

Eufória

Marcom sa na kapitálových trhoch niesla eufória. Boli prelomené alebo aspoň takmer dosiahnuté nové maximá indexov S&P 500, Nikkei, EuroSTOXX a DAX. Bitcoin a zlato sa šplhali ešte ďalej nahor. Ukazovatele finančného stresu Európskej centrálnej banky (ECB) a regionálnych centrálnych bánk v Kansase a St. Louis opäť klesli.

Investori (merané podľa Sentix) sa takisto pohybovali v euforickej nálade. Iba nálada nemeckých investorov sa zdá pochmúrna, ale zlepšuje sa. Šíri sa pocit beztiaže, ako ukazuje vzťah pomeru ceny a zisku indexu S&P 500 a indexu VIX ako miery rizika. Zdá sa, že riziká sa v cenách takmer nezohľadňujú.

Finančné trhy zároveň od začiatku roka prešli skúškou správnosti, ktorú vyvolali neočakávané dobré



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

ekonomické správy a jemné zmeny v komunikácii centrálnych bánk. Vzhľadom na nezmenený konsenzuálny scenár solídneho globálneho hospodárskeho rastu spolu s ďalším poklesom mier inflácie sa očakávanie zníženia úrokových sadzieb, pokiaľ ide o americký Federálny rezervný systém (**Fed**) a **ECB**, posunuli na časovej osi smerom dozadu k našim očakávaniam. Fed si nechal trochu nahliadnuť do kariet. Tri zvýšenia úrokových sadzieb, ktoré sa očakávajú ešte do konca roka, sa posunuli do oblasti pravdepodobného. Ešte to však nie je v suchu.

Najnovšie ekonomické ukazovatele zároveň naznačujú, že pravdepodobnosť stabilného hospodárskeho vývoja sa zvyšuje, čo znamená, že riziko recesie je mimo hry.

„Bonds are back“: To, že dlhopisy sú späť ako trieda aktív, už nie je po rýchlom obrate úrokových sadzieb v roku 2022 žiadnou novinkou. Teraz sa však už dosiahol aj koniec „NIRP“, teda „Negative Interest Rate Policy“ (politiky záporných úrokových sadzieb). **Bank of Japan** (BoJ; centrálna banka Japonska) sa v polovici marca rozlúčila s dlhoročnou politikou záporných úrokov a krátkodobé úroky zvýšila približne o 10 bázických bodov (0,10 %). Opatrenia na riadenie výnosovej krivky („Yield Curve Control“, YCC) sa zastavujú. Hoci je krok v oblasti hlavných úrokov len obmedzený a dôjde k ďalším nákupom dlhopisov, aj tak má začiatok sprísňovania japonskej menovej politiky význam. Vysielala tým dôležitý signál, že BoJ

počíta s tým, že by sa v nadchádzajúcich dvoch rokoch mohol konečne (!) dosiahnuť inflačný cieľ na úrovni 2 % a ukončí sa tak dlhoročný boj proti deflácií.

Investičné prostredie je naďalej náročné. Poučenia z minulosti ukazujú, že rizikovejšie investície, najmä akciové trhy, by mali mať v nadchádzajúcich mesiacoch ešte priestor na manévrovanie, keď sa Fedu a iným dôležitým centrálnym bankám podarí dosiahnuť mäkké pristátie hospodárstva pri udržateľne nízkej inflácii a uvoľnenej menovej politike. Zlyhanie v niektorej z týchto oblastí – či už by išlo o sklznutie do recesie, opätovné zvýšenie inflácie alebo, v rozpore s očakávaniami, pokračujúce obmedzovanie menovej politiky – by však mohlo viesť k výraznému sklamaniu. Krátkodobý sentiment na finančných trhoch by mohol byť oslabený v prípade trvalého prehodnotenia smerom k nižšiemu alebo neskoršiemu uvoľneniu menovej politiky sprevádzanému negatívnymi prekvapeniami v oblasti inflácie.

Z toho vyplýva nasledujúca taktická alokácia akcií a dlhopisov:

- Konštruktívny výhľad pre akcie podporujú fundamentálne faktory, predovšetkým prevládajúci scenár mäkkého pristátia.
- Malo by sa počítať s rastúcou volatilitou. Pravdepodobne bude pokračovať znižovanie bilancie hlavných centrálnych bánk („kvantitatívne sprísňovanie“). Pohyby úrokových sadzieb, ktoré boli medzitým započítané do cien na trhoch, by nemali zastierať skutočnosť, že súvahy centrálnych bánk by sa mali ďalej normalizovať, čo by mohlo mať vplyv na situáciu v oblasti likvidity.
- „Eufória“ sa preto nezaobíde bez rizika neúspechov. Ocenenie je v niektorých prípadoch ambiciózne a zdá sa, že akciové trhy do ceny premietajú scenár „najlepšieho zo všetkých svetov“.
- Pokračoval by spomaľujúci rast ziskov spoločností, čo by bol nepríjemný vývoj vzhľadom na niekedy výrazne vyššie ocenenia, napr. v oblasti technologických titulov.
- V súčasnom prostredí má zmysel zamerať sa na kvalitné akcie so silnými, ideálne necyklickými peňažnými tokmi a na stratégie, ktoré sa zameriavajú na stabilný **dividendový tok**.
- Blížiac sa zníženie úrokových sadzieb zo strany ECB a Fedu nás vedie k očakávaniu strmších výnosových kriviek.
- Rizikové prémie („spready“) v segmente podnikových dlhopisov by mali byť podporené prevládajúcim režimom „risk on“ a atraktívnym dodatočným výnosom, „carry“. Pre tých, ktorí očakávajú spomalenie hospodárskeho rastu, by mali byť jasnou voľbou vysokokvalitné akcie.

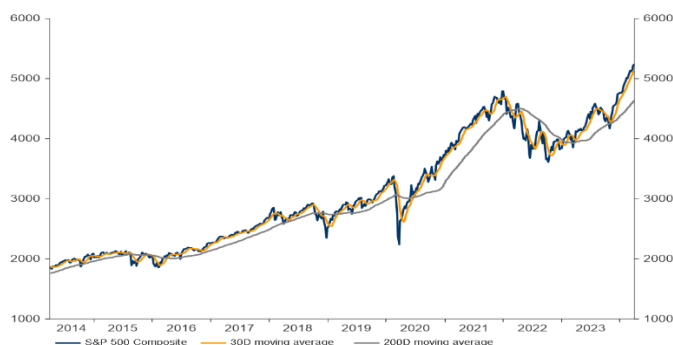
Faktory podporujúce pretrvávajúcu eufóriu vám želá

Dr. Hans-Jörg Naumer

Prehľad trhu k 01.04.2024

Akciové indexy		
SAX		307
Euro Stoxx 50		5.083
S&P 500		5.244
Nasdaq		16.397
Nikkei 225		39.839
Hang Seng		16.541
KOSPI		2.748
Bovespa		126.990
Úrokové sadzby %		
USA	3 mesiace	5,56
	2 roky	4,70
	10 roky	4,21
Eurozóna	3 mesiace	3,89
	2 roky	2,95
	10 roky	2,27
Japonsko	3 mesiace	0,26
	2 roky	0,17
	10 roky	0,72
FX		
USD/EUR		1,081
Komodity		
Ropa (Brent. USD/barel)		87,4

S&P 500: 30- a 200-dňový kľzavý priemer



Zdroj: LSEG Datastream, AllianzGI Global Capital Markets and Thematic Research 02.04.2024

Investičná téma:

Multi Asset: Comeback

- Multi asset to mala ako investičná filozofia v časoch nízkych a záporných výnosov ťažké. Celá trieda aktív, teda dlhopisy ako investičná možnosť takpovediac vypadli.
- Okrem toho bol rok 2022 nemenej náročný, keď mnohé investičné príležitosti zaznamenali zápornú výnosnosť a segmenty akcií, rovnako ako dlhopisov, strácali. Stratil sa diverzifikačný efekt.
- Vplyv mala menová politika, ktorá sa takmer na celom svete zmenila z expanzívnej na reštriktívnu vzhľadom na už takmer skokový nárast inflácie. Akcie ani dlhopisy to neprijímali dobre. Korelácia dosiahla v sledovanom období vysokú kladnú hodnotu, ktorá sa v minulosti dosahovala len zriedkavo.
- V poslednom čase sa korelácia opäť priblížila k nule. Ak bude tento trend pokračovať alebo sa korelácia dokonca zmení na negatívnu, riešenia s viacerými triedami aktív (multi asset) by mohli zažiť návrat.
- Pravidlo „Nikdy nestav všetko na jednu kartu“ je v narušených časoch aktuálne ako nikdy predtým. Ak sa očakáva vyššia miera inflácie a rastúca neistota, investovanie do dlhopisov už nebude stačiť.
- **Kto chce vyššie výnosy**, musí byť pripravený znášať viac rizík. Ide teda o to, aby sa investícia riadila podľa vlastného profilu rizika a výnosnosti.
- A: Multi asset z pohľadu behaviorálnej ekonómie pomáha pri **vlastnom opieraní** o dlhodobú stratégiu.

POLITICKÉ UDALOSTI 2023

10 Apr	CA	Bank of Canada meeting
11 Apr	EZ	ECB Governing Council Meeting
15–21 Apr	IMF	World Bank Group – IMF Spring Meetings
25-26 Apr	JR	Meeting of the Bank of Japan

→ [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, 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).