

Cena za dlhé otáľanie menovej politiky

Čo je príčinou napätia
v bankovom systéme
a s akými dôsledkami by
mali investori počítať
v najbližších mesiacoch?

Aby sme mohli odpovedať na prvú otázku, musíme sa vrátiť k motivácii pre kvantitatívne uvoľňovanie, ktoré v roku 2009 zaviedol vtedajší predseda guvernérov Federálneho rezervného systému Bernanke. Cieľom jeho stratégie bolo donútiť investorov opustiť bezpečné aktíva s nízkymi výnosmi a čeliť tak poklesu dopytu po peniazoch v dôsledku globálnej finančnej krízy. Trvalo dlho, kým táto stratégia priniesla ovocie, keďže negatívny šok z početných bankrotov vážne poškodil bilancie, dôveru investorov a do istej miery aj fungovanie trhov.

Na pozadí dlhodobu nízkej inflácie si centrálna banka túto stratégiu nakoniec osvojila ako univerzálny liek, ktorý sa má použiť vždy, keď hospodárstvo utrpí šok. Počas

pandémie Covid-19 sa však ukázalo, že tento prístup je zásadnou chybou, pretože na rozdiel od roku 2008 sa dopyt po peniazoch zvýšil, keďže vlády a samozrejme i súkromný sektor hľadali rýchle riešenia krízy, čím vyvolali tlak na obmedzené zdroje v reálnej ekonomike.

Výsledkom bola inflácia a s určitým oneskorením tiež náhle zvyšovanie úrokových sadzieb centrálnymi bankami a napokon aj napätie v celom bankovom systéme, pretože vkladatelia nechotní riskovať odhalili nedostatky v riadení rizík alebo zvýšené obavy investorov o platobnú schopnosť podnikov. Tieto tlaky sa najvýraznejšie prejavili v menších bankách v USA (známych aj ako regionálne banky), čiastočne ako dôsledok deregulácie tohto sektora počas vlády ex-prezidenta Trumpa.

Domnievame sa preto, že nie je „náhodou“, že sa v posledných šiestich mesiacoch rozmnožili finančné „nehody“. Sme presvedčení, že ide len o dlhé otáľanie menovej politiky, ktoré si vyberá svoju daň. Zatiaľ čo dlhé pokojné obdobie nemennej inflácie pred rokom 2020 spôsobovalo pomalý vývoj rizík v rámci hospodárskeho cyklu, v súčasnosti sme svedkami čoraz častejšie sa vyskytujúcich bodov obratu. To sa odráža aj v nechote centrálnych bánk ďalej sprísňovať menovú politiku skôr, ako sa evidentne prejaví škody na

úverových transmisných kanáloch spôsobené tlakom vyvíjaným na banky.

Vzhľadom na to, že prieskumy bankových úverov Federálneho rezervného systému (Fed) a Európskej centrálnej banky (ECB) budú zverejnené až v máji, vzniklo akési vákuum, počas ktorého môže absencia ďalších narušení zmierniť obavy trhu z akútneho napätia i potrebu núdzového zníženia sadzieb.

Domnievame sa však, že sme už na ceste k sprísneniu úverových podmienok. Očakávame, že náklady na financovanie bánk budú rásť, čo na oplátku znamená, že úvery pre podniky a domácnosti sa budú postupne zdražovať. Najmä v Spojených štátoch, kde regionálne banky zohrávajú dominantnú úlohu v sektore komerčných nehnuteľností, očakávame v druhom polroku prinajmenšom spomalenie rastu.



Sean Shepley
Director,
Senior Economist

Z toho vyplývajú nasledujúce závery o alokácii aktív pre investorov:

- Nestabilita bankového sektora zvyšuje celkovú úroveň ekonomického a investičného rizika. V oblasti akciových expozícií sme stále celkovo opatrní a eurozóna a Čína sú našimi preferovanými regiónmi.
- Naďalej počítame s lepšími než očakávanými výsledkami hlavných štátnych dlhopisov. Centrálné banky sa v súčasnosti musia stále starať o obnovenie cenovej stability, ak sa však naše očakávania slabšieho rastu v neskoršej časti roka ukážu ako správne, mal by byť koniec cyklu úrokových sadzieb viditeľnejší.
- Napriek tomu, že dolár má v časoch finančného napätia tendenciu dosahovať silnú výkonnosť, domnievame sa, že strednodobý výhľad výmenného kurzu eura voči americkému doláru sa zlepšuje. Bez očakávani ďalšieho výrazného sprísňovania zo strany Fedu je podľa nášho názoru čoraz pravdepodobnejší trvalý pohyb eura nad úroveň 1,10 USD.

Neprestávajúce si všímať riziká a príležitosti vyplývajúce z dlhého otáľania menovej politiky!

Váš,
Sean Shepley

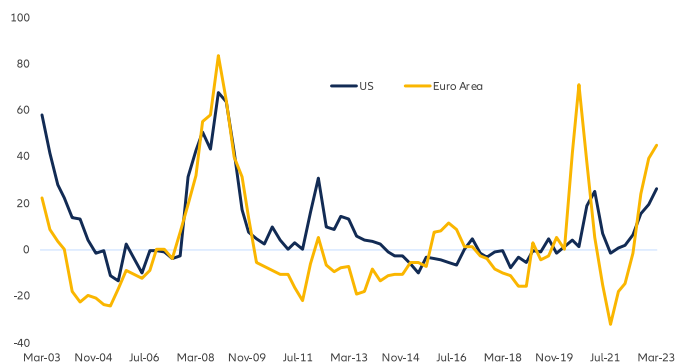
Investičná téma: zelený rast

- Ako opäť zdôraznili závery Svetového ekonomického fóra v Davose, zmena klímy je najväčšou výzvou našej doby.
- Riešením pri tom nie je „nerast“ (degrowth), teda vedomé rozhodnutie rezignovať na hospodársky rast. Mimo iné preto, že ciele trvalo udržateľného rozvoja OSN nám pripomínajú nutnosť pokračovania v boji proti hladu a chudobe.
- Podľa prognózy Organizácie spojených národov sa do roku 2100 zvýši počet obyvateľov Afriky o tri miliardy na celkové 4,3 miliardy. Svetová zdravotnícka organizácia (WHO) však už dnes hovorí o „zabudnutých troch miliardách“ ľudí, ktorí stále nemajú v domácnostiach čistú energiu, ale varia na otvorenom ohni alebo neefektívnych varičoch.
- Dekarbonizácia svetovej ekonomiky musí byť vnímaná skôr ako investičná príležitosť, nie ako nákladový faktor. V trende smerujúcom ku dekarbonizácii budú hlavnú úlohu zohrávať aj demografický vývoj, zvyšujúca sa miera urbanizácie a nedostatok komodít. Investičnými témami, ktoré by mali ťažiť z tohoto vývoja, sú umelá inteligencia (AI), inteligentné energie a energetická účinnosť, zásobovanie a čistenie vody a potravinová bezpečnosť. Z geopolitickej perspektívy je ďalšou zaujímavou investičnou príležitosťou kybernetická bezpečnosť.

Prehľad trhu k 03.04.2023

Akciové indexy		
SAX		317
Euro Stoxx 50		4.330
S&P 500		4.125
Nasdaq		12.189
Nikkei 225		28.287
Hang Seng		20.409
KOSPI		2.472
Bovespa		101.506
Úrokové sadzby %		
USA	3 mesiace	5,19
	2 roky	4,15
	10 roky	3,48
Eurozóna	3 mesiace	3,04
	2 roky	2,75
	10 roky	2,30
Japonsko	3 mesiace	0,07
	2 roky	-0,07
	10 roky	0,33
FX		
USD/EUR		1,087
Komodity		
Ropa (Brent. USD/barel)		84,9

Výpožičné prieskumy: Sprísnenie úverových štandardov



Zdroj: Bloomberg, AllianzGI Global Economics & Strategy, 31.03.2023

POLITICKÉ UDALOSTI 2023

12 April	CA	Bank of Canada Meeting
28 April	RU	Bank of Russia Meeting
28 April	JN	BoJ Meeting
3 May	US	FOMC Meeting
11 May	UK	BoE Policy 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).