zohrávať takzvané faktory ESG (Environment, Social, Governance) ako kritériá udržateľnosti.

### Dlhopisy:

- Napriek mohutnému oživeniu svetovej ekonomiky z najhlbšej recesie od druhej svetovej vojny udržiavajú veľké centrálné banky v zásade svoj ultra-expanzívny kurz, aby nad rámec možností podporili hospodársky rast a rýchle uzavretie záporných medzier vo výrobe.
- Perspektívne by mohli obavy z dôsledkov nadchádzajúcej normalizácie menovej politiky a silnejšej reflácie svetového hospodárstva, než sa pôvodne očakávalo, vyvíjať čoraz väčší tlak na rast výnosov dlhopisov krajín G4.
- V kontexte menovej politiky a inflácie sa v nasledujúcich mesiacoch očakáva nárast dlhodobých výnosov v krajinách G4 (ktorý sa začne v USA) s mierne vyššími výnosmi na krátkom konci výnosových kriviek v Spojených štátoch a Spojenom kráľovstve.
- Úverové rozpätia periférnych štátnych dlhopisov v eurozóne sa vzhľadom na naďalej trvajúce nákupy dlhopisov zo strany ECB budú pravdepodobne pohybovať viac-menej do strany.

### Meny:

- Investori zaujali medzičasom opäť „long“ pozíciu voči americkému doláru a „short“ pozíciu v prípade japonského jenu.
- V situácii čoraz odlišnejších politík centrálnych bánk a úrokových očakávaní si americký dolár zachováva podporu. Podľa našich modelových výpočtov sa však zdá, že je nadhodnotený voči väčšine mien priemyselných a rozvíjajúcich sa krajín.
- Pretrvávajú strednodobé zaťažovacie faktory pre zelenú bankovku. Okrem vysokého ocenenia USA naďalej vykazujú dvojitý deficit: nové fiškálne stimuly, ktoré sa očakávajú v blízkej dobe, sa aj v budúcnosti postarajú o vysoké rozpočtové deficity a deficit bežného účtu platobnej bilancie možno už teraz označiť za nenapraviteľný.

### Komodity:

- Z historického hľadiska sa ako najlepšie zabezpečenie proti inflácii ukázali komodity nasledované akciami.
- Cestovné obmedzenia, uzavretie hraníc a prerušenie hospodárskej činnosti v dôsledku Covidu naďalej zaťažujú dopyt po rope. Avšak v dôsledku skladovacieho cyklu v USA s oživením po Covide-19 a súčasných diskusií ohľadom Iránu sa cena ropy drží na veľmi stabilnej úrovni a presahuje úroveň pred koronavírusovou krízou.
- Po priemyselných kovoch, napríklad medi, je dopyt vysoký napriek spomaleniu rastu v Číne, hoci sa cena medi v poslednom čase pohybovala do strany. Aj zlato si zatiaľ zachováva bočný trend.

### Investičná téma: Investovanie v prostredí nízkych úrokových sadzieb

- V mnohých častiach sveta stále prevládajú nízke, či dokonca záporné úrokové sadzby, a aj v prípade tých kladných nie je zďaleka isté, že po odpočítaní inflácie skutočne povedú ku kladným reálnym úrokovým mieram. Tam, kde to tak nebude, však investori utrpia straty na kúpnej sile. Pritom sa nedá odhadnúť, kedy sa táto finančná represia, pri ktorej veritelia pomáhajú amortizovať dlhové hory štátov, skončí.
- Ako však pri volatilných trhoch znova investovať peniaze, ktoré sa nachádzajú na bočnej línii? Návod v 5 krokoch.
- Krok č. 1: Ide o investovanie, nie o špekulácie. Ide o stredno- a dlhodobé investície, nie o rýchle peniaze. Minulosť ukazuje, že je rozhodne výhodnejšie zotrvať v investícii dlhodobo, namiesto toho, aby sa do nej a z nej vstupovalo a vystupovalo, pretože práve v turbulentných časoch hrozí premeškanie najlepších okamihov.
- Krok č. 2: Nikdy nedávajte všetky „vajčička“ do jedného košíčka, ale investície rozprestrite široko. Diverzifikácia je jediným skutočným „obedom zadarmo“ na zníženie rizík.

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](http://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](http://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).