



Umelá inteligencia: Mení pravidlá hry?

Investičná stratégia skupiny

Mesačný výhľad

August 2023

Obsah

ZHRNUTIE	3
LIST INVESTIČNÝCH RIADITEĽOV	4
V CENTRE POZORNOSTI	6
MAKRO A TRHY	8
ALOKÁCIA AKTÍV – AKO SPRAVUJEME NÁŠ MANDÁT PORTFÓLIA	12
AKO INVESTOVAŤ	14

Zhrnutie

Umelá inteligencia: Mení pravidlá hry?



MAKROEKONOMICKÉ AKTUALITY

Ekonomické údaje USA za prvý a druhý štvrťrok ukazujú, že situácia je stále pomerne solídna. Spotreba je naďalej vysoká a zdá sa, že sa stabilizoval aj oslabený trh s nehnuteľnosťami. V súlade s tým sme naše očakávania rastu pre druhý a tretí štvrťrok tohto roka mierne zvýšili, ale naďalej očakávame, že americká ekonomika by sa mohla v druhej polovici roku 2023 dostať do miernej recesie.

Nedávne revízie údajov o raste smerom nadol ukazujú, že eurozóna sa od začiatku roka nachádza v miernej technickej recesii. Slabšia hospodárska dynamika naďalej odráža veľký rozdiel medzi priemyselným sektorom a sektorom služieb. Hoci sa dodávateľské reťazce a ceny vstupov znormalizovali, výrobný sektor čelí klesajúcim objednávkam a vysokým zásobám. Naopak, sektor služieb naďalej ťaží zo stabilného (postpandemického) nahromadeného dopytu.

Po výraznom vzostupe v dôsledku opätovného otvorenia čínskej ekonomiky v januári signalizovali najnovšie predstihové ukazovatele stratu ekonomického tempa už v druhom štvrťroku tohto roka. Aktuálne údaje o raste síce potvrdzujú, že rast sa v druhom štvrťroku zrýchlil, ale s medziročnou hodnotou na úrovni 6,3 % zaostával za konsenzuálnymi očakávaniami (7,1 %).



INFLÁCIA A MENOVÁ POLITIKA

Medzitým údaje o celkovej inflácii v júni klesli na 3,0 %, a preto očakávame priemernú mieru inflácie v roku 2023 okolo 4 % a v roku 2024 okolo 2 %. Americká centrálna banka na svojom júnovom zasadnutí ponechala hornú úrokovú sadzbu nezmenenú na úrovni 5,25 %, ale naznačila, že vrchol sadziieb v tomto roku bude pravdepodobne o 50 bázických bodov vyšší, ako sa pôvodne očakávalo. Aj keď existuje riziko sprísnenia menovej politiky v tomto rozsahu, na nadchádzajúcom júlovom zasadnutí stále očakávame ďalšie zvýšenie len o 25 bázických bodov a znižovanie sadziieb o 150 bázických bodov naďalej čakáme až v budúcom roku, pričom prvé zníženie sa pravdepodobne začne v prvom štvrťroku.

V eurozóne očakávame priemernú mieru inflácie v tomto roku 5,5 % a v budúcom roku okolo 2,5 %. ECB na svojom júnovom zasadnutí v súvislosti s mierou jadrovej inflácie, ktorá naďalej klesá príliš pomaly, zvýšila depozitnú sadzbu o 25 bázických bodov, čím sa dostala na 3,50 %. Očakávame, že ECB v júli a pravdepodobne aj v septembri zvýši svoje kľúčové sadzby o ďalších 25 bázických bodov, ako oznámila na svojom poslednom zasadnutí. Očakávame, že depozitná sadzba dosiahne vrchol na úrovni 4,00 % a že centrálna banka by mohla začať znižovať sadzby od druhého štvrťroku 2024.



FINANČNÉ TRHY

Celkový výhľad pre investorov zostáva podľa nášho názoru pozitívny za predpokladu, že sa dynamika inflácie bude ďalej znižovať. Okrem vývoja v oblasti umelej inteligencie, z ktorého by mali v budúcnosti naďalej ťažiť najmä technologické akcie, by nadchádzajúce investície do transformácie dodávok energie smerom ku klimatickej neutralite v Európe a USA mali zvýhodniť najmä priemyselné spoločnosti pôsobiace v oblasti výstavby zariadení a infraštruktúry.

Pokiaľ ide o alokáciu aktív, náš súčasný neutrálny postoj k akciám nie je odrazom skeptického alebo opatrného pohľadu na akcie, ale kompromisom medzi rizikom a výnosom v prostredí, ktoré opäť umožňuje pozitívne reálne výnosy pri dlhových sľatnosťach.

List investičných riaditeľov

Umelá inteligencia: Mení pravidlá hry?

Po pozoruhodnom prvom polroku 2023, ktorý okrem oživenia akciových trhov poháňaného publicitou okolo **umelej inteligencie (AI)**¹ ponúkol aj niekoľko náročných tém (najmä regionálna banková kríza v USA a spor o americkom dlhovom strope), sa teraz investori zameriavajú na druhý polrok a vzrušujúcu fázu po letnej prestávke.

V najbližších mesiacoch nás čakajú dôležité rozhodnutia centrálnych bánk, ktoré budú mať pravdepodobne významný vplyv na ďalší vývoj na trhu. Podľa konsenzu kapitálový trh očakáva, že americká centrálna banka (Fed) koncom júla zvýši úrokovú sadzbu o 25 bázických bodov (bps). V prípade Európskej centrálnej banky (ECB) sa očakávajú ďalšie dve zvýšenia úrokových sadzieb o 25 bázických bodov v júli a v septembri. Je preto pravdepodobné, že obe centrálny banky čoskoro ukončia svoj cyklus zvyšovania sadzieb. Ak sa však dynamika inflácie neznižuje podľa očakávaní, existuje riziko, že bude potrebné ďalšie zvyšovanie úrokových sadzieb.

Pre investorov je však dôležitá nielen cesta k vrcholu úrokových sadzieb, ale aj to, čo sa môže stať, keď sa vrchol dosiahne. Trhy predpokladajú, že obrat v menovej politike na seba nenechá dlho čakať. V prípade Fedu očakávajú prvé zníženie sadzieb už začiatkom budúceho roka, po ktorom bude nasledovať ďalších päť, ktoré by do konca budúceho roka znížili sadzbu centrálnej banky zo súčasných viac ako 5% na menej ako 4%. Aj v prípade ECB sa zníženie sadzieb predpokladá v prvej polovici roka 2024. Sprezdávajú ich implicitné očakávania trhu, že miera inflácie v Európe a USA by mala v priebehu nadchádzajúceho roka klesnúť smerom k cieľovej hodnote 2% – bez výrazného poklesu rastu. V prípade eurozóny sa v roku 2024 dokonca očakáva mierne zrýchlenie hospodárskeho rastu.

Vzhľadom na optimistické konsenzuálne očakávania, ktoré sú základom súčasného vývoja na akciových trhoch, sa niektorí investori obávajú, že prípadné sklamanie v súvislosti s očakávaným znížením úrokových sadzieb by mohlo viesť k negatívnym reakciám trhu. Je však dôležité zdôrazniť, že niekoľkomesačný odklad očakávaného zníženia úrokových sadzieb nemusí akciové trhy nevyhnutne ovplyvniť. Skutočným rizikom podľa nás je, že ekonomika, najmä v USA, sa ochladí viac, ako sa očakávalo, a Fed by mohol byť nútený znižovať sadzby rýchlejšie. Inými slovami, nejde ani tak o načasovanie znižovania sadzieb, ako o ekonomické prostredie, v ktorom k nemu dochádza. Rýchle znižovanie úrokových sadzieb v dôsledku citeľnej recesie („tvrdé pristátie“) v USA je však podľa nášho názoru len rizikom, a nie základným scenárom.

Investori by si však mali na riziká dávať pozor. Je zrejmé, že silný rast amerických technologických akcií bol intenzívne poháňaný eufóriou v sektore umelej inteligencie. Tento rast sa ku koncu druhého štvrtroka bezpochyby trochu rozšíril. Napriek tomu leví podiel na polročnej výkonnosti amerického akciového trhu možno pripísať „siedmim statočným“ (ide o sedem amerických technologických gigantov Alphabet, Amazon, Apple, Nvidia, Meta, Microsoft a Tesla). Táto koncentrácia na malý počet amerických akcií, ktoré medziasom dosiahli mimoriadnu úroveň ocenenia, povedie k riziku problémov, ak dôjde ku sklamaniam alebo fázam neistoty.

Najnovší vývoj opäť jasne ukazuje, že pre strednodobé až dlhodobé zachovanie alebo budovanie majetku, široká diverzifikácia akciového portfólia medzi rôznymi spoločnosťami, sektormi a regiónmi zásadne pomáha znížiť celkové riziko a zmierniť potenciálne straty. To však niekedy môže stať diverzifikované portfólio na trhoch s vysokou koncentráciou – ako je to v súčasnosti na americkom akciovom trhu – nižšiu výkonnosť v porovnaní s referenčným indexom.

¹Umelá inteligencia (AI) označuje myslenie alebo činnosti počítača, robota alebo stroja podobné ľudským. Systém sa učí zo svojich chýb a na rovnakú úlohu alebo problém môže reagovať odlišne bez preprogramovania. Mnohé z týchto aplikácií sú však zatiaľ stále vo vývoji.

Napriek spomínaným rizikám, ktoré je možné znížiť komplexnou diverzifikáciou, zostáva celkový výhľad pre investorov podľa nášho názoru pozitívny za predpokladu, že sa dynamika inflácie bude ďalej znižovať. Znak toho, že sa tak stane, v USA viditeľne pribúdajú. Centrálnym bankám by to poskytlo priestor na zníženie úrokových sadzieb a malo by to tiež mierne zrýchliť ekonomickú aktivitu. Okrem spomínaného vývoja v oblasti umelej inteligencie, z ktorého by mali najmä americké technologické akcie ťažiť aj v budúcnosti, otvárajú nové príležitosti pre investorov aj pripravované investície do transformácie dodávok energie smerom ku klimatickej neutralite (ktoré sú podporované príslušnými programami v Európe a USA). Z nich by mali profitovať najmä európske priemyselné podniky pôsobiace v oblasti výstavby závodov a infraštruktúry. Prvá polovica roka 2023 (opäť) ukázala, že akciové trhy môžu dosahovať vysokú výkonnosť aj napriek veľkým výzvam.

Čo sa týka alokácie aktív, okrem príležitostí a rizík uvedených pre akcie je potrebné vziať do úvahy aj ďalší faktor – výrazný nárast výnosov dlhopisov. Rast výnosov, ktorý v minulom roku viedol k výrazným cenovým stratám dlhopisov, teraz znižuje rozdiel medzi očakávanými budúcimi výnosmi akcií a dlhopisov. Vzhľadom na nižšie riziko a zatiaľ primerané výnosy dlhopisov by sa alokácia aktív akcií a dlhopisov mala zvažovať ešte dôkladnejšie. A to aj v kontexte toho, že budúce znižovanie úrokových sadzieb, aj keď sa už očakáva, a je teda zahrnuté do ocenenia, má potenciál o niečo znížiť dlhodobé výnosy.

Náš súčasný neutrálny postoj k akciám nie je odrazom skeptického alebo opatrného pohľadu na akcie, ale kompromisom medzi rizikom a výnosom v prostredí, ktoré opäť umožňuje pozitívne reálne výnosy – t. j. výnosy upravené o infláciu – pri dlhopisoch s dlhšou splatnosťou. Celkovo sa domnievame, že investičné prostredie by malo byť v strednodobom horizonte konštruktívne.

MANUELA D'ONOFRIO, vedúca investičnej stratégie skupiny

PHILIP GISDAKIS, investičný riaditeľ pre Nemecko, UniCredit Bank AG (HypoVereinsbank)

ALESSANDRO CAVIGLIA, investičný riaditeľ pre Taliansko, UniCredit SpA

OLIVER PRINZ, spoluzodpovedný investičný riaditeľ UniCredit Bank Austria AG a Schoellerbank AG

V centre pozornosti

Rast umelej inteligencie: na čo by si mali investori dávať pozor?

Rok 2023 bol a nepochybne aj naďalej bude v znamení umelej inteligencie (AI). Po tom, čo ruská útočná vojna na Ukrajine dostala minulý rok niektoré akciové trhy pod výrazný tlak, eufória z nových príležitostí, ktoré by umelá inteligencia mohla priniesť spoločnostiam aj jednotlivcom, vytvorila v prvej polovici roka 2023 na svetových finančných trhoch nečakane vysokú dynamiku. Akcie spoločností, ktorých obchodné modely zahŕňajú umelú inteligenciu, za prvých šesť mesiacov výrazne vzrástli, pretože investori cítia ďalšiu veľkú digitálnu revolúciu. Niet pochýb o tom, že umelá inteligencia má nielen obrovský **potenciál do budúcnosti**², ale je pravdepodobné, že z dlhodobého hľadiska zmení aj mnohé oblasti hospodárstva a spoločnosti. Menej zrejme však je, či bude trend na svetových finančných trhoch z prvej polovice roka pokračovať a na aké riziká by si mali investori v súvislosti s najnovším vývojom dávať pozor.

Hoci umelá inteligencia nie je nový fenomén, spustenie online softvéru ChatGPT od americkej technologickkej spoločnosti OpenAI začiatkom tohto roka dostalo túto tému do povedomia verejnosti. Sú to predovšetkým veľké americké spoločnosti, ktoré momentálne profitujú z ošiaľu okolo umelej inteligencie po tom, čo na seba začiatkom roka technologický sektor upozornil hromadným prepúšťaním a klesajúcimi očakávaniami rastu. V prvých mesiacoch roka 2023 sa akcie „siedmich statočných“ (Alphabet, Amazon, Apple, Nvidia, Meta, Microsoft a Tesla) vyvíjali spôsobom, ktorý je vlastne v rozpore s logikou trhu. V zásade by sa dalo očakávať, že výrazné sprísnenie menovej politiky zo strany hlavných západných centrálnych bánk, najmä amerického Federálneho rezervného systému (Fed) – t. j. kombinácia zvyšovania úrokových sadzieb a zhoršovania hospodárskeho výhľadu – spomalí rastové akcie, ktoré sú obzvlášť **citlivé na zmeny úrokových sadzieb**³. V každom prípade to tak bolo dlhodobo aj vlani.

RIZIKO KONCENTRÁCIE V INDEXE S&P 500 VÝRAZNE VZRÁSTLO

V tomto roku je to zatiaľ naopak: Indexu S&P 500, v ktorom sú technologické spoločnosti zastúpené výrazne, sa v prvej polovici roka darilo veľmi dobre, pričom za väčšinu ziskov v indexe bolo zodpovedných práve sedem statočných. Týchto sedem veľkých spoločností získalo od začiatku januára do konca júna spolu v priemere približne 60 %, zatiaľ čo celkový prírastok indexu bol skromnejší, približne 16 % (pozri graf 1). Ak sa z indexu vylúči sedem statočných, zisk zostávajúcich spoločností predstavoval len 4,5 %, hoci v poslednom čase sa objavili náznaky rozšírenia rastu na ďalšie sektory a čoraz širšie rozloženie cenových prírastkov. Riziko koncentrácie v amerických akciách sa tak výrazne zvýšilo, čo bolo spôsobené publicitou okolo umelej inteligencie. V dôsledku tohto rastu predstavuje sedem statočných približne 30 % celkovej trhovej kapitalizácie indexu S&P 500, ktorý má teraz najvyššiu **koncentráciu**⁴ za posledných takmer 20 rokov (pozri graf 1).

²Podľa analýzy spoločnosti Bloomberg intelligence bude svetový HDP v roku 2030 až o 14 % vyšší v dôsledku zrýchleného vývoja a rastu umelej inteligencie.

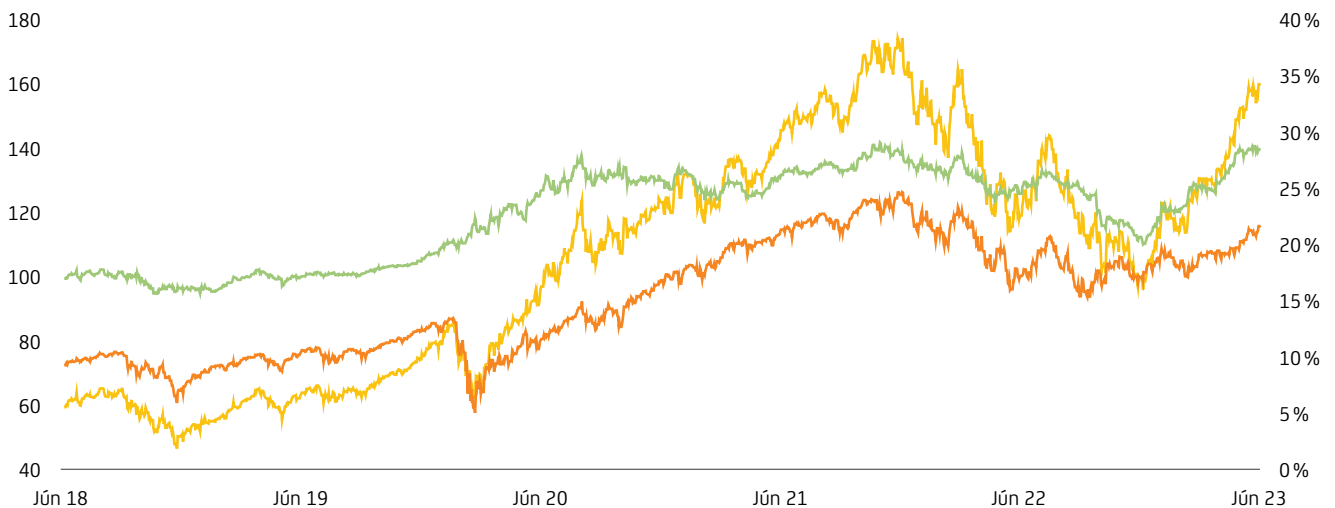
³Rastové akcie sú obzvlášť citlivé na obavy z rastúcich úrokových sadzieb a výnosov, keďže sú oceňované na základe prognóz príjmov, ktoré nastanú až o niekoľko rokov.

⁴Spoločnosť Nasdaq začiatkom júla oznámila, že prehodnotí svoj index NASDAQ 100, ktorý obsahuje spoločnosti najmä z technologického sektora, aby „vyriešila nadmernú koncentráciu v indexe opätovným vyvážením váh“. Zmeny v indexe nútia podielové fondy, ktoré ho sledujú, upraviť svoje portfóliá a predať akcie spoločností, ktorých váha v indexe sa znížila.

1. SEDEM STATOČNÝCH TVORÍ PŘIBLIŽNE 30 % TRHOVEJ KAPITALIZÁCIE INDEXU S&P 500 PO NEDÁVNOM RASTE

● Sedem statočných ● S&P 500 ● Váha siedmich statočných (v %, os vpravo)

Trhová kapitalizácia (indexovaná 1. 1. 2023 = 100)



Poznámka: Minulé výkony, simulácie a prognózy nie sú spoľahlivým ukazovateľom budúcej výkonnosti. Indexy nie je možné kúpiť, a preto nezahŕňajú náklady. Pri investovaní do cenných papierov vznikajú náklady, ktoré znižujú výkonnosť. V prípade investície v cudzej mene môžu výnosy stúpať alebo klesať aj v dôsledku menových výkyvov.

Zdroj: Bloomberg, investičná stratégia skupiny UniCredit

Takáto koncentrácia alebo takáto dominancia jednotlivých spoločností, pokiaľ ide o príspevky k ziskom indexu a s tým súvisiacu váhu v indexe, núti na zamyslenie sa – a zdá sa, že určitá opatrnosť je namieste. Vytvorila sa bublina umelej inteligencie, ktorá by mohla splasnúť podobne ako internetová bublina na začiatku tisícročia? Možno existujú isté paralely, ale rozdiely sú nespochybniteľné: na rozdiel od vtedajších čias sú nositeľmi najnovšieho ošiaľu vysokoziskové spoločnosti, ktoré si svoje postavenie na trhu „vydobyli“ roky, niekedy aj desaťročia (napríklad v prípade spoločností Apple a Microsoft, ktoré boli založené už v polovici 70. rokov). To, že rastúce využívanie umelej inteligencie by mohlo odôvodniť ďalší rast cien akcií, vyplýva aj z analýzy spoločnosti Goldman Sachs, a to v prípade, že ho bude sprevádzať zvyšovanie produktivity a ziskov podnikov. Skutočne sa zdá byť pravdepodobné, že umelá inteligencia by mohla podporiť rast produktivity. To, či sa spoločnostiam podarí dosiahnuť aj nárast zisku v takom rozsahu, ako to predpokladá ich sčasti mimoriadne vysoké ocenenie, zostáva, aspoň zatiaľ, neisté.

Hoci teda súčasné ocenenia technologických skupín predpokladajú, že ich rýchly rast tržieb a zisk bude pokračovať nielen v niekoľkých nasledujúcich štvrtkoch, ale aj v niekoľkých nasledujúcich rokoch, zdá sa, že v súčasnosti je z hľadiska ocenenia len malý priestor na zlepšenie. V krátkodobom horizonte, t. j. v druhej polovici tohto roka, by mohol pretrvávajúci nepriaznivý vplyv reštriktívnej menovej politiky. Treba uznať, že vzhľadom na najnovšie údaje o inflácii sa pravdepodobnosť ďalšieho zvyšovania úrokových sadzieb zo strany Fedu nad rámec všeobecne očakávaných 25 bázických bodov koncom júla zrejme trochu znížila a koniec cyklu zvyšovania sadzieb je na dosah. Inflácia, najmä jadrová, je však stále vysoko nad úrovňou prijateľnou pre centrálnu banku (mimochodom nielen v USA, ale aj v eurozóne). Keďže očakávania trhu týkajúce sa možného zníženia úrokových sadzieb v druhej polovici tohto roka už boli ocenené, vzhľadom na stále silný trh práce v USA by sa obrat v menovej politike mohol začať ešte neskôr, ako niektorí dúfajú.

DÔSLEDKY PRE INVESTÍCIE

Aj keď sa riziko výraznejšieho ekonomického spomalenia zvýšilo, „mäkké pristátie“⁵ americkej ekonomiky sa stále javí ako najpravdepodobnejší scenár. Zisky, ktoré akciové trhy dosiahli v prvom polroku v dôsledku rozmachu umelej inteligencie, sa však v druhom polroku ani v takomto scenári pravdepodobne nezopakujú. V tejto súvislosti sa nám zdá vhodná široká diverzifikácia rizík a zdravá rovnováha medzi rastovými a **kvalitnými akciami**⁶, ktorá sa spravidla uplatňuje v široko diverzifikovanom portfóliu. Je pravda, že táto široká diverzifikácia môže byť niekedy krátkodobou aj na úkor výkonnosti – ako bolo možné pozorovať v minulých mesiacoch. Vzhľadom na svoju štruktúru, ktorá obmedzuje váhu jednotlivých akcií viac ako široký akciový index, sa široko diverzifikované portfólio mohlo len čiastočne zúčastniť na raste v posledných mesiacoch, na ktorom sa v podstate podieľala len hŕstka spoločností. V strednodobom až dlhodobom horizonte sme však presvedčení, že – v závislosti od ochoty riskovať – dobre štruktúrované vysokokvalitné portfólio, ktoré sa vyznačuje správnou kombináciou rôznych investícií, rozkladá riziko a dokáže tak zabrániť stratám, najmä vo fázach poklesu, je často správnym spôsobom, ako zachovať alebo budovať majetok.

⁵Mäkké pristátie v hospodárskom cykle je proces, ktorým ekonomika prechádza z rastu k pomalému rastu a k prípadnej stagnácii, pričom sa blíži recesii, ale vyhýba sa jej.

⁶Zjednodušene povedané, hodnotové akcie sú akcie, ktoré sa považujú za podhodnotené, t. j. kótované so zľavou vzhľadom na ich „vnútornú hodnotu“. Kvalitné akcie sa často vyznačujú udržateľným rastom, nízkymi rizikami, vysokou návratnosťou kapitálu a priaznivým ocenením.

Makro a trhy

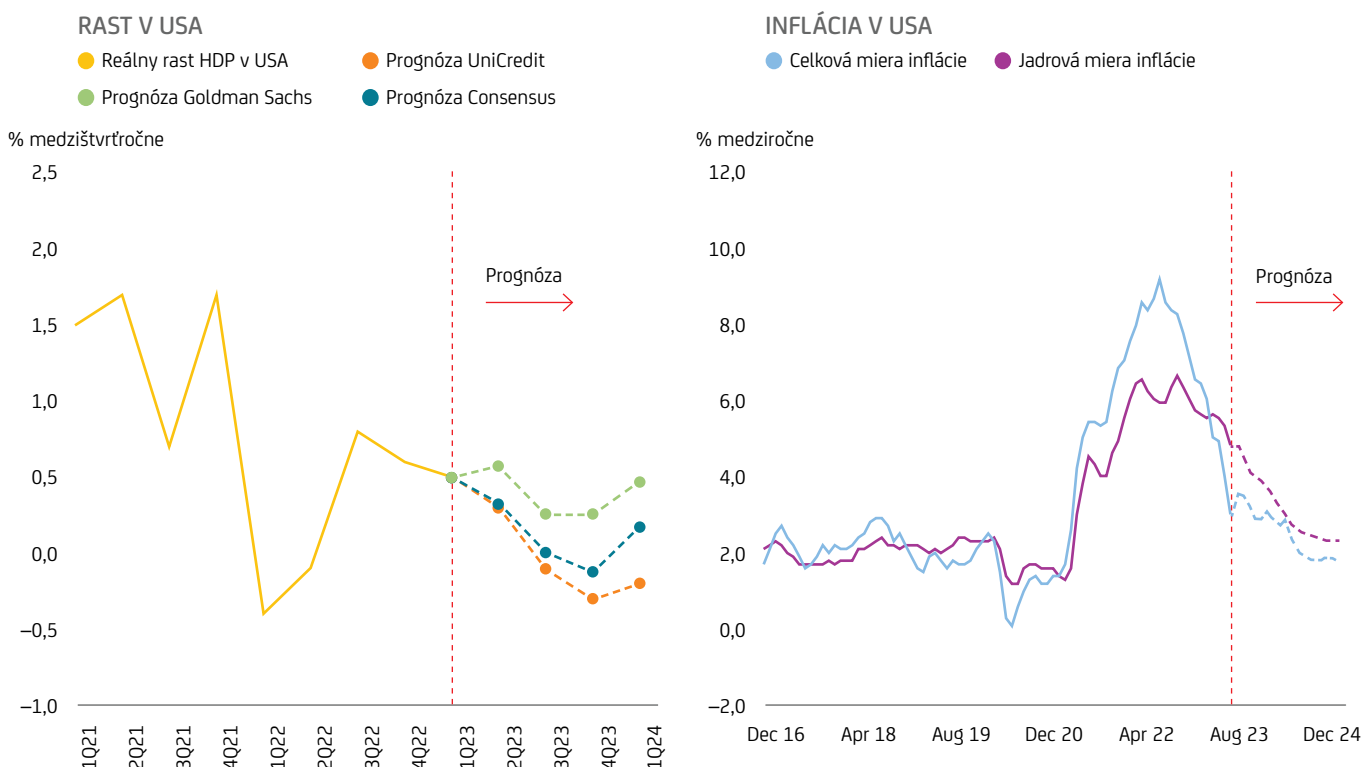
Revízie rastu: hospodárstvo na oboch stranách Atlantiku čelí ďalšiemu spomaleniu

AMERICKÉ UKAZOVATELE NAZNAČUJÚ OCHLADZOVANIE

Vzhľadom na stále pomerne solídne hospodárske údaje z USA v prvom a druhom štvrtroku tohto roka sme zvýšili našu predchádzajúcu prognózu rastu na tento rok na 1,3 % (predtým 0,7 %), ale znížili sme ju na rok 2024 na 0,1 % (predtým 0,8 %) (pozri graf 2). Najmä spotreba je naďalej vysoká a zdá sa, že sa v posledných mesiacoch stabilizoval aj oslabený trh s nehnuteľnosťami. V súlade s tým sme naše očakávania rastu pre druhý a tretí štvrtrok tohto roka mierne zvýšili, ale naďalej očakávame, že americká ekonomika by sa mohla v druhej polovici roku 2023 dostať do miernej recesie. Naše očakávania podporujú mnohé ekonomické prieskumy, ktoré naďalej ukazujú na oslabovanie hospodárskej aktivity. Najmä slabosť v priemyselnom sektore sa bude pravdepodobne čoraz viac šíriť do sektora služieb. Okrem toho sa výrazne sprísnil podmienky poskytovania úverov, čo tiež poukazuje na recesiu neskôr v priebehu roka. Očakávania spotrebiteľov sa v poslednom čase mierne zotavili. Zásoba „nadmerných úspor“ súkromných domácností sa však od pandémie znížila o viac ako polovicu a aj trh práce vykazuje známky oslabenia. Toto všetko pravdepodobne v druhej polovici roka zaťaží spotrebu a tým aj hospodársky rast. Medzitým údaje o celkovej inflácii v júni klesli na 3,0 %, a preto očakávame priemernú mieru inflácie v roku 2023 okolo 4 % a v roku 2024 okolo 2 % (pozri graf 2).

Hoci americká centrálna banka na svojom júnovom zasadnutí ponechala hornú úrokovú sadzbu nezmenenú na úrovni 5,25 %, naznačila, že vrchol sadzieb v tomto roku bude pravdepodobne o 50 bázických bodov vyšší, ako sa pôvodne očakávalo. Aj keď existujú riziká sprísňovania menovej politiky v takomto rozsahu, na nadchádzajúcom júlovom zasadnutí stále očakávame len ďalšie zvýšenie o 25 bázických bodov, keďže sa domnievame, že hospodárska aktivita aj miera inflácie v USA sa budú až do septembrového zasadania naďalej ochladzovať, a teda budú pravdepodobne pod očakávaniami Fedu. Znižovanie sadzieb o 150 bázických bodov stále predpokladáme až v budúcom roku, pričom prvé znižovanie sa pravdepodobne začne v prvom štvrtroku.

2. RECESIA PRAVDEPODOBNE POSUNULA JADROVÚ MIERU INFLÁCIE, KTORÁ BUDE PRAVDEPODOBNE NASLEDOVAŤ CELKOVÚ MIERU INFLÁCIE



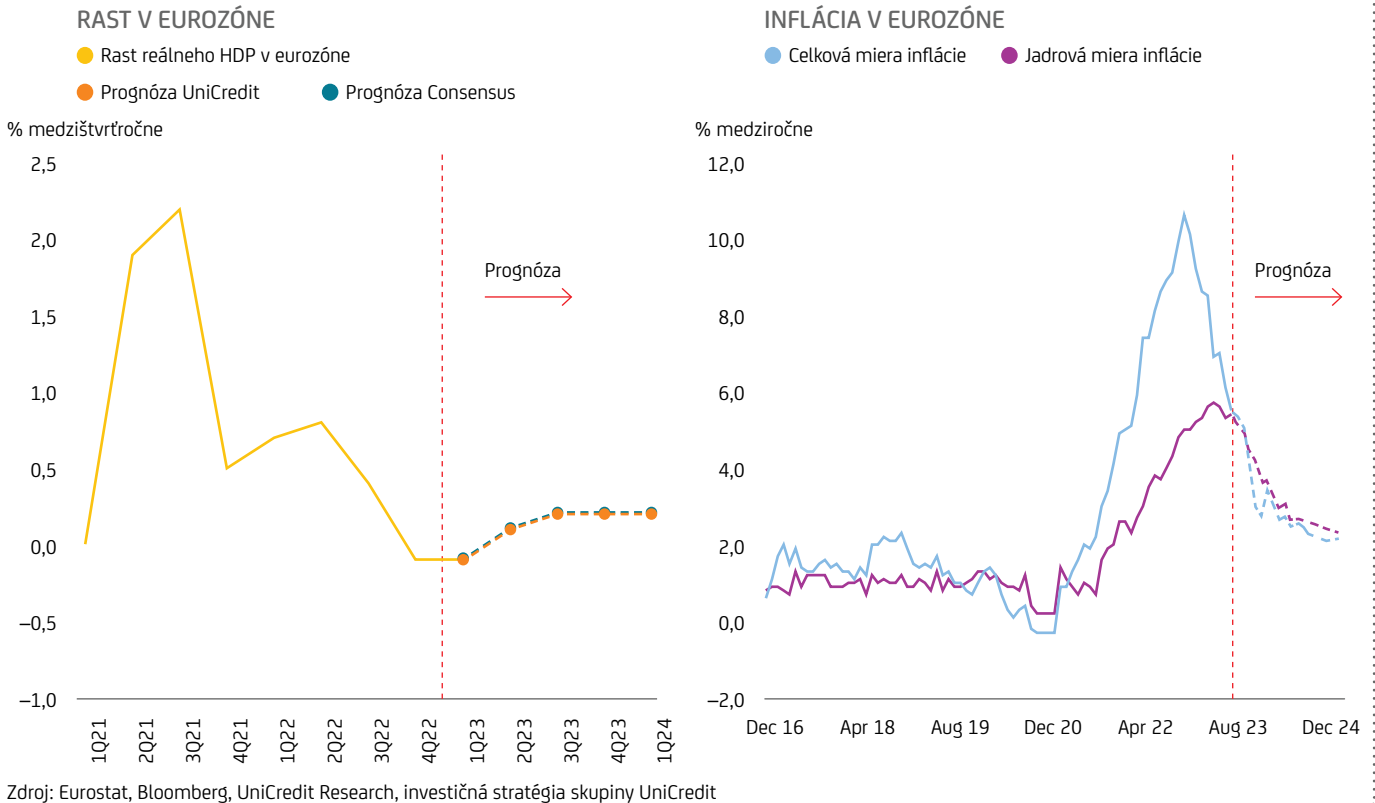
Zdroj: BEA, BLS, Bloomberg, Goldman Sachs Research, UniCredit Research, investičná stratégia skupiny UniCredit

EUROZÓNA: EKONOMICKÁ DYNAMIKA ZOSTÁVA SLABÁ – ECB OPĀŤ NAZNAČUJE POHYB ÚROKOVÝCH SADZIEB

Nedávne revízie údajov o raste smerom nadol ukazujú, že eurozóna sa od začiatku roka nachádza v miernej technickej recesii. Štvrtý štvrtrok roka 2022 aj prvý štvrtrok tohto roka vykazujú mierny pokles v porovnaní s predchádzajúcim štvrtrokom. Okrem toho sú hodnotenia hospodárskeho vývoja v eurozóne zo strany podnikov v poslednom čase opäť pochmúrnejšie, a tak vymazali predchádzajúce oživenie (po odznení energetickej krízy). V tejto súvislosti slabšia hospodárska dynamika naďalej odráža veľký rozdiel medzi priemyselným sektorom a sektorom služieb. Hoci sa dodávateľské reťazce a ceny vstupov znormalizovali, výrobný sektor čelí klesajúcim objednávkam a vysokým zásobám. Naopak, sektor služieb naďalej ťaží zo stabilného (postpandemického) nahromadeného dopytu, najmä v oblasti voľného času a cestovania. Úverový cyklus medzitým zostáva pod tlakom, čo odráža zníženie krátkodobých podnikových úverov a náznaky poklesu úverov domácnostiam. Preto sme znížili našu prognózu rastu eurozóny v tomto roku na 0,5 %, ale v roku 2024 naďalej predpokladáme rast na úrovni 1,0 %. Pokiaľ ide o infláciu, v tomto roku očakávame priemernú mieru inflácie na úrovni 5,5 % a v budúcom roku približne 2,5 % (pozri graf 3).

ECB na svojom júnovom zasadnutí v súvislosti s mierou jadrovej inflácie, ktorá naďalej klesá príliš pomaly, zvýšila depozitnú sadzbu o 25 bázických bodov, čím sa dostala na 3,50 %. Okrem toho centrálna banka aktualizovala svoju prognózu inflácie a mierne zvýšila svoj odhad na rok 2025 na 2,2 % (+ 0,1 percentuálneho bodu) vzhľadom na očakávanú vyššiu jadrovú infláciu. Prognóza HDP bola znížená len mierne, takže tempo rastu ECB je podľa nás stále príliš vysoké. Keďže však zatiaľ nedošlo k výraznému poklesu jadrovej inflácie a centrálna banka upravila svoju prognózu inflácie, očakávame, že ECB v júli a pravdepodobne aj v septembri zvýši svoje kľúčové sadzby vždy o ďalších 25 bázických bodov, ako to oznámila na svojom poslednom zasadnutí. Očakávame, že depozitná sadzba dosiahne vrchol na úrovni 4,00 % a že centrálna banka by mohla začať znižovať sadzby od druhého štvrtroka 2024.

3. EUROZÓNA V TECHNICKEJ RECESII – ECB SIGNALIZUJE ĎALŠIE ZVÝŠOVANIE ÚROKOVÝCH SADZIEB, JADROVÁ MIERA INFLÁCIE ZOSTÁVA PRÍLIŠ VYSOKÁ



ČÍNA: CENTRÁLNA BANKA BUDE PRAVDEPODOBNE ČELIŤ SPOMALUJÚCEMU SA OŽIVENIU

Po výraznom vzostupe v dôsledku opätovného otvorenia čínskej ekonomiky v januári najnovšie predstihové ukazovatele signalizovali stratu ekonomického tempa už v druhom štvrtroku tohto roka. Aktuálne údaje o raste potvrdzujú, že rast sa v druhom štvrtroku zrýchlil. Medziročné oživenie na úrovni 6,3% však zaostalo za očakávaniami konsenzu (7,1%). Okrem oslabenia sektora nehnuteľností predstavuje riziko pre ďalší hospodársky vývoj najmä zhoršená nálada spotrebiteľov. Za zmienku stojí najmä vysoká miera nezamestnanosti mladých ľudí, ktorá sa pohybuje okolo 20%, keďže práve veková skupina 16 – 24 rokov patrí medzi spotrebiteľov, ktorí míňajú najviac peňazí na nájomné, oblečenie, dopravu, zábavu a kultúru. Na strane podnikov očakávame, že investície sa v tomto roku zvýšia približne o 5%, a to najmä vďaka podporným opatreniam vlády (napr. v oblasti projektov infraštruktúry). Posilnenie by mali zaznamenať najmä technologické odvetvia (ako sú polovodiče, elektrické autá atď.), na ktoré sa zameriava päťročný plán vlády. Investície do nehnuteľností na bývanie medzitým naďalej klesajú a v súčasnosti pravdepodobne zostanú záporné alebo budú stagnovať.

Slabý domáci dopyt má trvalý vplyv na vývoj cien v Číne. Ten je v poslednom období na pokraji deflácie (v júni bola celková miera 0,0%, jadrová miera 0,4%), čo je úplne iná situácia ako vo vyspelých ekonomikách. Vzhľadom na tento pokračujúci oslabujúci trend možno predpokladať, že plánovaná podpora hospodárskej politiky zo strany vlády sa v priebehu roka pravdepodobne posilní. Pravdepodobne sa však bude vyznačovať skôr cieleným, než širokým súborom opatrení. Čínska centrálna banka v posledných týždňoch už oznámila zníženie svojich krátkodobých úrokových sadzieb. Ďalšie opatrenia tohto druhu očakávame v druhej polovici roka. Myslíme si však, že dlhší cyklus uvoľňovania, ktorý by viedol k trvalému rastu úverov, je nepravdepodobný. Naďalej očakávame, že čínska ekonomika dosiahne v tomto roku vládny cieľ rastu „okolo 5%“. V roku 2024 očakávame nižší rast hrubého domáceho produktu na úrovni približne 4%.

VYHLIADKA NA SKORÉ UKONČENIE SPRÍSŇOVANIA MENOVEJ POLITIKY V USA ZLEPŠUJE NÁLADU INVESTOROV

Začiatkom júla mali akciové trhy vo všeobecnosti klesajúcu tendenciu v dôsledku solídnych ekonomických údajov za jún v USA a súvisiacich obáv, že americká centrálna banka pristúpi k ďalšiemu sprísňovaniu. Nálada sa však zmenila po tom, čo údaje o inflácii v USA za jún signalizovali výrazné spomalenie. V dôsledku toho si index S&P 500 v období od konca júna do 18. júla nakoniec pripísal niečo vyše 2 % (po približne 5,5 % v júni), zatiaľ čo index STOXX Euro 600 sa pohyboval prevažne do strany (po vyše 3 % v júni). Na dlhopisových trhoch si americké a nemecké štátne dlhopisy v priebehu mesiaca napravili svoje počiatočné cenové straty, v dôsledku čoho sa ich výnosy v súčasnosti (k 18. 7.) obchodujú v porovnaní s úrovňou z konca júna takmer nezmenené. Bolo to spôsobené najmä vyhlídkou na blížiacu sa ukončenie zvyšovania úrokových sadzieb v dôsledku údajov o slabšej inflácii v USA. V tomto prostredí sa výmennému kurzu EUR-USD podarilo dosiahnuť výrazné zisky a v súčasnosti (k 18. 7.) sa obchoduje výrazne nad hranicou 1,10. Vyhlídky na „mäkké pristátie“ americkej ekonomiky (stále náš základný scenár) a slabší výmenný kurz amerického dolára opäť podporili ceny ropy. Okrem toho k nárastu cien prispeli výpadky produkcie v niektorých dôležitých krajinách produkujúcich ropu, takže cena ropy Brent (k 18. 7.) vzrástla na úroveň tesne pod 80 USD. Klesajúce výnosy v USA tiež pomohli cene zlata trochu sa zotaviť, hoci sa stále nachádza pod hranicou 2 000 USD za trójsku čistú uncu.

Alokácia aktív – ako spravujeme náš mandát portfólia

Aktívum		Skupina investícií	Investičný výhľad		
			Negatívny	Neutrálny	Pozitívny
Hlavné triedy aktív		Globálne akcie	○	●	○
		Globálne dlhopisy	○	●	○
		Peňažné trhy	○	●	○
		Alternatívy	○	●	○
Hlavné triedy aktív podrobne	Akcie	USA	○	●	○
		Európa	○	●	○
		Tichomorje (RT ¹)	○	○	●
		Rozvíjajúce sa trhy	○	●	○
	Dlhopisy	Štátne dlhopisy EMÚ	○	●	○
		Štátne dlhopisy mimo EMÚ	○	●	○
		Podnikové dlhopisy investičného stupňa EUR	○	○	●
		Podnikové dlhopisy s vysokým výnosom	●	○	○
		Dlhopisy rozvíjajúcich sa trhov (tvrdá mena)	○	●	○
	Komodity	Dlhopisy rozvíjajúcich sa trhov (miestna mena)	○	○	●
		Ropa	○	●	○
		Zlato	○	○	●

¹RT = Rozvinuté trhy (Austrália, Japonsko, Hongkong, Nový Zéland, Singapur)

Investičná stratégia skupiny UniCredit – postoje k alokácii aktív

NEUTRÁLNY KU GLOBÁLNYM AKCIÁM

Odolnosť akcií je spôsobená očakávaniami investorov týkajúcimi sa obratu politiky Fedu, ako aj dôverou, že sa zabráni tvrdému pristátiu. Oneskorený účinok vyšších úrokových sadzieb sa však ešte len prejaví.

NEUTRÁLNY K EURÓPSKYM AKCIÁM

Slabnúca makroekonomická dynamika, zatiaľ čo ECB zostáva v krátkodobom horizonte reštriktívna. Európske akcie však ponúkajú dobré príležitosti pre investorov, ktorí sa zameriavajú na hodnotu a kvalitu.

NEUTRÁLNY K AMERICKÝM AKCIÁM

Robustný (aj keď slabnúci) trh práce a odolnosť príjmov, ale neistota v súvislosti s rozsahom hospodárskeho spomalenia. Nadmerná koncentrácia trhu v indexe S&P 500.

NEUTRÁLNY K AKCIÁM ROZVÍJAJÚCICH SA TRHOV

Hospodárske oživenie v Číne stráca na sile a očakávame ciele menové a fiškálne uvoľňovanie. V Latinskej Amerike sa Brazília stáva svetlým bodom vďaka očakávaniam zníženia sadzieb, keďže inflácia klesá, a fiškálnym reformám. Celkovo sú ocenenia pre akcie rozvíjajúcich sa trhov lacné. Dôrazne sa odporúča selektívnosť krajín a sektorov rozvíjajúcich sa trhov.

POZITÍVNY K AKCIÁM TICHOMORIA

Rast miezd a rastúca inflácia – vzhľadom na to, že Bank of Japan má zostať naďalej expanzívna – sú pozitívnymi faktormi pre Japonsko, ktoré sa dostáva z dlhej fázy deflácie. Okrem toho nárast ziskov podnikov a reforma tokijskej burzy podporujú intenzívnu aktivitu spätného odkupovania akcií.

NEUTRÁLNY KU GLOBÁLNYM DLHOPISOM

Oslabenie rastu a ochladenie inflácie v druhom polroku tohto roka podporuje našu preferenciu „vysokokvalitných dlhopisov“, ako sú podnikové dlhopisy investičného stupňa v eurách a štátne dlhopisy.

ZVÝŠENIE VÁHY K EUROVÝM PODNIKOVÝM DLHOPISOM INVESTIČNÉHO STUPŇA

Atraktívne výnosy, ale vzhľadom na relatívne tesné rozpätia zvyšujeme náš vysokokvalitný, selektívny a defenzívny sklon v prípade prudkého oslabenia makroekonomickej situácie.

NEGATÍVNY K PODNIKOVÝM DLHOPISOM S VYSOKÝM VÝNOSOM

Rozpätia zatiaľ úplne nezohľadňujú možné spomalenia ekonomík, najmä v USA, v dôsledku prísnejších podmienok pre poskytovanie úverov. Tiež nie sú dostatočne likvidné.

NEUTRÁLNY K ŠTÁTNYM DLHOPISOM EMÚ

Zhoršujúci sa makroekonomický obraz a znižujúca sa inflácia udržiavajú náš konštruktívny pohľad na túto triedu aktív napriek stále jastrabej ECB.

NEUTRÁLNY K ŠTÁTNYM DLHOPISOM MIMO EMÚ

Podporujú ich očakávania klesajúcej inflácie a uvoľňovania Fedu v prvom polroku budúceho roka.

NEUTRÁLNY K DLHOPISOM ROZVÍJAJÚCICH SA TRHOV V TVRDEJ MENE

Zaujímavé výsledky, ale radšej sa zameriavame na „vysokokvalitné dlhopisy“. Zostávame defenzívni a selektívni a vyhýbame sa krajinám s vysokým zahraničným dlhom a deficitom bežného účtu.

POZITÍVNY K DLHOPISOM ROZVÍJAJÚCICH SA TRHOV V MIESTNEJ MENE

Podporujú ich očakávania uvoľnenia Fedu v prvom polroku budúceho roka a oslabenie dolára. Klesajúca inflácia v Latinskej Amerike otvára priestor pre výrazné uvoľnenie politiky centrálnych bánk.

NEUTRÁLNY K PEŇAŽNÝM TRHOM

Zaujímavé výnosy, ale radšej investujeme do výnosnejších tried aktív s pevným výnosom, ako sú štátne dlhopisy a eurové podnikové dlhopisy IG.

NEUTRÁLNY K ALTERNATÍVAM

Ponúkajú portfóliám možnosti dekorelácie, zatiaľ čo reálne aktíva ťažia zo svojej úlohy zabezpečenia proti inflácii.

NEUTRÁLNY KU KOMODITÁM

Penalizujú ich obavy z globálneho spomalenia s potenciálnou útlavou v prípade agresívnejšieho než očakávaného menového a fiškálneho uvoľnenia v Číne.

POZITÍVNY K ZLATU

Podporujú ho strednodobé očakávania poklesu úrokových sadzieb v USA/oslabenie USD.

MENY

Po miernejšom júnovom indexe spotrebiteľských cien v USA by mal USD voči euru mierne oslabiť. Makroekonomická dynamika eurozóny však vyzerá byť znepokojujúcejšia ako tá americká.

Ako investovať

Investičné nápady v aktuálnom scenári



INVESTÍCIE DO DLHOPISOV

NAŠA PREDSTAVA: AKTUÁLNE INFORMÁCIE O PODNIKOVÝCH DLHOPISOCH V EURÁCH

Po tom, čo rok 2022 skončil ako historicky najhorší rok z hľadiska absolútnych výnosov podnikových dlhopisov v eurách investičného stupňa (– 14 %), zhodnotíme prvý polrok roku 2023.

Vo všeobecnosti podnikové dlhopisy, jedna z našich preferovaných tried aktív na rok 2023, a carry stratégie, zaznamenali v prvých šiestich mesiacoch roka kladný absolútny výnos – takmer 2% v prípade dlhopisov investičného stupňa.

Toto prostredie významne formovali hlavné centrálné banky, ktoré boli pevne odhodlané vykonávať reštriktívnu menovú politiku s cieľom vrátiť dynamiku spotrebiteľských cien na ich cieľovú úroveň. Konkrétne, americká centrálna banka zvýšila oficiálne sadzby celkovo o 75 bázických bodov (bps) a Európska centrálna banka o 150 bázických bodov za pol roka.

Výnosy boli preto kolísavé, pričom agresívna rétorika centrálnych bánk znevýhodňovala krátkodobé splatnosti a naopak, dlhé splatnosti sa držali dobre v dôsledku očakávaní nadchádzajúceho hospodárskeho spomalenia.

Úverová zložka zaznamenala veľmi pozitívny polrok podporený odolnosťou ekonomického cyklu a neustálym hľadaním výnosov zo strany investorov. Až v marci nastala na trhu fáza znižovania rizika v dôsledku krízy likvidity amerických regionálnych bánk a záchranu Credit Suisse v Európe, čo viedlo k rozšíreniu úverových rozpätí (ktoré sa vo finančnom sektore ešte úplne nezotavili). Náš postoj k alokácii aktív, ktorý uprednostňuje podnikové dlhopisy pred štátnymi, bol v prvej polovici roka odmenený pozitívnymi výnosmi a stabilnejším trhom.

Pri pohľade do budúcnosti zostávame pozitívni, pokiaľ ide o vysokokvalitné podnikové dlhopisy. Táto trieda aktív predstavuje z hľadiska pomeru rizika a výnosu atraktívnu príležitosť, ktorá v sebe spája dobré úverové základy a vysoké výnosy (napríklad vysoko hodnotený segment Euro IG ponúka výnosy podobné tým, ktoré ešte pred vyše rokom ponúkal segment Euro High Yield) a zároveň ponúka odolnosť v prípade oslabenia ekonomiky.

Celkovo možno povedať, že základy podnikových dlhopisov investičného stupňa zostávajú solídne: zdravé súvahy, lepšie než očakávané zisky, silná hotovosť a nízka úroveň zadlženia v porovnaní s dlhodobými priemermi, pričom miera zlyhania je stále nízka (hoci sa očakáva, že zlyhania budú rásť v dôsledku očakávaného spomalenia hospodárskeho rastu). Okrem toho sa očakáva, že čistá ponuka zostane po zvyšok roka nízka vďaka silnej likvidite spoločností, obmedzeným aktivitám v oblasti fúzií a akvizícií a obozretnej finančnej politike spoločností.

Napokon, očakávania ukončenia cyklu zvyšovania sadzieb po tomto lete – pravdepodobne v kontexte oslabenia hospodárskych podmienok a znižovania volatility základných výnosov – predstavujú priaznivé prostredie pre vysokokvalitné dlhopisy investičného stupňa.

Pokiaľ ide o alokáciu odvetví, do budúcnosti uprednostňujeme opatrnejší postoj k cyklickým odvetviam vzhľadom na rastúce riziko spomalenia hospodárskeho rastu a dávame prednosť defenzívnym odvetviam, ako sú telekomunikácie a zdravotníctvo, pred maloobchodom, chemickým priemyslom, cestovaním a voľným časom a priemyselným tovarom. Pokiaľ ide o finančné inštitúcie, úverové základy bánk pravdepodobne zostanú silné, pričom ich podporujú čisté úrokové výnosy, odolná kvalita aktív a vysoká kapitalizácia bankového sektora. V roku 2024 očakávame postupný nárast miery zlyhania podnikových úverov a rast nesplácaných úverov, ale ziskovosť bánk pravdepodobne zostane vysoká, najmä v porovnaní s úrovňami zaznamenanými v poslednom desaťročí.

INVESTÍCIE DO AKCIÍ

NAŠA PREDSTAVA: UMEĽÁ INTELIGENCIA – NOVÁ ÉRA PRE PRIEMYSELNÉ ODVETVIA

Svet sa rýchlo posúva do roviny, v ktorej človek a stroj nebudú jeden bez druhého veľmi užitoční. Ľudia a počítače sa spoja v neustálej výmene informácií a cieľov.

Podobne ako mnohé technologické inovácie v minulosti, aj umelá inteligencia (AI) zruší mnoho pracovných miest a možno zhorší alebo dokonca vyvolá ďalšiu recesiu. Jeho príchod je však nevyhnutný a v konečnom dôsledku bude zdrojom nášho budúceho rastu. Inovácie, ktoré sa dnes zdajú byť neškodné, kedysi vyvolávali rovnaký strach ako v súčasnosti umelá inteligencia, ale keby sme tento strach poslúchli, ešte stále by sme všetci obrábali polia.

Určili sme päť odvetví, v ktorých podľa nášho názoru dôjde k významným zmenám, ktoré vytvoria príležitosti na investovanie s pridanou hodnotou. Ide o automobilový priemysel, zdravotníctvo, robotiku, finančné služby a technológie.

AUTOMOBILOVÝ PRIEMYSEL

Podľa nášho názoru dôjde k najväčšej zmene v automobilovom priemysle, kde možno dôjde k eliminácii dominantných hráčov a k celkovému posunu obchodného modelu z predaja automobilov na služby mobility. Spojenie dvoch inovatívnych technológií, autonómnych vozidiel a elektromobilov, by zmenilo automobilový trh, ako ho poznáme dnes. Elektromotor umožňuje posun ku krivke nákladov a výkonu na vozidlo, ktorá je oveľa nižšia ako pri spaľovacích motoroch (ICE). Elektrické vozidlá budú v podstate výkonnejšie a lacnejšie. Na druhej strane autonómne riadenie umožní rozvoj nových obchodných modelov, o ktorých sa zatiaľ ani neuvažuje. Predstavte si, že prejdete z vlastného auta na prenajaté vozidlo, ktoré nás vyzdvihne doma, privezie do cieľa a deň ukončí v nabíjačke za mestom.

ZDRAVOTNÍCTVO

Odvetvie zdravotníctva má jedinečnú pozíciu na to, aby profitovalo z rozmachu umelej inteligencie. Ideálnymi podmienkami odvetvia sú prostredia s obmedzenou ponukou, bohaté na údaje a s vysokou závislosťou od kognitívnych procesov. Predstavte si napríklad využitie celého zdravotného profilu pacienta, ako sú genetické údaje, anamnéza, faktory prostredia a dokonca aj životný štýl, na vytvorenie prispôbeného, jedinečného protokolu liečby a prevencie pre daného jednotlivca. Relevantným vývojom v tejto oblasti je použitie terapeutických mRNA vakcín na liečbu rakoviny.

PRIEMYSELNÁ AUTOMATIZÁCIA

Veľké dáta a strojové učenie rozširujú potenciál, vplyv a možnosti riešení priemyselnej automatizácie. Keďže celá koncepcia inteligentnej továrne závisí od údajov, širšie prijatie internetu vecí bude priamo prospešné pre výrobcov senzorov a strojového videnia. Sensory dokážu odhaliť poruchy, a to je skvelé. Predvídať poruchy je však ešte lepšie. „Prediktívna analytika“ je vyzdvihoaná ako „najdôležitejšia pokročilá výrobná technológia“. Optimalizačný softvér navyše prevezme existujúci strojový program a bude hľadať spôsoby, ako ho vylepšiť. Významnou zložkou nákladov na robota je program, ktorý predstavuje 30 – 40 % celkových nákladov na riešenie robota. Bolo by možné dosiahnuť obrovské úspory nákladov, ak by sa roboty dokázali naprogramovať samy.

FINANČNÉ SLUŽBY

Finančné služby, bankovníctvo, poisťovníctvo a správa aktív sa intuitívne nachádzajú priamo v epicentre hrozacej vlny narušenia umelou inteligenciou. V odvetviach, ako je obchodovanie s cennými papiermi, kde je množstvo údajov a digitalizácia je už štandardom, sa riešenia umelej inteligencie rýchlo rozvíjajú. Nejde však len o tieto oblasti. Vidíme pokrok v oblasti robotických poradcov pre správu majetku, robotických kvantitatívnych produktov na správu portfólia a telematických senzorov v motorových vozidlách na stanovovanie cien poistenia automobilov. Bezpečnejšie autonómne motorové vozidlá by mali mať nižšie náklady na poistenie.

TECHNOLÓGIE

V IT architektúre dochádza k zmene, pretože sa vyvíjajú nové typy procesorov na vykonávanie rozsiahlych a zložitých výpočtov. To bude prínosom pre ekosystém polovodičov na viacerých frontoch: od výroby, externej montáže a testovania až po nástroje na automatizáciu duševného vlastníctva a elektronického dizajnu. Víťazmi sa pravdepodobne stanú lídri v každom segmente so schopnosťou navrhovať a vyrábať tieto pokročilé čipy.

VÝVOJ VYBRANÝCH INDEXOV FINANČNÉHO TRHU

Od	18. 7. 22	18. 7. 18	18. 7. 19	18. 7. 20	18. 7. 21	18. 7. 22	18. 7. 18	1. 1. 23
Do	18. 7. 23	18. 7. 19	18. 7. 20	18. 7. 21	18. 7. 22	18. 7. 23	18. 7. 23	18. 7. 23
Indexy akciového trhu (celkový výnos, v %)								
MSCI Svet (v USD)	21,2	5,3	6,8	34,7	-13,4	21,2	58,7	18,4
MSCI Rozvíjajúce sa trhy (v USD)	7,7	1,3	3,1	30,9	-24,5	7,7	10,1	9,0
MSCI USA (v USD)	21,1	8,5	10,9	37,9	-12,1	21,1	76,2	20,2
MSCI Európa (v EUR)	14,1	3,7	-2,1	24,9	-3,8	14,1	39,8	11,4
MSCI AC Ázia Tichomorie (v USD)	10,7	-1,0	6,4	27,7	-21,5	10,7	16,5	9,7
STOXX Europe 600 (v EUR)	14,0	3,6	-0,9	25,4	-5,2	14,0	39,5	11,3
DAX 40 (Nemecko v EUR)	24,4	-4,2	5,7	20,7	-16,6	24,4	27,4	15,8
MSCI Taliansko (v EUR)	41,6	5,8	-8,1	21,8	-10,2	41,6	49,9	24,0
ATX (Rakúsko, v EUR)	14,5	-7,4	-21,1	51,2	-10,1	14,5	15,2	6,1
SMI (Švajčiarsko, v CHF)	4,0	15,7	7,5	18,7	-5,9	4,0	46,9	6,6
S&P 500 (USA, v USD)	21,0	8,6	9,8	36,7	-10,2	21,0	76,9	19,7
Nikkei (Japonsko, v JPY)	24,1	-5,7	10,2	25,0	-2,5	24,1	58,3	26,0
CSI 300 (Čína, v yuanoch)	-7,9	12,3	23,3	14,8	-14,0	-7,9	24,4	1,4
Indexy dlhopisového trhu (celkový výnos, v %)								
Americké štátne dlhopisy 10 r. (v USD)	-3,3	10,5	17,4	-4,0	-12,4	-3,3	5,4	2,6
Americké štátne dlhopisy (ICE BofA, v USD)	-2,0	7,2	11,4	-3,1	-9,9	-2,0	2,3	2,0
Americké štátne dlhopisy (ICE BofA A-BBB, v USD)	1,6	10,1	11,0	2,8	-14,0	1,6	9,7	3,8
Nemecké dlhopisy Bund 10 r. (v EUR)	-7,5	7,7	1,5	-0,6	-12,9	-7,5	-12,3	3,5
EUR štátne dlhopisy 1 r. – 10 r. (iBOXX, v EUR)	-5,4	7,0	2,1	0,6	-12,6	-5,4	-9,1	3,0
EUR podnikové dlhopisy 1 r. – 10 r. (iBOXX, v EUR)	-0,7	5,0	-0,3	3,4	-11,9	-0,7	-5,3	3,2
Výnosy dlhopisov (zmena v bázičných bodoch = 0,01 percentuálneho bodu)								
Americké štátne dlhopisy 10 r. (v USD)	83	-83	-141	69	166	83	93	-4
Americké štátne dlhopisy (ICE BofA, v USD)	113	-79	-148	41	228	113	154	12
Americké štátne dlhopisy (ICE BofA A-BBB, v USD)	80	-79	-116	-7	269	80	147	0
Nemecké dlhopisy Bund 10 r. (v EUR)	119	-64	-13	11	155	119	206	-21
EUR štátne dlhopisy 1 r. – 10 r. (iBOXX, v EUR)	114	-64	-19	0	172	114	202	-16
EUR podnikové dlhopisy 1 r. – 10 r. (iBOXX, v EUR)	101	-63	23	-44	271	101	288	-18
Rozpätia štátnych dlhopisov (úverové rozpätia, zmena v bázičných bodoch)								
Americké podnikové dlhopisy (ICE BofA US Corporate Master)	-27	-4	27	-56	64	-27	5	-10
Americké podnikové dlhopisy (ICE BofA US High Yield)	-135	55	163	-258	207	-135	32	-89
Euro podnikové dlhopisy (ICE BofA Euro Corporate AAA-A)	-34	-9	20	-35	93	-34	36	-4
Americké podnikové dlhopisy (ICE BofA Euro High Yield)	-186	15	127	-198	329	-186	88	-49
Sadzby peňažného trhu (zmena v bázičných bodoch)								
Libor (USD, 3 mesiace)	287	-7	-201	-14	258	287	324	81
Euribor (EUR, 3 mesiace)	--	-5	-7	-10	60	--	--	--
Výmenné kurzy eura (zmena v %)								
Americký dolár (EUR-USD)	11,1	-3,4	1,9	3,4	-14,2	11,1	-3,9	5,5
Britská libra (EUR-GBP)	1,3	0,8	1,4	-6,1	-0,7	1,3	-3,3	-3,2
Švajčiarsky frank (EUR-SFR)	-2,7	-4,7	-2,8	0,6	-8,7	-2,7	-17,2	-2,0
Japonský jen (EUR-JPY)	10,9	-7,7	1,4	6,4	7,8	10,9	17,9	10,5
Komodity (zmena v %)								
Komoditný index (GSCI, v USD)	15,5	15,7	24,5	-1,4	-6,4	15,5	53,1	8,4
Priemyselné kovy (GSCI, v USD)	0,6	-4,2	-3,6	44,8	-10,4	0,6	21,7	-7,8
Zlato (v USD za uncu čistého zlata)	15,9	16,2	27,0	0,4	-5,6	15,9	61,5	9,2
Ropa (Brent, v USD za barel)	-25,2	-14,1	-30,1	69,4	44,4	-25,2	10,4	-6,2

Upozornenie: Minulé hodnoty a prognózy nie sú spoľahlivým ukazovateľom budúcej výkonnosti. Indexy nie je možné kúpiť, a preto nezahŕňajú náklady. Pri investovaní do cenných papierov vznikajú náklady, ktoré znižujú výkonnosť. Výnosy z investícií v cudzích menách môžu tiež vzrásť alebo klesnúť v dôsledku kolísania meny. Takzvané syntetické dlhopisy sú vypočítané tak, aby odrážali výkonnosť štátnych dlhopisov s pevným rozsahom splatnosti. V každom prípade sa „najvhodnejší“ skutočný federálny dlhopis v relevantnom čase používa ako referencia pre výnosovú príležitosť syntetického dlhopisu. Vývoj očakávaného výnosu do splatnosti je uvedený za týchto podmienok: platba úrokov a splatenie v súlade s podmienkami a držba do splatnosti. V tomto ohľade ide o výnosovú príležitosť. Výnosové príležitosti odrážajú rôzne hodnotenia rizika investorov pre príslušné produkty alebo krajiny (vyššia výnosová príležitosť = vyššie hodnotenie rizika). Syntetické dlhopisy nie je možné kúpiť, a preto nezahŕňajú žiadne náklady. V prípade mien a komodít nie sú zahrnuté náklady na obstaranie a/alebo úschovu. Zdroj: Refinitiv Datastream. Údaje k 18. 7. 2023.

Odmietnutie zodpovednosti

Táto publikácia spoločností UniCredit S.p.A., UniCredit Bank Austria AG, Schoellerbank AG a UniCreditBank AG (ďalej spoločne len „skupina UniCredit“) je určená širokej verejnosti a poskytuje sa bezplatne len pre informáciu. Nepredstavuje investičné odporúčanie alebo poradenskú činnosť zo strany skupiny UniCredit, a už vôbec nie ponuku pre verejnosť akéhokoľvek druhu ani výzvu na nákup alebo predaj cenných papierov.

Skupina UniCredit vrátane všetkých spoločností v skupine a ostatných spoločností skupiny UniCredit môže mať špecifický záujem vo vzťahu k emitentom, finančným nástrojom alebo transakciám uvedeným v tejto publikácii. Pozrite si, prosím, <https://www.unicreditresearch.eu/index.php?id=disclaimer>. Akékoľvek odhady a/alebo hodnotenia uvedené v tejto publikácii predstavujú nezávislý názor skupiny UniCredit a rovnako ako všetky informácie v nej uvedené sú poskytnuté v dobrej viere na základe údajov dostupných k dátumu publikácie a prevzatých zo spoľahlivých zdrojov, majú však čisto orientačnú hodnotu a môžu sa kedykoľvek po zverejnení zmeniť, skupina UniCredit Group neposkytuje žiadne záruky za ich úplnosť, správnosť a pravdivosť a nepreberá za ne žiadnu zodpovednosť. Zainteresované strany preto musia vykonávať svoje vlastné hodnotenia investícií úplne samostatne a nezávisle, pričom sa musia spoliehať výlučne na svoje vlastné úvahy o podmienkach na trhu a dostupných informáciách celkovo, a to aj v súlade so svojím rizikovým profilom a ekonomickou situáciou.

Vezmite tiež na vedomie, že:

1. Informácie týkajúce sa minulej výkonnosti finančného nástroja, indexu alebo investičnej služby nenaznačujú budúce výsledky.
2. Ak je investícia denominovaná v inej mene, ako je mena investora, hodnota investície môže výrazne kolísať v závislosti od zmien výmenných kurzov a mať nežiaduci vplyv na ziskovosť investície.
3. Investície, ktoré ponúkajú vysoké výnosy, môžu po akomkoľvek znížení bonity podliehať značným cenovým výkyvom. V prípade bankrotu emitenta môže investor prísť o celý kapitál.
4. Investície s vysokou volatilitou môžu podliehať náhlym a značným poklesom hodnoty, pričom môžu v čase predaja generovať značné straty až do výšky celého investovaného kapitálu.
5. V prípade mimoriadnych udalostí môže byť pre investora ťažké predať alebo speňažiť určité investície alebo získať spoľahlivé informácie o ich hodnote.
6. Ak sa informácie týkajú konkrétneho daňového režimu, upozorňujeme, že daňový režim závisí od individuálnej situácie zákazníka a môže sa v budúcnosti zmeniť.
7. Ak sa informácie týkajú budúcich výsledkov, upozorňujeme, že nepredstavujú spoľahlivý ukazovateľ týchto výsledkov.

Skupina UniCredit nemôže byť žiadnym spôsobom zodpovedná za skutočnosť a/alebo škody, ktoré môžu komukoľvek vzniknúť pri použití tohto dokumentu, okrem iného vrátane škôd spôsobených v dôsledku strát, ušlého zisku alebo nerealizovaných úspor.

Obsah publikácie – vrátane údajov, noviniek, informácií, obrázkov, grafiky, nákresov, značiek a názvov – vlastní spoločnosti UniCredit S.p.A., UniCredit Bank Austria AG, Schoellerbank AG a UniCredit Bank AG, pokiaľ nie je uvedené inak, vzťahuje sa naň autorské právo a zákon o priemyselnom vlastníctve. Neudeľuje sa žiadna licencia ani právo na používanie, a preto nie je dovolené reprodukovat' jej obsah, úplne alebo čiastočne, na akomkoľvek médiu, kopírovať ho, publikovať a používať na komerčné účely bez predchádzajúceho písomného súhlasu od skupiny UniCredit, okrem možnosti vytvárania kópií len na osobné použitie.



**UniCredit Bank Czech Republic
and Slovakia, a.s.**



Adresa
Šancová 1/A,
813 33 Bratislava



Online
unicreditgroup.eu/clientsolutions