

Mesačník o kapitálovom trhu

Bod zlomu (pokračovanie)

Celá planéta zažíva bod zlomu. Vytvára sa nová globálna geopolitická štruktúra. Nastáva „deglobalizácia“. Svet síce demograficky naďalej rastie, ale tiež starne a znižuje sa miera jeho hospodárskeho rastu. Generácia babyboomerov odchádza do dôchodku. Už od roku 2013 odchádza z produktívneho života viac ľudí, ako do neho vstupuje. Náhle vzniká nedostatok pracovnej sily, čo pripomínajú mimo iné aj najnovšie údaje amerického pracovného trhu. Inflácia – strašiak, ktorý bol dlho považovaný za mŕtveho – sa s veľkým hlukom vrátila a núti centrálné banky na celom svete konať, či už sa im do toho vzhľadom na slabnúce hospodárske údaje chce alebo nie. Historicky bezprecedentná fáza záporných (nominálnych) úrokových sadzieb sa náhle skončila. Namiesto nej sú investori po odpočítaní inflácie konfrontovaní s reálnymi výnosmi pohybujúcimi sa v tmavočervených číslach. A zatiaľ čo sa v aktuálnych hospodárskych údajoch s čoraz väčším podozrením hľadajú recesívne tendencie, či dokonca stagflácia, rozvíja sa nová, [dlhodobá vlna rastu](#) smerujúca ku klimaticky neutrálnemu hospodárstvu. Bod zlomu. Už teraz prebieha delenie na porazených a víťazov dekarbonizačného trendu. Vojna proti Ukrajine a s ňou súvisiace problémy s dodávkami zemného plynu sa v zásade stali katalyzátorom prechodu na globálnu ekonomiku neutrálnu z hľadiska skleníkových plynov. A tiež katalyzátorom deglobalizácie. K tomu, čo už urýchlili digitalizácia (vďaka ktorej sú robotické pracovné miesta doma lacnejšie ako ľudská pracovná sila v zahraničí) a nestabilita dodávateľských reťazcov, sa teraz pridáva geopolitické napätie.

Summa summarum sa javí, že inflácia sa vrátila, aby tu nejaký čas zostala. A aj to je svojho druhu zlomovým bodom. Pri nízkych nominálnych a „tmavočervených“ reálnych výnosoch nie je pre kapitálové investície jednoduché ubrániť aspoň



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

Pri nízkych nominálnych a „tmavočervených“ reálnych výnosoch nie je pre kapitálové investície jednoduché ubrániť aspoň kúpnu silu majetku.

26.08.2022

Akciové indexy		Úrokové sadzby	
SAX	346	USA	3 mesiace 3,07
Euro Stoxx 50	3 604		2 roky 3,34
S&P 500	4 058		10 rokov 3,04
Nasdaq	12 142	Eurozóna	3 mesiace 0,52
Nikkei 225	28 641		2 roky 0,78
Hang Seng	20 170		10 rokov 1,27
KOSPI	2 481	Japonsko	3 mesiace 0,06
Bovespa	112 299		2 roky -0,09
			10 rokov 0,23
FX		Komodity	
USD/EUR	1,001	Ropa (Brent. USD/barel)	101,1

kúpnu silu majetku. Bez rizikových foriem investícií, ako sú akcie, to nepôjde. Tie sa v minulosti osvedčili ako úspešný nástroj proti inflácii.

Lenže väčšie výnosy vždy znamenajú i väčšie riziko. A riziká sa nezmenšili: Hospodárstvo sa pohybuje po šikmej ploche, centrálné banky bojujú proti inflácii a až na výnimky, ako je Čína, budú pravdepodobne pokračovať vo zvyšovaní úrokových sadzieb. A zas a znova mieša karty geopolitika.

Nastal čas prehodnotiť stredno- a dlhodobú štruktúru kapitálových vkladov a zamerať sa na segmenty, ktoré budú profitovať z bodu zlomu.

Strachovať sa nemá zmysel. Zarobte na bode zlomu!

Dr. Hans-Jörg Naumer.

Podrobné informácie o trhu

Taktická alokácia akcií a dlhopisov

- O rastúcich rizikách recesie na oboch stranách Atlantiku diskutuje v súčasnosti široké spektrum účastníkov trhu, prípadná recesia by teda neprišla nečakane.
- Prepad do nej by ešte stále mohli zastaviť dva faktory: 1) odolní spotrebitelia, ktorí síce majú podľa prieskumov horšiu náladu kvôli strate kúpnej sily, ale v súčasnej dobe ešte stále pomerne štedro míňajú svoje úspory z pandémie, poprípade ťažia z robustného trhu práce, 2) dočasné silné oživenie rastu po politike „nulového covidu“ v Číne.
- Perspektíva, že centrálné banky napriek zvyšujúcim sa obavám o rast neustúpia od reštriktívnejšieho nastavenia menovej politiky, naďalej podnecuje opatrný pohľad na akciové trhy a ďalšie rizikové triedy aktív, ako sú napríklad dlhopisy s vysokým výnosom. Výhľady dlhopisových trhov sú čoraz vyrovnanejšie: Hoci spomalenie hospodárskeho rastu zvýhodňuje (jadrové) štátne dlhopisy, javí sa výraznejšie zvýšenie úrokových sadzieb, než v súčasnosti očakávajú peňažné trhy, naďalej ako pravdepodobné.

Akcie:

- Všeobecná ekonomická situácia sa ďalej zhoršuje. To je zrejme aj z konsenzuálnych odhadov. Kým inflačné očakávania na tento a budúci rok sa vo všetkých svetových regiónoch neustále zvyšujú, upravujú ekonómovia svoje rastové prognózy smerom nadol.
- Podľa nášho vlastného indikátora rizika recesie sa výrazne zvýšila pravdepodobnosť recesie v USA, hoci tamojší trh práce je ešte stále pod maximálnym tlakom.
- Na menovú politiku, predovšetkým Fedu, by to nemalo mať žiadny vplyv. Centrálné banky vedia, že po tom, čo príliš dlho vychádzali z prognózy „dočasnej“ inflácie, musia znova získať dôveryhodnosť. Dôsledok: Majú plné ruky práce so zvyšovaním úrokových sadzieb.
- Z krátkodobého, taktického hľadiska celkový obraz stále naznačuje podváženie akcií kvôli rizikám.

Dlhopisy:

- Po dlhom období záporných nominálnych úrokových mier pokračuje finančná represia fázou záporných reálnych sadzieb.
- Inflácia sa upevňuje. Jadrová inflácia nezávislá od cien energií a potravín naďalej vytrvalo rastie.
- Celosvetovo sa zhoršili podmienky financovania, predovšetkým na trhoch rozvíjajúcich sa krajín.
- V prípade štátnych dlhopisov prinieslo zvýšenie výnosov v uplynulých mesiacoch v zásade zvládnuteľné zlepšenie situácie, čo sa ocenení týka. Takmer všade síce opustili oblasť záporných výnosov, stále sa však pohybujú na nízkych úrovniach – najmä v súvislosti s infláciou. Vzhľadom na vývoj inflácie a očakávanú menovú politiku sa dajú predpokladať kratšie splatnosti, pretože tieto obmedzujú duračné riziko.
- V eurozóne by malo ťažisko investícií spočívať na starých členských krajinách.

Meny:

- Podľa našich modelov je americký dolár oproti najdôležitejším menám priemyselných ako aj rozvíjajúcich sa krajín nadhodnotený (šťasti veľmi výrazne).
- Vďaka reštriktívnemu kurzu Fedu by sa mal naďalej tešiť veľkej podpore.
- Okrem toho je americký dolár v súčasnom neistom prostredí považovaný za klasický „bezpečný prístav“, podobne ako švajčiarsky frank. Aj to svedčí o jeho sile.

Komodity:

- V prípade komodít je z taktických dôvodov vhodné neutrálne váženie. Energetický sektor ťaží z vysokých cien energie a jej nedostatku. Na strane ponuky existujú obmedzenia.
- Na sektor však doliehajú rastúce úrokové sadzby, stále silnejší americký dolár, ako aj rastúce obavy z recesie.
- Dekarbonizácia svetového hospodárstva by pritom mala ponúknuť príležitosti v podobe investícií do energetickej účinnosti a prechodu na obnoviteľné zdroje energie, ktoré presahujú úvahy o načasovaní.

Investičná téma: [Zelený rast](#)

- Klimatická zmena je najnaliehavejším problémom našej doby.
- „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 pokračovania v boji proti hladu a chudobe.
- OSN 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 technicky nevyhovujúcich sporákoch.
- Cieľom teda nie je rezignácia na rast, ale „zelený rast“. Cieľom je dekarbonizácia svetového hospodárstva. Obnoviteľné zdroje energie, umelá inteligencia, investície do infraštruktúry... Prechod na hospodárstvo produkujúce nulové množstvá skleníkových plynov znamená investície, rast a príležitosti pre kapitálové vklady. Tento „bod zlomu“ je nevratný a predstavuje [dlhodobý trend](#).
- Dekarbonizácia svetového hospodárstva by sa mala vnímať predovšetkým z investičného hľadiska a menej z hľadiska nákladov, pričom do tohto vývoja zároveň zapadajú demografické trendy, postupujúca 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.

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