

Let bez pristátia?

Predstavte si, že pilotujete lietadlo a pri pristávaní na cieľovom letisku vám technika bráni ďalej klesať. Takto alebo podobne sa môžu práve cítiť bankári v centrálnych bankách, najmä v USA.

V súčasnosti, keď zvýšenie úrokových sadzieb, nižšie ceny energií a uvoľnenejšie dodávateľské reťazce znížili infláciu zo závrtných výšok, je dosiahnutie **2-percentného inflačného cieľa** podľa našich očakávaní náročné.

Akokoľvek zložitá môže byť situácia pre pilotov centrálnych bánk, naďalej prinášala pozitívne výnosy investorom do akcií a dlhopisov s vysokým výnosom, ktorí mohli od začiatku roka inkasovať značné rizikové prirážky. Dôvodom je predovšetkým pokračujúci prekvapivo **silný rastový trend** v USA a čoraz častejšie sa objavujú aj náznaky síce ešte neistého, ale stabilného zlepšovania ukazovateľov sentimentu v Európe. Obavy z tzv.

tvrdého pristátia hospodárstva USA možno pravdepodobne na niekoľko nasledujúcich štvrtkov odsunúť na vedľajšiu koľaj. To sa odráža aj vo všeobecne dobrých výsledkoch spoločností.

Bez spomalenia ekonomiky USA však bude pre kapitánov centrálnej banky ťažké alebo dokonca nemožné udržať infláciu v cieľovom koridore 2 %. V USA sa doteraz pristupovalo k pristávaniu predovšetkým na základe medziročne nižších cien energií a v niektorých prípadoch dokonca klesajúcich cien tovarov, zatiaľ čo miera jadrovej inflácie v oblasti bývania a služieb sa nedávno opäť zrýchlila.

Preto má zmysel opäť šliapnuť na brzdu. Potom, ako Jerome Powell ako hlavný pilot **centrálnej banky USA** v decembri naznačil vyhliadky na úplne komplexné „mäkké pristátie“, vyjadrenia z pilotnej kabíny znejú v posledných týždňoch opäť opatrnejšie, podobne ako pri lietaní „na dohľad“. To nezostalo bez povšimnutia na americkom peňažnom trhu: Zatiaľ čo v polovici marca sa predpokladalo približne šesť krokov znižovania úrokov po 25 bázických bodov, tentokrát sú to už len približne tri kroky znižovania.

Celkovo sa tým zvyšuje pravdepodobnosť scenára „bez pristátia“ (anglicky: „no landing“). Pokiaľ pôjde ruka v ruku s hospodárskym vývojom, ktorý bude odolnejší, než sa očakávalo, akciové trhy by to mali zvládnuť.

Mnoho indexov dokázalo v posledných týždňoch dosiahnuť dokonca **rekordné maximum**. Napríklad japonský index Nikkei prvý raz prekonal svoje doterajšie maximum z roku 1989 (!) aj americký index S&P 500 nielen prekonal hranicu 5000, ale dosiahol aj nové historické maximum.

Predvídateľnosť vývoja úrokov a rastu však trpí v scenári „no landing“ v porovnaní s tzv. mäkkým pristátím, po ktorom by sa hospodárstvo mohlo znovu naštartovať. Nakoniec však platí, že hlavne, že piloti zabránili nárazovému pristátiu.

Dobrý let marcom vám praje

Stefan Rondorf



Stefan Rondorf
Senior Investment
Strategist, Global
Economics & Strategy

V aktuálnom prostredí sa odporúča nasledujúca taktická alokácia akcií a dlhopisov:

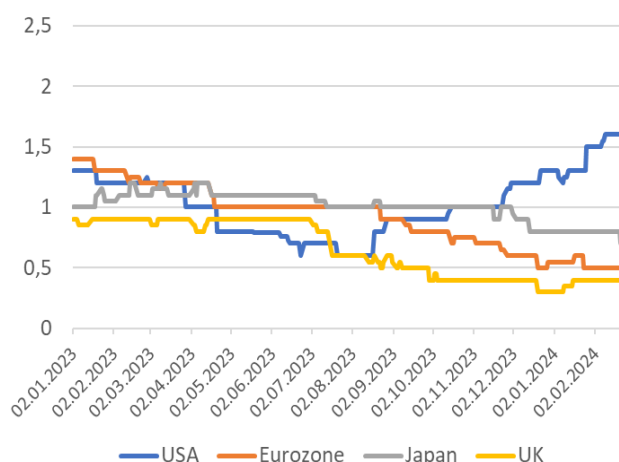
- Pokiaľ sa k chýbajúcemu pristátiu inflácie pridá lepší ako očakávaný hospodársky vývoj, akciové trhy by sa mali s týmto prostredím a odkladom alebo neexistenciou znižovania úrokových sadzieb dostatočne dobre vyrovnáť. Ak by sa však inflácia opäť zrýchlila, trhy by mohli byť náchylné na korekcie.
- Veľa akciových indexov v poslednom čase dosiahlo psychologicky významné míľniky, resp. nové historické maximá. Z technického hľadiska sa investori nemusia podľa našich výpočtov obávať, že by sa vzostup indexov následne výrazne spomalil („Prišiel som neskoro?“). Výnosnosť sa v dôsledku čerstvých historických maxim od roku 1928 pohybuje v priemere v normálnom rámci, v 6-mesačnom výhľade boli nadchádzajúce výnosy napríklad v prípade indexu S&P 500 v priemere dokonca lepšie než zvyčajne.
- Sezónu vykazovania ziskov za štvrtý štvrťrok 2023 možno charakterizovať ako solídnu v prípade USA a dostatočne dobrú aj v prípade Európy a Japonska. Ambiciózne ocenenia, najmä v USA, však vyžadujú dobrý vývoj ziskov aj do budúcnosti.
- Zdá sa, že investori do akcií si robia čoraz menšie starosti, čo sa dá odčítať napríklad podľa vzťahu pomeru ceny k zisku a volatility.
- Predovšetkým akciové trhy USA vykazujú naďalej vysokú mieru koncentrácie, čo znamená, že ich ťažiskovo ovplyvňuje zopár dominantných ťažkých hráčov. Toto odzrkadľuje zameranie investorov na témy budúcnosti, ako je digitalizácia a umelá inteligencia.
- Trhy so štátnymi dlhopismi utrpeli z dôvodu poklesu očakávaní zníženia úrokových sadzieb. V dôsledku toho sa opäť výraznejšie posunuli opačným smerom ako akciové trhy, čo má pozitívny vplyv na diverzifikačný potenciál riešení s využitím viacerých tried aktív (multi asset).
- Vzrástla neistota, pokiaľ ide o začiatok a rozsah poklesov úrokov. V súčasnosti sa na peňažných trhoch očakáva, že Federálny rezervný systém (Fed, USA) a Európska centrálna banka (ECB) po prvý raz znížia úrokové sadzby v júni. Medzitým sa javí ako možné, že ECB zníži úroky skôr ako Fed. To by mohlo podporiť americký dolár.
- Rizikové prirážky za úverové zlyhania (spready) sa v prípade podnikových dlhopisov v dôsledku rastúcich akciových trhov znížili. V súčasnosti sú na historicky nízkej úrovni a ponechávajú len malý priestor pre prípadné ťažkosti s obsluhou dlhov domácností či firmami.

Prehľad trhu k 23.02.2024

Akciové indexy		
SAX	314	
Euro Stoxx 50	4.865	
S&P 500	5.089	
Nasdaq	15.997	
Nikkei 225	39.234	
Hang Seng	16.726	
KOSPI	2.668	
Bovespa	129.419	
Úrokové sadzby %		
USA	3 mesiace	5,59
	2 roky	4,70
	10 roky	4,34
Eurozóna	3 mesiace	3,95
	2 roky	3,00
	10 roky	2,41
Japonsko	3 mesiace	0,10
	2 roky	0,16
	10 roky	0,71
FX		
USD/EUR	1,083	
Komodity		
Ropa (Brent. USD/barel)	82,5	

Ekonomika USA nie je pristátie

Konsenzuálne prognózy rastu reálneho HDP v roku 2024 v porovnaní



Zdroj: Bloomberg, k 27. februáru 2024; HDP = hrubý domáci produkt.

Minulá výkonnosť neumožňuje predpovedať budúcnosť.

Investičná téma:

Dividendy – stabilita v časoch narušenia

- Či už ide o deglobalizáciu, digitalizáciu, demografiu alebo dekarbonizáciu – narušenie (disrupcia) je všadeprítomné. Najneskôr tu vstupujú do hry dividendy. Netreba podceňovať ich stabilizujúci účinok na celkovú výnosnosť.
- Podľa našich výpočtov predstavovali dividendy z historického hľadiska významný prínos k celkovým výnosom z akcií. Za posledných 40 rokov predstavovali v prípade európskych akcií viac ako jednu tretinu celkovej výnosnosti.
- Spoločnosti majú tendenciu raz nastavenú dividendovú politiku dodržiavať a dividendy skôr zvyšovať než znižovať, aj keď je vývoj ziskov spoločnosti slabší.
- Okrem toho sa akcie spoločností, ktoré vyplácajú dividendy, ukázali v minulosti menej náchylné na kolísanie než akcie firiem, ktoré dividendy nevyplácajú.
- Platí tento približný vzorec: Kurzy akcií sú kolísavejšie ako zisky spoločností. Zisky spoločností sú kolísavejšie ako výplaty dividend

POLITICKÉ UDALOSTI 2024

06 March	CA	Bank of Canada meeting
07 March	EZ	ECB Governing Council meeting
17 March	RU	Russian Presidential elections

→ [Overview political events 2024 \(click here\)](#)

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, 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).