

# Kľúčové body a príležitosti v roku 2024

Rok 2023 sa blíži ku koncu a z pohľadu investorov prinajmenšom do konca novembra prebiehal výnosnejšie, než by sa očakávalo. Niektoré otvorené otázky ponecháva rok 2023 na ten nasledujúci, pričom sa k nim pridávajú aj nové. Čo nás čaká v budúcom roku a aké príležitosti by sa mohli objaviť?

Prvým kľúčovým bodom je **vývoj inflácie**. Tá z hľadiska trendov v poslednom čase vysielala povzbudzujúce signály ochladzovania. Miery jadrovej inflácie bez cien energií a potravín klesli na oboch stranách Atlantiku. Napriek tomu sa nachádzajú ročné miery zmien ešte výrazne nad cieľom



**Stefan Rondorf**  
Senior Investment  
Strategist, Global  
Economics & Strategy

mnohých centrálnych bánk na úrovni 2 %. Ak by ďalej pokračovali upokojujúce tendencie, ako sa v poslednom čase ukázalo v prípade miezd a najmä v prípade USA nájomného, mohli by sa miery inflácie medzičasom v roku 2024 aspoň priblížiť k úrovni 2 %. Vôbec to však nie je isté.

Z minulosti sme poučení, že klesanie mier inflácie sa zhruba rok po dosiahnutí vrcholu inflácie výrazne spomaľuje a miery inflácie z fáz s vysokými mierami nárastu cien klesajú vo vlnách. Inflačné očakávania spotrebiteľov zostávajú naproti tomu zvýšené. Inflácia klesá, nie je však zdolaná.

Pohľad na infláciu je bezprostredne prepojený s pohľadom na **menovú politiku**. V očiach prevažnej väčšiny investorov dosiahli západné centrálné banky svoj úrokový strop. Otázkou, ktorá z toho takmer povinne vyplýva, je, ako často bude možné budúci rok tieto úroky znižovať. Najprv si však treba objasniť otázku, či centrálné banky skutočne dosiahli trvalo udržateľné dostatočné zníženie dopytu. Na túto otázku možno odpovedať skôr kladne v prípade eurozóny než USA, pričom aj tam sa množia náznaky plazivého ochladenia hospodárstva.

Kľúčovým bodom pre rok 2024 sú teda možné poklesy úrokov niektorých centrálnych bánk. Poklesy úrokov, ktoré sa predpokladajú

aktuálne na menovom trhu (napríklad takmer 100 bázičných bodov v prípade Fedu), sa však javia ako veľmi agresívne.

Sústredme sa ďalej na **hospodársky vývoj**. Zdá sa, že väčšina investorov túži po mäkkom pristáťí hospodárstva USA, na to sú zamerané odhady rastu, resp. ziskov ekonómov a podnikových analytikov. Na naplnenie tejto nádeje je potrebná súhra udržateľne „skrotenej“ inflácie a síce obmedzeného, ale nie zastaveného rastu. Akt udržiavania rovnováhy pre všetkých aktérov, ktorý by sa podstatne zjednodušil vďaka jedinej prísade, a to rastúcej produktivite. Zvýšila by sa vďaka nej ponuka služieb a tovarov bez toho, aby cez rastúci dopyt podnecovala infláciu. Vďaka tomu by mohli v hľadáčkovi investorov zostať témy ako umelá inteligencia, automatizácia a digitalizácia, a to v roku 2024 aj neskôr.

Napriek všetkým nádejám na mäkké pristáťie netreba zabúdať na riziko výraznejšieho ochladenia rastu. Rast úrokov sa môže minúť účinku, hoci brzdný účinok sa môže tentokrát najmä v USA objaviť s oneskorením.

Zároveň sa treba v budúcom roku sústrediť predovšetkým na vývoj na trhoch práce. Ak by sa výraznejšie ochladili, mohlo by to ovplyvniť v prvom rade správanie spotrebiteľov, ale aj schopnosť splácať dlhy.

Je potrebné, aby sa trh pravidelne pozeral na geopolitiku. V najlepšom prípade pôjde len o letmé pohľady. Popri konfliktoch na Blízkom východe a na Ukrajine predstavujú aj prezidentské voľby v USA v novembri 2024 „známu neznámu“. Od výsledku volieb by mohli závisieť zmeny predovšetkým v Európe, napríklad v rozpočtoch na obranu.

Želám vám optimistický pohľad na nový rok, váš

Stefan Rondorf

## Príležitosti 2024: akcie, dlhopisy a Ázia

Aké príležitosti prináša rok 2024 investorom?

**Štátne dlhopisy** by v priebehu roka mohli profitovať z predstáv o znížení úrokových sadzieb. Pritom najskôr nehrá žiadnu rolu, či centrálna banka výhľadovo uvažujú o poklese úrokových sadzieb v dôsledku priaznivého vývoja inflácie a/alebo v reakcii na značné ochladenie rastu. Pre euroinvestorov do 10-ročných spolkových dlhopisov nie je reálne zachovanie kapitálu v žiadnom prípade zaistené, ak je investícia plánovaná do splatnosti. Investori v USD by mohli dosiahnuť v prípade 10-ročných štátnych dlhopisov USA pozitívne reálne výnosy, medzinárodní investori by však pritom mali myslieť na kurzové riziko. Predovšetkým v scenári recesie treba počítať s poklesmi krátkodobých výnosov a sploštením krivky štruktúry výnosov.

Na **akciových trhoch** by mohol mať prvoradý význam vývoj rastu, a to najmä v USA. Ak sa podarí očakávané mäkké pristátie americkej ekonomiky, akcie by mohli zaznamenať pokusy o dosiahnutie historických maxím. Potom by trh mohol nabráť šírku a osobitne by mali profitovať znevýhodnené segmenty ako akcie s nižšou kapitalizáciou. V prípade recesie by poklesy v priebehu roka mohli poskytovať príležitosti na vstup.

Udržateľné kvalitné spoločnosti s právomocou určovať ceny by mohli v oboch scenároch prispieť k stabilite portfólia. Zdá sa, že japonské akcie sú minimálne v porovnaní s inými trhmi bohaté na príležitosti, keďže prinajmenšom na začiatku roka budú podporované ešte stále veľmi expanzívnu menovú politikou so zápornými reálnymi úrokmi. Z dlhodobého hľadiska platí, že reálne udržanie kapitálu by sa mohlo podariť najpravdepodobnejšie s akciami ako vzorovým príkladom reálneho aktíva.

S rastúcou úrovňou úrokov majú peniaze vo forme úverov znovu určitú cenu. To pre investorov do **podnikových dlhopisov** znamená, že by mohlo dôjsť k dôraznejšej selekcii medzi tzv. dobrými a zlými dlžníkmi. Mohli by sa tak zvýšiť šance pre aktívnych manažérov v tomto segmente.

Ázijské dlhopisové trhy, najmä okrem toho čínskeho, sa javia ako atraktívne. Mohli by ťažiť z vyhladky na to, že Federálna rezerva dosiahla svoj úrokový strop. Veľa ázijských krajín okolo Číny by mohlo zabodovať so solídnymi perspektívami rastu: Profitujú z diverzifikácie a regionalizácie dodávateľských reťazcov, ako aj mladého ekonomicky aktívneho obyvateľstva.

So zvýšenými dlhopisovými výnosmi zažívajú **portfóliá založené na rôznych aktívach (multi asset)** renesanciu – výhľady rôznych tried aktív na výnosy sú si znova bližšie. Diverzifikácia je naďalej triumfom. Naďalej sa odporúča zameriavať sa na udržateľné investície, keďže môžu prispieť k zlepšeniu profilu rizika a výnosov portfólií.

### Prehľad trhu k 27.11.2023

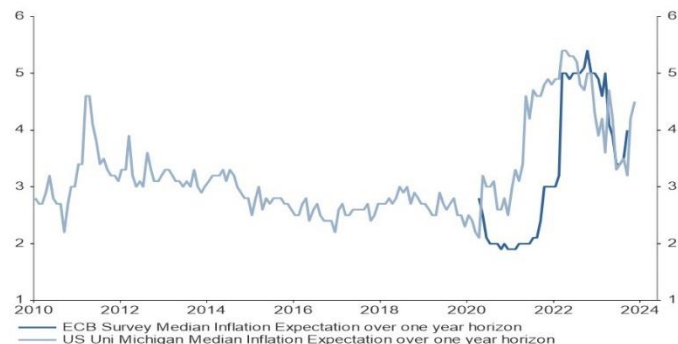
Akciové indexy		
SAX		307
Euro Stoxx 50		4.334
S&P 500		4.550
Nasdaq		14.241
Nikkei 225		33.408
Hang Seng		17.354
KOSPI		2.522
Bovespa		125.731
Úrokové sadzby %		
USA	3 mesiace	5,65
	2 roky	4,96
	10 roky	4,50
Eurozóna	3 mesiace	3,94
	2 roky	3,27
	10 roky	2,61
Japonsko	3 mesiace	0,07
	2 roky	0,05
	10 roky	0,75
FX		
USD/EUR		1,095
Komodity		
Ropa (Brent. USD/barel)		80,0

## Investičná téma: Dimenzie narušenia

- Tematické investovanie, chápané ako kapitálová investícia, ktorá je nad rámec zamerania na krajiny či odvetvia zameraná na dlhodobé trendy, zrejme medzi investormi nabera čoraz väčšiu dynamiku.
- Je to len pochopiteľné, ide predsa o to, aby sa línie vývoja všadeprítomného narušenia konštruktívnym spôsobom odzrkadlili v portfóliu.
- Deglobalizácia pokračuje. Geopolitické posúvanie dosky sa prejavuje nielen v narušených dodávateľských reťazcoch, ale posilňuje sa aj z iného, pozitívneho impulzu, a tým je digitalizácia.
- S postupným zlacňovaním robotov bude mať výroba v zámorí čoraz menej výhod. Premiestnenie výroby tam, kde sú odberatelia, bude jednoduchšie a viac sa oplatí.
- K tomu sa pridáva demografia. Demograficky svet síce ďalej rastie, ale zároveň starne. Celosvetovo klesá podiel ekonomicky aktívnych ľudí na celkovom počte obyvateľstva. Mzdový tlak je predvídateľný.
- Zároveň sa prejavuje trend smerom k dekarbonizácii svetového hospodárstva.
- Deglobalizácia, digitalizácia, demografia a dekarbonizácia sú 4 veľké „D“, ktoré sa prejavujú aj v takých oblastiach vývoja, ako je rastúci dopyt po surovinách a rastúca urbanizácia. Investori zameraní na dlhodobé investície by si mali podrobnejšie pozrieť tieto trendy.

## Inflácia klesá, nie je však zdolaná

Inflačné očakávania spotrebiteľov zaradených do prieskumu v USA a Európe v poslednom čase znovu stúpili



Zdroj: LSEG Datastream, Európska centrálna banka, University of Michigan; stav: 27. nov. 2023

## POLITICKÉ UDALOSTI 2023

07 Dec	CA	Bank of Canada Meeting
14 Dec	US	FOMC Meeting
	UK	BoE Policy Meeting
15 Dec	EZ	ECB Meeting
19 Dec	JN	BoJ 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](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)).