



Čas sa kráti



Investičná stratégia skupiny

Mesačný výhľad

Jún 2023

Obsah

ZHRNUTIE	3
LIST INVESTIČNÝCH RIADITEĽOV	4
V CENTRE POZORNOSTI	6
MAKRO A TRHY	9
ALOKÁCIA AKTÍV – AKO SPRAVUJEME NÁŠ MANDÁT PORTFÓLIA	13
AKO INVESTOVAŤ	15



Zhrnutie

Čas sa kráti



MAKROEKONOMICKÉ AKTUALITY

V USA sa stupňuje politická diskusia o zvýšení legálne prípustného stropu pre federálny dlh. Americká ministerka financií Janet Yellenová v máji zopakovala svoje varovania zo začiatku roka, že americká vláda môže čeliť platobnej neschopnosti už začiatkom júna. Napriek politickej patovej situácii považujeme za veľmi nepravdepodobné, že by neschopnosť zvýšiť alebo pozastaviť dlhový limit viedla k nesplácaniu amerických štátnych dlhopisov. Kompromis na poslednú chvíľu však pravdepodobne ovplyvní náladu a v krátkodobom horizonte spôsobí veľkú volatilitu na finančných trhoch.

Eurozóna sa v zimných mesiacoch recesia vyhla. Napriek tomu ekonomika rástla v prvom štvrtroku len slabso, dosiahla rast reálneho HDP o 0,1 % v porovnaní s predchádzajúcim štvrtkom. V Európe a USA sa v tomto roku očakáva miera rastu medzi 0,5 % a 1 % a v nasledujúcich rokoch by sa mala zrýchliť na 1 – 2 %. Je všeobecná zhoda v tom, že na štvrtročnej báze sa v USA v druhej polovici roka 2023 očakáva mierna kontrakcia, jej rozsah by však nemal byť výrazný. Rast čínskeho HDP sa začiatkom roka výrazne oživil. Aj keď v tomto roku očakávame rast okolo 5 %, stále existujú niektoré negatívne faktory, ktoré je potrebné pozornejšie sledovať. Základný sektor nehnuteľností v Číne medzi nimi vyniká, keďže tvorí približne jednu tretinu hrubého domáceho produktu krajiny, no stále sa nachádza v zložitej situácii.



INFLÁCIA A MENOVÁ POLITIKA

Americká ekonomika zaznamenala v apríli výrazný nárast nových pracovných miest a zvýšenie priemernej hodinovej mzdy. Tieto údaje naznačujú, že Fed si pravdepodobne zachová svoj postoj sprísňovania menovej politiky aj v druhej polovici roka. Toto podporuje aj stále pomalá inflácia spotrebiteľských cien. Americká centrálna banka podľa očakávaní na svojom poslednom zasadnutí zvýšila kľúčovú úrokovú sadzbu o 25 bázických bodov na 5,25 % (na hornej hranici). Okrem toho naznačila, že v júni nemá v úmysle ďalej sprísňovať menovú politiku, pokiaľ tomu nebudú prichádzajúce údaje výrazne odporovať.

V eurozóne inflácia v apríli mierne vzrástla na 7,0 %, najmä v dôsledku vyšších cien energií. Tieto vplyvy sa však pravdepodobne od mája zvrátia v dôsledku pomalšieho rastu cien energií a cien potravín. Slabšia dynamika jadrovej sadzby inflácie umožnila ECB na májovom zasadnutí spomaliť tempo rastu sadzieb na 25 bázických bodov, čím zvýšila depozitnú sadzbu na 3,25 %. Centrálna banka však naznačila, že ďalšie zvyšovanie sadzieb ešte príde, aj keď sa výhľad takéhoto zvýšenia sadzieb javí ako dosť nejasný. Naďalej predpokladáme, že dôjde k ďalším dvom zvýšeniam sadzieb o 25 bázických bodov, v júni a júli.



FINANČNÉ TRHY

Kapitálové trhy sa v posledných týždňoch ukázali ako prekvapivo silné: Európske akcie (merané indexom MSCI Europe) nedávno dosiahli nové maximum pre tento rok – a historické maximum, ktoré dosiahli začiatkom roka 2022, je tiež na dosah.

Napriek tomu rizikové faktory vytvárajú určitú zraniteľnosť rizikových investícií, najmä pri akciách s vyššou hodnotou, ako napríklad na americkom trhu. Európske akcie vykazujú nižšiu zraniteľnosť z hľadiska ocenenia, ale príležitosti pre rast ziskov amerických spoločností sa zdajú byť vyššie. Z celkového pohľadu pri zvážení všetkých faktorov sa podľa nášho názoru v súčasnosti javí ako najvhodnejšia opatrná investičná stratégia s neutrálnym pomerom akcií. Vzhľadom na zvýšené výnosy sú však pomerne zaujímavé aj investície do dlhopisov.



List investičných riaditeľov

Čas sa kráti

Aktuálne diskusie medzi účastníkmi trhu sa vyznačujú množstvom rizík. Patrí medzi ne nevyhnutné zvýšenie dlhového stropu v USA, možnosť recesie v dôsledku prudkého nárastu úrokových sadzieb (najmä v prípade USA sa pravdepodobnosť recesie považuje za značnú), pretrvávajúca vysoká inflácia, ako aj geopolitické faktory.

Napriek týmto rizikovým faktorom sa kapitálové trhy v posledných týždňoch ukázali ako prekvapivo silné: Európske akcie (merané indexom MSCI Europe) nedávno dosiahli nové maximum pre tento rok – a historické maximum, ktoré dosiahli začiatkom roka 2022, je tiež na dosah. Ako možno klasifikovať silu kapitálových trhov napriek prítomnosti viacerých rizikových faktorov? Zanedbávajú tu trhy podstatné riziká?

Obavy nie je možné len tak jednoducho odmietnuť. Ak sa analyzujú jednotlivé segmenty trhu, ktoré veľmi špecificky reagujú na určité rizikové faktory, jednoznačne sa dá rozpoznať odraz týchto rizík. Pozrime sa napríklad na deformácie dolárového peňažného trhu vyplývajúce z debaty o dlhovom strope USA. Americká ministerka financií Janet Yellenová nedávno varovala, že mimoriadne opatrenia využívané od začiatku roka na udržanie platobnej schopnosti vlády sa môžu vyčerpať už 1. júna. Americké štátne pokladničné poukážky, t. j. cenné papiere peňažného trhu emitované federálnou vládou USA, ktoré sú splatné do 30. mája, vykazujú výrazne nižšie výnosy ako tie, ktoré sú splatné o dva dni neskôr, t. j. 1. júna. Takýto výrazný skok vo výnosoch predstavuje prémie za riziko omeškania alebo prerušenia platieb v tento potenciálne dôležitý deň. Výnosová krivka však zároveň ukazuje, že otázka zvýšenia dlhového stropu USA bude pravdepodobne len dočasným problémom, pretože s dlhšími splatnosťami výnosy príslušných cenných papierov opäť klesajú.

To naznačuje, že trhy sú si dobre vedomé rizík, ale zjavne vidia cez možné dočasné skreslenia. Pohľad na konsenzus odhadov rastu hospodárskych a podnikových ziskov ukazuje, prečo je to tak.

Hoci sa neočakáva dynamické oživenie európskeho a amerického hospodárskeho rastu v tomto roku, ani v nasledujúcich dvoch rokoch, výrazné ochladenie ekonomiky tiež nie je na programe. V Európe a USA sa v tomto roku očakáva miera rastu medzi 0,5 % a 1 % a v nasledujúcich rokoch by sa mala zrýchliť na 1 – 2 %. Je všeobecná zhoda v tom, že na štvrtročnej báze sa v USA v druhej polovici roka 2023 očakáva mierny pokles, jeho rozsah by však nemal byť výrazný.

Očakávania výnosov na akciových trhoch odrážajú tento názor. Očakáva sa, že zisky spoločností v hlavných európskych a amerických akciových indexoch sa budú pohybovať do strany, no zároveň zostanú na relatívne vysokej úrovni minulého roka. V nasledujúcich dvoch rokoch by sa mal rast výnosov opäť zrýchliť, o 6 – 7 % v Európe a o 9 – 10 % v USA. Okrem toho sa zdá, že fáza negatívnych revízií zisku (t. j. zníženie súčasných prognóz zisku zo strany analytikov) sa skončila. V niektorých prípadoch je už opäť vidno pozitívne revízie.

Ďalšími dôležitými faktormi pre hodnotenie na trhoch je vývoj inflácie a menovej politiky centrálnej banky. Dynamika inflácie sa ochladzuje, ale nie tak rýchlo, ako sa očakávalo pred niekoľkými mesiacmi. Americká centrálna banka (Fed) a Európska centrálna banka (ECB) však pravdepodobne dosiahnu svoj inflačný cieľ na úrovni 2 % v horizonte jedného až dvoch rokov. Zdá sa, že Fed už dosiahol vrchol cyklu zvyšovania sadzieb a ECB je k nemu blízko. Jedno alebo dve ďalšie zvýšenia sadzieb o 0,25 % pravdepodobne v eurozóne nastanú v júni a možno aj v júli. Po tom, ako sa (čoskoro) dosiahne vrchol cyklu zvyšovania úrokových sadzieb, na finančných trhoch sa čoraz viac dostáva do centra záujmu otázka, kedy budú centrálny banky opäť (musieť) znižovať úrokové sadzby.

Naše očakávanie: nie tak rýchlo, ako trh dúfa. Dalo by sa dokonca povedať, že dúfame, že Fed a ECB nebudú musieť tak skoro znižovať svoje úrokové sadzby, pretože vzhľadom na klesajúcu, ale stále príliš vysokú infláciu je pravdepodobné, že k znižovaniu úrokových sadzieb dôjde len v prípade značne nepriaznivého hospodárskeho vývoja (t. j. recesie).

Napriek tomu rizikové faktory vytvárajú určitú zraniteľnosť rizikových investícií, najmä pri akciách s vyššou hodnotou, ako napríklad na americkom trhu. Na jednej strane vysoké ocenenia znižujú potenciál krátkodobého zhodnotenia cien, keďže príspevok k rastu cien je menej pravdepodobný v dôsledku zvýšeného ocenenia. Na druhej strane zvyšujú potenciál problémov v prípade krízy. Európske akcie vykazujú nižšiu zraniteľnosť z hľadiska ocenenia, ale príležitosti pre rast ziskov amerických spoločností sa zdajú byť vyššie. Z celkového pohľadu pri zvážení všetkých faktorov sa podľa nášho názoru v súčasnosti javí ako najvhodnejšia opatrná investičná stratégia s neutrálnym pomerom akcií. Vzhľadom na zvýšené výnosy sú však pomerne zaujímavé aj investície do dlhopisov. Pre investície na trhu amerických dolárových dlhopisov sa krátky koniec krivky javí ako atraktívny z dôvodu masívnej inverzie výnosovej krivky (krátkodobé výnosy sú výrazne vyššie ako dlhodobé výnosy).

Celkovo sa aj napriek trochu opatrnejšej investičnej stratégii v krátkodobom horizonte netreba príliš obávať. Poklesy pri investíciách s atraktívnym profilom sa určite dajú využiť na ďalšie nákupy. Taktické investovanie by však malo byť navrhnuté tak, aby bolo závislé od minulého vývoja. Výrazné krátkodobé cenové pohyby, najmä v kontexte dlhovej krízy v USA, tak môžu ponúknuť príležitosť na taktické manévry, ako je napríklad realizácia ziskov.

MANUELA D'ONOFRIO, *vedúca investičnej stratégie skupiny*

PHILIP GISKDAKIS, *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

Diskusia o dlhovom strope USA sa zintenzívňuje

Napriek otrasom v niektorých amerických regionálnych bankách, rastúcim úrokovým sadzbám a hospodárskemu spomaleniu na oboch stranách Atlantiku, signály na globálnych finančných trhoch zatiaľ v roku 2023 poukazujú na oživenie. Zatiaľ čo nálada, najmä v Európe, sa výrazne zlepšila, zvýšenie legálne prípustného **stropu pre federálny dlh USA**¹ sa čoraz viac dostáva do centra pozornosti ako trhové riziko. Ak by k včasnej dohode medzi republikánmi a demokratmi nedošlo, spôsobilo by to nielen otrasy na finančných trhoch, ale mohlo by to mať aj citeľné hospodárske dôsledky pre USA a zvyšok sveta.

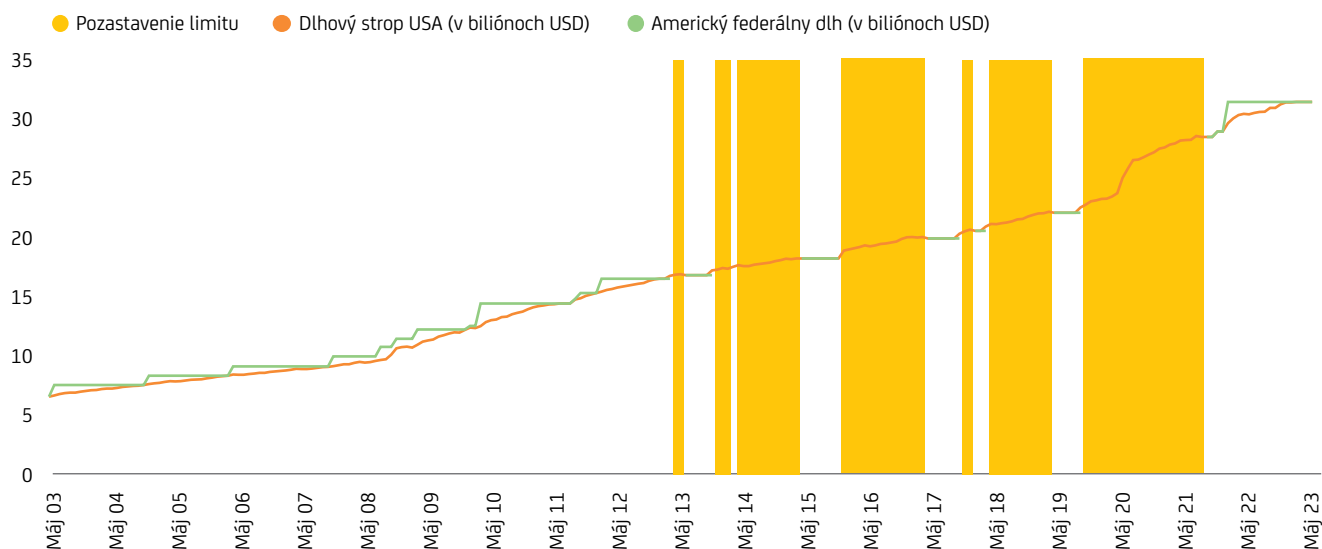
¹Dlhový limit sa vzťahuje na hrubý dlh USA, t. j. súčet čistého dlhu a domácich pôžičiek.

ZATIAĽ NEVIDNO ŽIADNE (DOHODNUTÉ) RIEŠENIE

Americká ministerka financií Janet Yellenová v máji zopakovala svoje varovania zo začiatku roka, že americká vláda by mohla čeliť platobnej neschopnosti už začiatkom júna (po preskúmaní najnovších daňových príjmov je to najlepší dostupný odhad), len čo sa vyčerpajú „**mimoriadne opatrenia**“², ktoré prijalo americké ministerstvo financií na udržanie financovania vládnych aktivít. Je to preto, že limit, ktorý v súčasnosti predstavuje približne 31,382 bilióna dolárov od posledného zvýšenia v decembri 2021, bol formálne dosiahnutý 19. januára (pozri graf 1).

²Vďaka týmto opatreniam môže vláda USA o niekoľko mesiacov oddialiť deň, keď sa skutočne stane platobne neschopnou. Ide predovšetkým o fiškálne nástroje, ktoré obmedzujú určité vládne investície alebo výdavky (napríklad dočasné pozastavenie platieb do dôchodkových fondov pre štátnych zamestnancov).

1. DLHOVÝ STROP SA FORMÁLNE DOSIAHOL UŽ V JANUÁRI



Sledované obdobie: 12. 5. 2003 – 12. 5. 2023

Zdroj: Bloomberg, investičná stratégia skupiny UniCredit

Od jeho zavedenia v roku 1917 bolo zvyšovanie dlhového stropu väčšinou iba formalitou. Kongres tento limit spravidla zvyšuje (alebo pozastavuje) pred jeho dosiahnutím – celkovo sa tak už stalo viac ako 80-krát. V poslednom čase sa však ukazuje, že konsenzus medzi politickými tábormi je čoraz ťažší a diskusia o jeho zvyšovaní je čoraz ostrejšia. V Snemovni reprezentantov schválili opoziční republikáni koncom apríla návrh zákona o zvýšení dlhového stropu o 1,5 miliardy USD a odložení rizika platobnej neschopnosti na budúci rok. Takéto zvýšenie sa snažia využiť ako páku na dosiahnutie konkrétnych škrtoch vo výdavkoch a na rozpustenie fondov podpory Covid-19 (ak sa tieto prostriedky ešte nevyčerpali). Táto iniciatíva však nemá šancu prejsť Kongresom ovládaným demokratmi. Americký prezident Joe Biden, poukazujúc na to, že za dlh boli zodpovedné predchádzajúce vlády, požaduje bezpodmienečné zvýšenie dlhového stropu, aby vláda nemusela pred budúročnými voľbami znižovať **vládne výdavky**³.

V ROKU 2011 V DÔSLEDKU TAKÉHOTO SPORU O DLH STRATILI USA RATING AAA OD AGENTÚRY S&P

Rozsiahla platobná neschopnosť USA bola v minulosti jednoducho nemysliteľná a **doteraz k takejto udalosti nedošlo**⁴. Ak by k neschopnosti splácať skutočne došlo (čo ani tentoraz neočakávame), spochybnilo by to pozíciu USA ako „bezrizikového dlžníka“ na svetových úverových trhoch. Moody's Analytics, dcérska spoločnosť známej ratingovej agentúry, odhaduje, že by to viedlo nielen k zvýšeniu úrokových sadzieb, ale mohlo by to ohroziť až šesť miliónov pracovných miest v USA a spôsobiť pokles hospodárskeho výkonu krajiny o 4%.

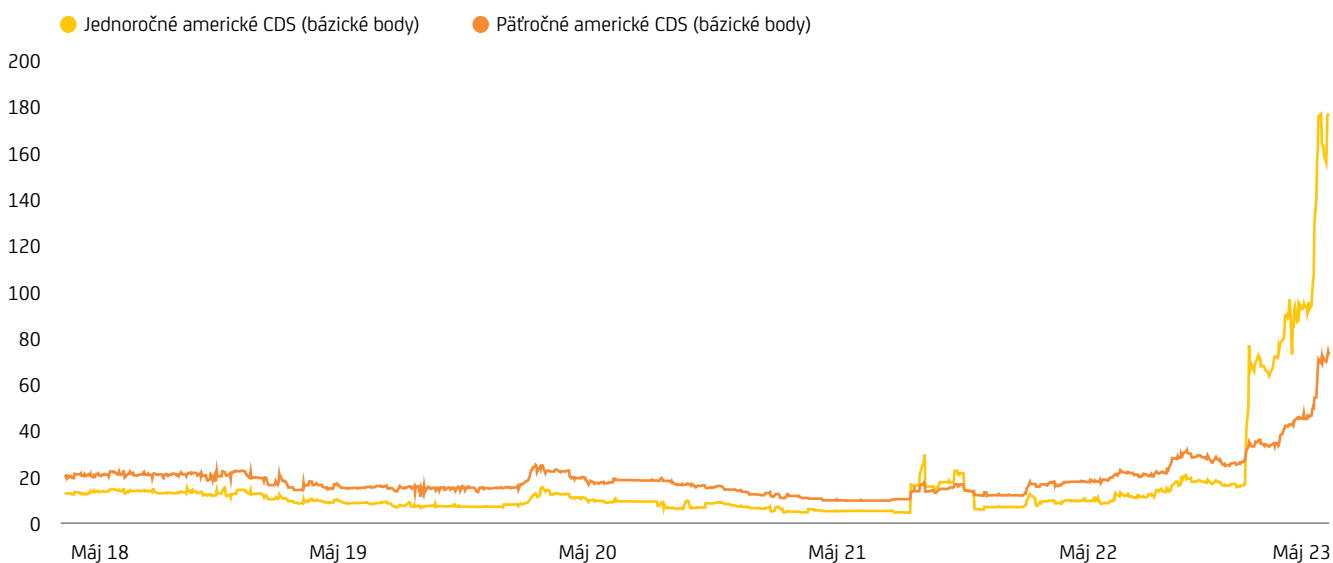
Finančné trhy tiež stále neočakávajú platobnú neschopnosť USA. Rastú však obavy, že najväčšia svetová ekonomika nemusí byť schopná splniť svoje finančné záväzky. Zatiaľ čo akciové trhy zatiaľ nevykazujú žiadne známky toho, že to na ne urobilo dojem, jednorozhodné americké **swapy na úverové zlyhanie (credit default swap, CDS)**⁵ sa v súčasnosti podľa agentúry Bloomberg obchodujú na úrovni 177 bázičkových bodov (bps) (k 12. 5. 2023), čo je hodnota, ktorá je výrazne nad úrovňou roku 2011 (pozri graf 2). Napriek tomu, že medzi republikánmi a demokratmi došlo na poslednú chvíľu k dohode o zvýšení limitu, Standard & Poor's (S&P), jedna z troch hlavných ratingových agentúr, vôbec po prvý raz znížila úverový rating krajiny z AAA na AA+, čo zanechalo jasnú stopu na akciových trhoch v USA a tiež prehĺbilo krízu štátneho dlhu v eurozóne. Nedávny nárast CDS naznačuje, že investori sa snažia zabezpečiť proti platobnej neschopnosti. Napriek tomu je potrebné poznamenať, že najmä trh s jednorozhodnými swapmi je pomerne malý a nelikvidný – a preto má len obmedzený význam ako ukazovateľ trhových očakávaní týkajúcich sa potenciálnej platobnej neschopnosti USA. Ale fakt, že výnosy štátnych pokladničných poukážok so splatnosťou začiatkom júna v posledných týždňoch výrazne vzrástli, tiež naznačuje, že nervozita investorov stúpa. Okrem toho dopyt po zaistení proti prudkému nárastu volatility na trhu s opciami v máji bol najsilnejší za päť rokov, uviedla agentúra Bloomberg, čo naznačuje, že obchodníci úplne nevyučujú zriedkavú udalosť „čiernej labute“.

³Povinné programy, ako sociálne zabezpečenie, Medicaid a Medicare, predstavujú takmer polovicu celkového ročného rozpočtu USA. Výdavky na armádu tvoria asi 12%.

⁴V roku 1979 boli USA krátko v platobnej neschopnosti, čo ministerstvo financií pripísalo neúmyselnému problému so spracovaním šekov.

⁵CDS sú deriváty, pomocou ktorých sa kupujúci podnikových alebo štátnych dlhopisov pokúša vylúčiť potenciálne straty z platobnej neschopnosti emitenta. To sa dosiahne tak, že emitent poistí potenciálne straty kupujúceho v rámci zmluvy.

2. OBAVY O MOŽNEJ PLATOBNEJ NESCHOPNOSTI USA RASTÚ



Poznámka: Uvedené CDS kontrakty sú denominované v eurách. Minulé výkony, simulácie a prognózy nie sú spoľahlivými ukazovateľmi budúcej výkonnosti. Kontrakty 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.

Sledované obdobie: 12. 5. 2018 – 12. 5. 2023

Zdroj: Bloomberg, investičná stratégia skupiny UniCredit

DÔSLEDKY PRE INVESTÍCIE

Napriek politickej patovej situácii vo Washingtone, čo sa týka dlhového stropu, považujeme za veľmi nepravdepodobné, že nezvýšenie alebo pozastavenie dlhového limitu povedie k **nesplateniu amerických vládnych dlhopisov**⁶. Zatiaľ čo krátkodobé predĺženie dlhového stropu Kongresom (pravdepodobne buď do konca júla, alebo do konca septembra, t. j. do konca fiškálneho roka) zostáva na stole ako záložná možnosť, treba sa obávať toho, že kompromis medzi republikánmi a demokratmi je možné **dosiahnuť len po tvrdých a intenzívnych rokovaniach**⁷. V dôsledku toho by mohla utrpieť úverová bonita krajiny a dôvera podnikov, spotrebiteľov a investorov (okrem iného aj v americký dolár). Dlhotrvajúca politická patová situácia v otázke dlhového stropu by tiež pravdepodobne zvýšila krátkodobé náklady na pôžičky pre daňových poplatníkov (t. j. spotrebiteľov a podniky) a zaťažila by hospodársky rast USA.

Rokovania medzi republikánmi a demokratmi zatiaľ nepriniesli žiadny prelom. Reálnym scenárom však zostáva dohoda uzavretá na poslednú chvíľu, ktorá by zahŕňala mierne zvýšenie dlhového stropu a menšie, ľahko uskutočniteľné škrtky vo výdavkoch. Ale aj keď sa nepravdepodobný najhorší scenár v podobe platobnej neschopnosti Spojených štátov nenaplní (čo predpokladáme), kompromis na poslednú chvíľu, dosiahnutý podobne ako v roku 2011, keď sa rozsiahly americký akciový trh prepadol o dvojciferné čísla, pravdepodobne negatívne ovplyvní náladu a v krátkodobom horizonte spôsobí značnú volatilitu na finančných trhoch. V tejto súvislosti je dôležité pozorne sledovať vývoj rokovaní vo Washingtone.

⁶Korporácie, poisťovne, penzijné fondy a zahraničné vlády spolu vlastnia približne 60 % amerických dlhových cenových papierov.

⁷V tomto prípade by americké ministerstvo financií mohlo uprednostniť splátky istiny a úrokov zo štátnych dlhopisov a iné rozpočtové prostriedky odložiť.

Makro a trhy

Vývoj v oblasti inflácie a úverov umožňuje centrálnym bankám konať menej agresívne

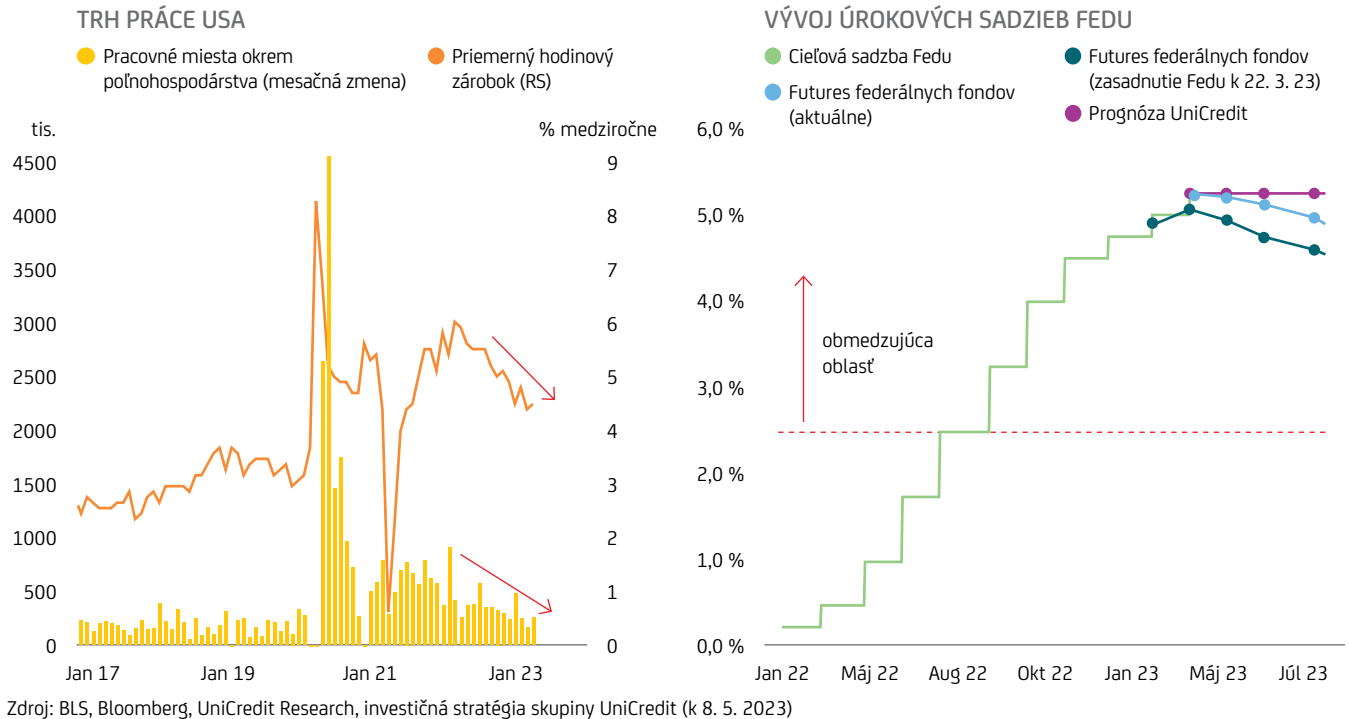
AMERICKÁ CENTRÁLNA BANKA SIGNALIZUJE POZASTAVENIE ÚROKOVÝCH SADZIEB, ÚVEROVÁ SITUÁCIA SA SPRÍSŇUJE

Americká ekonomika zaznamenala v apríli výrazný prírastok o približne 250 000 nových pracovných miest po revízii smerom nadol na 165 000 v predchádzajúcom mesiaci (pozri graf 3). V apríli to bol väčší prírastok, než sa očakávalo, a to aj napriek veľkým revíziám smerom nadol za február a marec (149 000 pracovných miest). Okrem toho priemerná hodinová mzda medziročne vzrástla o 4,4 % (mierny nárast oproti marcu), čím sa zárobky udržia nad hranicou 3 % až 3,5 %, ktorú Fed považuje za konzistentnú so svojím 2-percentným inflačným cieľom. Podľa nášho názoru čísla z tejto správy o trhu práce nepodnietia Fed k zvýšeniu úrokových sadzieb v júni. Keďže však trh práce zostáva napätý a rast miezd príliš vysoký, Fed pravdepodobne zachová svoj postoj sprísňovania menovej politiky aj v druhej polovici roka. Toto podporuje aj stále pomalá inflácia spotrebiteľských cien. V apríli sa celková miera inflácie medziročne znížila len mierne (na 4,9 % z 5,0 % v marci), hoci jadrová miera ďalej slabla (na 5,5 % z 5,6 %). Napriek tomu nás tieto posledné údaje o inflácii posúvajú k optimizmu, že vrchol jadrovej miery inflácie bol už dosiahnutý a prekonaný, resp. že dezinflačný trend bude v nasledujúcich mesiacoch pokračovať.

Americká centrálna banka podľa očakávaní na svojom poslednom zasadnutí zvýšila kľúčovú úrokovú sadzbu o 25 bázických bodov na 5,25 % (na hornej hranici) (pozri graf 3). Okrem toho naznačila, že v júni nemá v úmysle ďalej sprísňovať menovú politiku, pokiaľ tomu nebudú prichádzajúce údaje výrazne odporovať. Inými slovami, Fed neočakáva ďalšie zvyšovanie sadzieb. Fed však, samozrejme, ďalšie zvyšovanie sadzieb ani úplne nevylúčil. V súlade s tým chce na svojich najbližších zasadnutiach rozhodnúť, do akej miery predchádzajúce sprísnenie menovej politiky fungovalo a či by bolo dodatočné sprísnenie vhodné. To čoraz viac závisí aj od toho, ako veľmi sa v nasledujúcich mesiacoch sprísnia podmienky poskytovania úverov a ako veľmi klesne dopyt po úveroch. **Najnovšie údaje z prieskumu medzi americkými bankami**⁸ ukazujú, že ponuka úverov sa v prvom štvrtroku 2023 ďalej sprísnila a dopyt po úveroch výrazne oslabil. Je teda pravdepodobné, že ekonomické podmienky v USA sa budú ďalej ochladzovať. Napriek tomu Federálny výbor pre voľný trh očakáva, že ešte nejaký čas potrvá, kým inflácia klesne výraznejšie a najmä smerom k inflačnému cieľu Fedu na úrovni 2 %. Šéf Fedu Powell preto tento rok neočakáva žiadne zníženie sadzieb, čo je v rozpore s očakávaniami trhu, ktoré zahrnujú zníženie sadzieb na rok 2023. Podobne ako v marci, ani tentoraz týmto očakávaniam trhu skutočne neoponoval, ale poukázal na to, že trhy očakávajú rýchlejší pokles inflácie, čo samo osebe nemôže vylúčiť. Pokiaľ ide o zníženie súvahy amerického Federálneho rezervného systému, nedošlo k žiadnym zmenám, takže súčasné tempo znižovania o 95 miliárd USD mesačne zostane nezmenené.

⁸Pozri online: <https://www.federalreserve.gov/data/sloos/sloos-202304.htm> (stav k 15. 5. 2023)

3. KLESAJÚCI TREND NA TRHU PRÁCE ZOSTÁVA NEZMENENÝ – FED DOSIAHOL VRCHOL ÚROKOVÝCH SADZIEB, TRHY OČAKÁVAJÚ SKORÉ ZNÍŽENIE



EUROZÓNA: SLABŠIA JADROVÁ INFLÁCIA VEDIE ECB K ZNÍŽOVANIU KĹÚČOVÝCH ÚROKOVÝCH SADZIEB

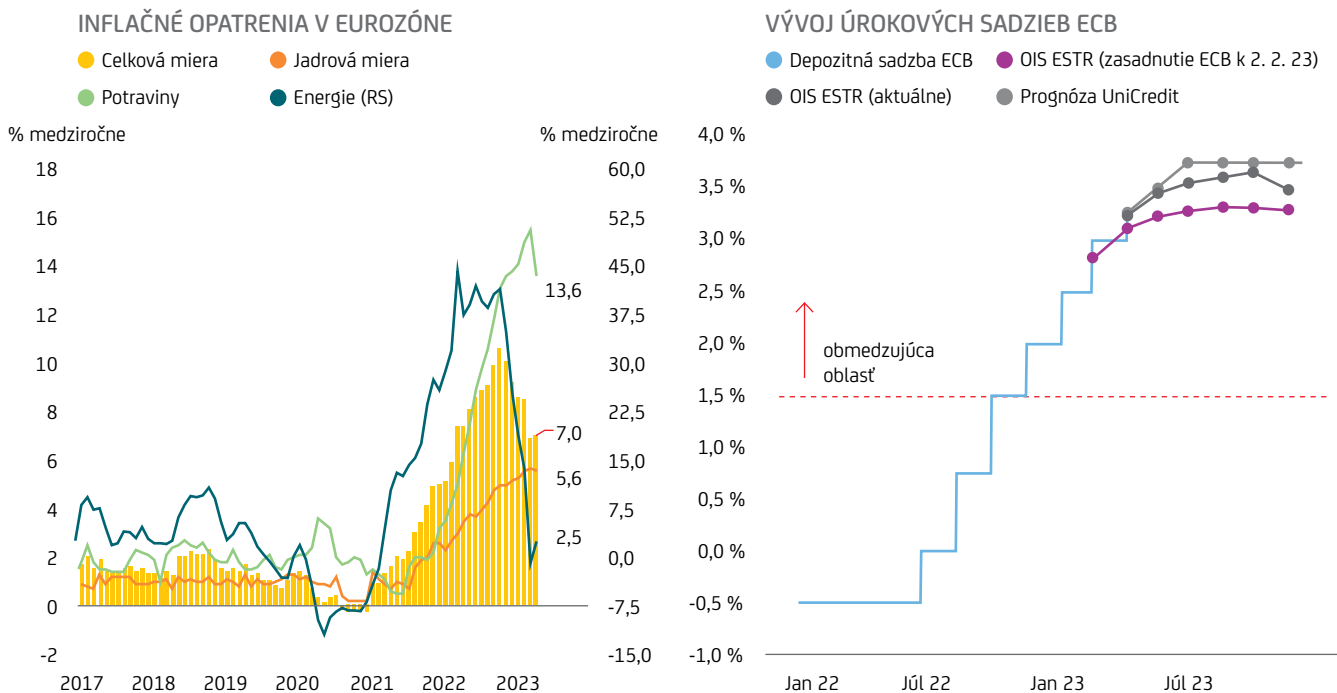
Eurozóne sa v zimných mesiacoch recesia vyhla. Napriek tomu ekonomika rástla v prvom štvrtroku len slabo, dosiahla rast reálneho HDP o 0,1 % v porovnaní s predchádzajúcim štvrtkom (v štvrtom štvrtroku 2022: – 0,1 %). Inflácia v apríli mierne vzrástla na 7,0 % (zo 6,9 % v marci), najmä v dôsledku vyšších cien energií v sledovanom mesiaci (graf 4). Tieto vplyvy sa však pravdepodobne od mája zvrátia, keďže príspevky z nákladov na energie budú mať potom pravdepodobne tlmiaci účinok v dôsledku bazických efektov. Vtedy sa pravdepodobne zníži aj rast cien potravín. Jadrová inflácia na druhej strane mierne klesla na 5,6 % (marec: 5,7 %). V súčasnosti existujú určité dôkazy, že jadrová miera dosiahla vrchol, hoci pokračujúci vysoký rast miezd by mal zabezpečiť, že inflácia služieb (kľúčová zložka jadrovej miery) zostane silná a udrží celkový rast cien ešte nejaký čas na vysokej úrovni.

Slabšia dynamika jadrovej sadzby inflácie umožnila ECB na májovom zasadnutí spomaliť tempo rastu sadzieb na 25 bazických bodov (z predchádzajúcich 50 bazických bodov na marcovom zasadnutí), čím zvýšila depozitnú sadzbu na 3,25 % (pozri graf 4). Centrálna banka však naznačila, že ďalšie zvyšovanie sadzieb ešte len príde, aj keď sa výhľad takéhoto zvýšenia sadzieb javí ako dosť nejasný. Vzhľadom na pretrvávajúcu vysokú mieru neistoty je to určite zámerné, aby sa zachoval vysoký stupeň flexibility. Nadalej predpokladáme, že dôjde k ďalším dvom zvýšeniam sadzieb o 25 bazických bodov, v júni a júli. Významným faktorom neistoty je, ako sa budú vyvíjať podmienky poskytovania úverov alebo dopyt po úveroch v nasledujúcich mesiacoch. Podobne ako v USA aj nedávny **prieskum bánk v eurozóne**⁹ ukázal, že sprísňovanie menovej politiky zatiaľ spôsobilo väčší pokles dopytu po úveroch ako sprísňovanie úverových podmienok. Úplný rozsah sprísňovania menovej politiky však ešte nie je v údajoch viditeľný, takže v tejto fáze je ťažšie predpovedať hospodársky vývoj a cieľovú trajektóriu úrokových sadzieb. Na druhej strane, usmernenia pre znížovanie súvahy ECB boli oznámené jasne. ECB očakáva, že v júli zastaví reinvestície do **APP**¹⁰, čo znamená výrazné zrýchlenie rytmu odtoku zo súčasných 15 miliárd EUR na 25 miliárd EUR mesačne. Celkovo naďalej očakávame, že depozitná sadzba dosiahne vrchol na úrovni 3,75 % v júli tohto roka. Zníženie úrokových sadzieb (kumulatívne o 75 bazických bodov) očakávame od polovice roka 2024.

⁹Pozri online: https://www.ecb.europa.eu/stats/ecb_surveys/bank_lending_survey/html/ecb.blssurvey-2023q1~22c176b442.en.html (k 15. 5. 2023)

¹⁰APP (Asset Purchase Programme – Program nákupu aktív) je rozšírený program nákupu aktív zavedený ECB v roku 2015, ktorý umožňuje dodatočné nákupy dlhopisov vydaných ústrednými vládami so sídlom v eurozóne, ako aj emitentmi s propagačným mandátom a európskymi inštitúciami. Cieľom APP bolo v tom čase zabezpečiť cenovú stabilitu v eurozóne v strednodobom horizonte znížením dlhodobých úrokových sadzieb a poskytnutím dodatočnej likvidity.

4. JADROVÁ INFLÁCIA SLABNE, ECB ZVYŠUJE KLÍČOVÚ ÚROKOVÚ SADZBU A NAČRTLÁ VYHLIADKY NA ĎALŠIE KROKY



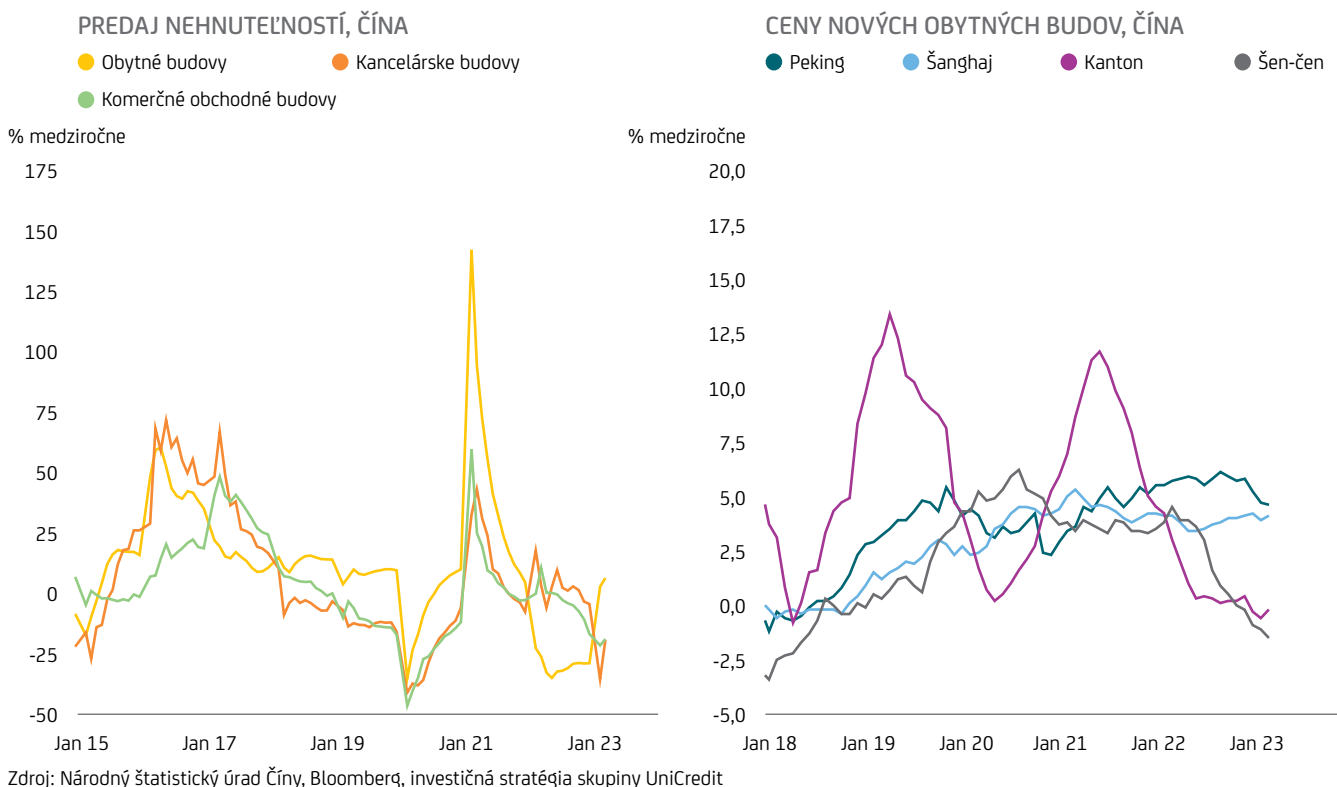
Poznámka: OIS je skratka pre Overnight Index Swap a predstavuje úrokový swap, ktorý umožňuje finančným inštitúciám meniť úrokové sadzby bez toho, aby museli refinancovať alebo meniť podmienky úverov, ktoré si vzali v iných finančných inštitúciách. Zdroj: Eurostat, Bloomberg, UniCredit Research, investičná stratégia skupiny UniCredit

ČÍNA: RIZIKÁ PRETRVÁVAJÚ NAPRIEK OČAKÁVANÉMU OŽIVENIU

Rast čínskeho HDP sa začiatkom roka výrazne oživil (prvý štvrtrok: 2,2 % medzikvartálne, čo je nárast z 0,6 % v 4. štvrtroku 2022). Aj keď v tomto roku očakávame rast okolo 5 %, stále existujú niektoré negatívne faktory, ktoré je potrebné pozornejšie sledovať. Krehký čínsky sektor nehnuteľností medzi nimi vyčnieva. Najmä predaj nehnuteľností a ceny sa ešte stále nezotavili (pozri graf 5). Hoci predaj obytných budov v prvom štvrtroku 2023 opäť vzrástol, v prípade kancelárskych a komerčných budov naďalej klesal. Okrem toho vývoj cien nových obytných budov naznačuje nerovnováhu medzi ponukou a dopytom. Napríklad ceny obytných budov v najväčšom čínskom metropolitnom regióne, mestách Kanton a Šen-čen, od začiatku roka v porovnaní s predchádzajúcim rokom nielenže ďalej oslabili, ale dokonca opäť klesli. Na druhej strane sa zdá, že regióny Pekingu a Šanghaja sa do značnej miery stabilizovali, aj keď cenový trend v Pekingu sa v poslednom čase výraznejšie oslabil. Tento vývoj ukazuje, že čínsky trh s nehnuteľnosťami je naďalej v situácii, ktorú je náročné sledovať – a to aj napriek tomu, že čínska vláda prijala množstvo opatrení na podporu trhu, od zníženia úrokových sadzieb pri úveroch na bývanie až po uvoľnenie pravidiel financovania stavebných spoločností. Stále očakávame, že vládne opatrenia budú fungovať a podporia rast Číny v tomto roku. Napriek tomu budeme naďalej pozorne sledovať čínsky realitný sektor, ktorý je kľúčový pre vyhladky rastu tejto krajiny: vrátane súvisiacich odvetví predstavuje približne takmer jednu **tretinu**¹¹ hrubého domáceho produktu krajiny.

¹¹Rogoff, Kenneth a Yuanchen Yang (2021), „Has China's Housing Production Peaked?“, China and the World Economy („Dosiahla čínska produkcia bývania svoj vrchol?“, Čína a svetová ekonomika) 21 (1), s. 1 – 31.

5. ČÍNSKY TRH S NEHNUTEĽNOSŤAMI JE STÁLE V SLABEJ FÁZE



OCHLADENIE EKONOMIKY PODPORUJE VYHLIADKY TRHU NA ZNÍŽENIE ÚROKOVÝCH SADZIEB V USA V BLÍZKEJ BUDÚCNOSTI

Finančné trhy sa v apríli takmer nezmenili, akciové a dlhopisové trhy mierne rástli. Podobná situácia bola doteraz aj v máji (k 14. 5. 2023). Najnovšie rozhodnutia o úrokových sadzbách dvoch centrálnych bánk, Fedu a ECB, boli v súlade s očakávaniami trhu a nevydali žiadne výrazné podnety. Na druhej strane, politický spor o zvýšenie dlhového stropu pre federálny dlh USA (pozri časť V centre pozornosti) by mohol v krátkodobom horizonte priniesť určitú volatilitu. Výnosy 10-ročných amerických a nemeckých štátnych dlhopisov klesli od začiatku mája do polovice mesiaca približne o 10 bázických bodov. To odráža rastúce očakávania trhu, že oslabovanie americkej ekonomiky a slabšia inflácia by mohli podnietiť americkú centrálnu banku, aby čoskoro znížila úrokové sadzby. V súlade so swapovými sadzbami účastníci trhu očakávajú, že úrokové sadzby v USA do konca roka 2023 (k 14. 5. 2023) klesnú približne o 70 bázických bodov. Tieto očakávania nezdieľame, ale v nadchádzajúcom roku predpokladáme zníženie sadzieb o 150 bázických bodov. Zatiaľ čo v apríli sa výmenný kurz eura voči doláru ešte dokázal zhodnotiť o takmer 1 %, v máji stratil zatiaľ približne 0,50 % a klesol pod hranicu 1,10. Tento pokles pravdepodobne nesúvisí ani tak s očakávaniami výnosov, ako skôr so zvýšenou neistotou, čo sa týka globálneho ekonomického vývoja a z toho vyplývajúceho úteku investorov do bezpečných investícií, ako je napríklad americký dolár. Ten sa od začiatku mája zhodnotil približne o 0,5 %. Na komoditných trhoch klesla cena ropy Brent do polovice mája o viac ako 3 % pod úroveň 75 USD za barel a o viac ako 1 % klesla aj cena zlata. Investori majú tendenciu investovať viac do zlata v časoch vyššej neistoty, hoci silnejší americký dolár má vplyv na ceny zlata denominované v dolároch.

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	○	●	○
		Tichomorie (RT1)	○	●	○
		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	○	○	●
	Komodity	Ropa	○	●	○
		Zlato	○	○	●

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

Investičná stratégia skupiny UniCredit – postoje k alokácii aktív

NEUTRÁLNY KU GLOBÁLNYM AKCIÁM

Akcie sú odolné v dôsledku očakávaní obratu Fedu a slušnej výsledkovej sezóny v 2. štvrtroku, ale riziko spomalenia výnosov v nasledujúcich mesiacoch je vzhľadom na oneskorený vplyv vyšších úrokových sadzieb zásadné. Výber sektorov a akcií hrá čoraz dôležitejšiu úlohu.

NEUTRÁLNY K EURÓPSKYM AKCIÁM

Podpora zo strany čínskeho hospodárskeho oživenia slabne, zatiaľ čo sa očakáva, že ECB bude zvyšovať úrokovú sadzbu až do júla. Riziká recesie sú však menej očividné ako v USA a ocenenie je lacnejšie.

NEUTRÁLNY K AMERICKÝM AKCIÁM

Silný – aj keď slabnúci – trh práce a odolnosť výnosov, ale rastúca neistota v dôsledku obáv z úroveňovej krízy/recesie. Fed pravdepodobne na júnovom zasadnutí pozastaví zvyšovanie sadzieb. Vysoké ocenenie akcií robí túto triedu aktív zraniteľnou v prípade oslabenia ekonomiky.

NEUTRÁLNY K AKCIÁM ROZVÍJAJÚCICH SA TRHOV

Ekonomické oživenie Číny stráca na sile, zatiaľ čo napätie medzi USA a Čínou zostáva hlavným zdrojom obáv. Celkovo sú ocenenia pre akcie rozvíjajúcich sa trhov lacné. Dôrazne sa odporúča selektívnosť krajín a sektorov rozvíjajúcich sa trhov.

NEUTRÁLNY K AKCIÁM TICHOMORSKÉHO REGIÓNU

Solídne výnosy a lacné ocenenia, ale v strednodobom až dlhodobom horizonte existuje viac neistoty, keďže Bank of Japan pod vedením Kazua Uedu by mohla byť nútená opustiť politiku riadenia výnosovej krivky a zvýšiť úrokové sadzby v prípade prehrievania ekonomiky. To povedie k silnejšiemu jenu a ovplyvní akciové trhy, najmä exportérov.

NEUTRÁLNY KU GLOBÁLNYM DLHOPISOM

Konkurencieschopné výnosy a hlavné centrálné banky pravdepodobne pozastavia sprísňovanie (Fed) alebo sa blížia ku koncu cyklu zvyšovania sadzieb (ECB), hoci jadrová inflácia vykazuje určitú stagnáciu.

ZVÝŠENIE VÁHY NA EUROVÉ PODNIKOVÉ DLHOPISE 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

Ich 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 HMÚ

Vysoká jadrová inflácia a očakávané zvyšovanie sadzieb ECB do júla, ale znepokojujúci prieskum bankových úverov a prvé náznaky spomalenia hospodárskeho rastu nás nútia k čoraz konštruktívnejšiemu postoju k tejto triede aktív.

NEUTRÁLNY K ŠTÁTNYM DLHOPISOM MIMO HMÚ

Konkurencieschopné výnosy a očakávanie obratu Fedu. Povzbudivé zmiernenie indexu superjadrovej inflácie v USA v apríli.

ZVÝŠENIE VÁHY NA DLHOPISE ROZVÍJAJÚCICH SA TRHOV

Podporujú ho možný obrat Fedu a slabý USD. Zostávame defenzívni a selektívni a vyhýbame sa krajinám s vysokým zahraničným dlhom a deficitom bežného účtu.

NEUTRÁLNY K PEŇAŽNÝM TRHOM

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

NEUTRÁLNY K ALTERNATÍVAM

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

NEUTRÁLNY KU KOMODITÁM

Penalizované kvôli obavám z globálneho spomalenia.

POZITÍVNY K ZLATU

Podporujú ho očakávanie poklesu sadzieb v USA, slabý dolár a rastúca neistota.

MENY

Očakáva sa ďalšie oslabenie USD v dôsledku menej reštriktívneho Fedu a oslabenia americkej ekonomiky.

Ako investovať

Investičné nápady v aktuálnom scenári



INVESTÍCIE DO DLHOPISOV

NAŠA PREDSTAVA: VYSOKOKVALITNÉ PRIORITNÉ FINANČNÉ DLHOPISY

Po marcovom krachu Silicon Valley Bank (SVB), po ktorom nasledovalo prevzatie Credit Suisse bankou UBS, sa rozpätia dlhopisov finančných emitentov výrazne rozšírili v porovnaní s nefinančnými dlhopismi, a to nielen na americkom trhu, ale aj v prípade dlhopisov veľkých európskych bánk. Podľa nášho názoru je to vzhľadom na rozdiely v týchto dvoch bankových systémoch neopodstatnené. Veríme, že to vytvára atraktívnu príležitosť v európskom priestore prioritných finančných dlhopisov.

Aj keď v prípade SVB aj Credit Suisse ide o idiosynkratické udalosti, regionálny bankový sektor v USA zostáva zraniteľný. Predovšetkým, prevzatie First Republic Bank bankou J.P. Morgan, ktoré sa odohralo 1. mája, nemusí byť posledné. Keďže sa toto prevzatie všeobecne očakávalo, reakcia trhu bola obmedzená. Po veľkej finančnej kríze v roku 2008 bola zavedená prísnejšia regulácia pre banky s aktívami nad 50 miliárd USD, známa ako Dodd-Frankov zákon. Za Trumpovej vlády v roku 2018 bol tento zákon zmenený tak, že sa vzťahuje len na inštitúcie s aktívami nad 250 miliárd USD, čo dáva menším a stredným bankám v USA viac príležitostí na riskovanie.

V prípade veľkých európskych bánk je situácia úplne odlišná. Na rozdiel od USA sa vklady v Európe držia dobre a sú široko diverzifikované. Faktom je, že tri štvrtiny tvoria stabilné vklady domácností a 60 % všetkých vkladov je chránených ochrannými schémami. Na banky v eurozóne s aktívami nad 30 miliárd EUR dohliada ECB a regulácie sú veľmi prísne. Banky tiež podliehajú pravidelným záťažovým testom a dôkladnému monitorovaniu likvidity vrátane simulácií odlivu vkladov. Okrem toho sú úrokové riziká v portfóliách európskych bánk do značnej miery zabezpečené. V dôsledku toho je nepravdepodobné, že by v eurozóne nastala situácia ako v prípade SVB s dlhými nezabezpečenými dlhopisovými investíciami financovanými nestabilnými vkladmi. Okrem toho majú európske banky stále prebytok likvidity vo výške 4 200 miliárd EUR.

Celkovo sa očakáva, že bankový sektor bude naďalej ťažiť z prostredia rastúcich úrokových sadzieb, v dôsledku pomalšieho preceňovania vkladov v porovnaní s novými úvermi. Výhľad na roky 2023 a 2024 zostáva svetlý a oznamené výsledky za 1. štvrťrok boli veľmi dobré.

Prioritné dlhopisy veľkých európskych finančných inštitúcií sa obchodujú na historicky širokých úrovniach v porovnaní s nefinančnými emitentmi a ponúkajú atraktívne zhodnotenie oproti štátnym dlhopisom a presvedčivý výnos okolo 4 % v kombinácii so silnými fundamentmi. Vzhľadom na to, že sa očakáva pozastavenie zvyšovania sadzieb a zmiernenie ekonomiky, domnievame sa, že tento sektor ponúka atraktívny profil rizika a výnosov a mal by sa považovať za nákupnú príležitosť pre dlhodobých investorov.

INVESTÍCIE DO AKCIÍ

NAŠA PREDSTAVA: INOVÁCIE V ZDRAVOTNÍCTVE

Požiadavky starnúcej svetovej populácie, ktorá čoraz viac dbá o svoje zdravie, tlačia sektor zdravotníctva k inováciám. Technológia a dostupnosť financovania sú kľúčovými faktormi, ktoré umožňujú nový prístup „viac za menej“: lepšie výsledky, väčšie pohodlie a prístup k nižším cenám, a menej zložitosti a času. Veľké objemy údajov budú rozvíjať pokročilú diagnostiku, aby podporili

prechod od liečby k prevencii a umožnili personalizované a cielené liečby, zatiaľ čo cloud computing a umelá inteligencia môžu potenciálne urýchliť tempo pokroku. Snaha tohto sektora o inovácie je do značnej miery podporovaná súkromným a verejným výskumom a priaznivou reguláciou, ako sú daňové úľavy na výskum a vývoj, trhová exkluzivita a zrýchlené schvaľovanie.

Záujem vlád o pokrok v zdravotníctve súvisí s rastúcou potrebou zvýšiť dĺžku života a súčasne zvládnuť demografický tlak na rozpočty. Globálne výdavky na zdravotnú starostlivosť už predstavujú približne 11 % svetového HDP, a keďže priemerná dĺžka života sa neustále zvyšuje, národné zdravotnícke systémy budú pravdepodobne čeliť veľkej výzve. Do roku 2030 sa má podiel populácie vo veku 60 rokov a viac zvýšiť na 1,4 miliardy, čo je každý šiesty človek na svete, a do roku 2050 má dosiahnuť 2,1 miliardy, čím sa objavenie a zlepšovanie účinnejších liečebných postupov stane prioritou v celosvetovom meradle.

Mimoriadne zaujímavé pokroky sa už dosiahli vo viacerých oblastiach, ako napríklad:

- **Inteligentná chemoterapia:** Nová trieda liečiv s názvom Konjugáty protilátok a liečiv (Antibody Drug Conjugates, ADC), ktorá dokáže zabíjať rakovinové bunky a zároveň šetrí zdravé tkanivá a výrazne zvyšuje mieru prežitia. Očakáva sa, že nahradenie tradičnej liečby jej inteligentnou verziou otvorí v priebehu nasledujúcich 15 rokov trh v hodnote viac ako 140 miliárd USD.
- **Liečba obezity:** Obezita je prvotnou príčinou viac ako 200 komplikácií a je zodpovedná za približne 5 % celosvetových úmrtí. Trhový potenciál liekov proti obezite je porovnateľný s inými prelomovými objavmi, akými sú napríklad liečba na zníženie cholesterolu, liečba vysokého tlaku a chronickej cukrovky, pričom len v USA sa v priebehu 10 až 15 rokov očakáva príležitosť na príjmy vo výške viac ako 50 miliárd USD.
- **Chronická obštrukčná choroba pľúc (CHOCHP):** Ide o tretiu najčastejšiu príčinu úmrtí na svete. Pozitívne výsledky 3. fázy štúdie lieku Dupixent spoločností Sanofi a Regeneron otvárajú príležitosť na ročné tržby vo výške niekoľkých miliárd dolárov, pretože sa možno stane prvou biologickou liečbou tejto komplexnej poruchy.
- **Precízna medicína:** využitie celého zdravotného profilu pacienta, ako sú genetické údaje, anamnéza, faktory prostredia a dokonca aj životný štýl, na vytvorenie individuálneho, jedinečného protokolu liečby a prevencie pre danú osobu. Relevantným vývojom v tejto oblasti je použitie terapeutických mRNA vakcín na liečbu rakoviny.
- **Nositeľné zdravotnícke technológie:** Sledovače aktivity a zariadenia zamerané na špecifické zdravotné problémy (napríklad monitorovanie glukózy), ktoré spotrebiteľom a lekárom umožnia jednoducho monitorovať zdravotný stav. Pomôže to tiež vybudovať a dopĺňať dostupný súbor údajov o zdraví, čím sa inovácie ešte viac urýchlia.

VÝVOJ VYBRANÝCH INDEXOV FINANČNÉHO TRHU

Od	13. 5. 22	15. 5. 18	15. 5. 19	15. 5. 20	15. 5. 21	15. 5. 22	15. 5. 18	1. 1. 23
Do	15. 5. 23	15. 5. 19	15. 5. 20	15. 5. 21	15. 5. 22	15. 5. 23	15. 5. 23	15. 5. 23
Indexy akciového trhu (celkový výnos, v %)								
MSCI Svet (v USD)	6,7	2,1	-3,3	49,8	-4,8	6,7	47,3	9,4
MSCI Rozvíjajúce sa trhy (v USD)	0,7	-9,2	-8,1	48,7	-20,3	0,7	-3,6	3,0
MSCI USA (v USD)	4,3	7,3	2,0	50,1	-2,3	4,3	64,4	8,5
MSCI Európa (v EUR)	11,9	-0,1	-12,6	38,1	3,3	11,9	39,0	12,3
MSCI AC Ázia Tichomoríe (v USD)	4,2	-8,6	-3,6	42,1	-17,2	4,2	4,8	4,8
STOXX Europe 600 (v EUR)	11,2	-0,2	-11,7	39,1	2,1	11,2	38,8	12,0
DAX 40 (Nemecko v EUR)	13,5	-6,7	-15,0	49,1	-7,7	13,5	22,7	14,3
MSCI Taliansko (v EUR)	20,7	-11,0	-20,5	49,6	1,0	20,7	29,8	16,9
ATX (Rakúsko, v EUR)	6,8	-11,2	-28,6	66,5	-4,1	6,8	7,2	3,4
SMI (Švajčiarsko, v CHF)	2,5	8,8	1,6	21,4	8,6	2,5	50,0	11,1
S&P 500 (USA, v USD)	4,6	7,3	1,5	48,7	-0,8	4,6	65,4	8,4
Nikkei (Japonsko, v JPY)	14,7	-5,2	-2,7	43,3	-1,9	14,7	43,3	14,7
CSI 300 (Čína, v yuanoch)	2,6	-2,9	7,0	32,9	-18,7	2,6	13,7	3,4
Indexy dlhopisového trhu (celkový výnos, v %)								
Americké štátne dlhopisy 10 r (v USD)	-0,7	8,8	21,2	-6,9	-9,9	-0,7	8,9	4,5
Americké štátne dlhopisy (ICE BofA, v USD)	-1,1	6,4	14,0	-5,0	-7,4	-1,1	4,8	3,3
Americké štátne dlhopisy (ICE BofA A-BBB, v USD)	0,7	7,8	8,1	6,2	-10,8	0,7	10,0	3,3
Nemecké dlhopisy Bund 10 r (v EUR)	-9,2	8,8	4,5	-3,6	-8,9	-9,2	-9,5	3,5
EUR štátne dlhopisy 1 r – 10 r (iBOXX, v EUR)	-8,3	3,3	3,9	0,3	-8,2	-8,3	-9,3	2,4
EUR podnikové dlhopisy 1 r – 10 r (iBOXX, v EUR)	-3,9	3,2	-1,4	5,5	-8,5	-3,9	-5,6	2,5
Výnosy dlhopisov (zmena v bázičných bodoch = 0,01 percentuálneho bodu)								
Americké štátne dlhopisy 10 r (v USD)	56	-71	-178	102	128	56	50	-33
Americké štátne dlhopisy (ICE BofA, v USD)	94	-55	-183	48	186	94	101	-38
Americké štátne dlhopisy (ICE BofA A-BBB, v USD)	92	-46	-80	-65	217	92	129	-20
Nemecké dlhopisy Bund 10 r (v EUR)	136	-74	-43	41	107	136	169	-26
EUR štátne dlhopisy 1 r – 10 r (iBOXX, v EUR)	151	-25	-39	3	110	151	200	-16
EUR podnikové dlhopisy 1 r – 10 r (iBOXX, v EUR)	161	-30	44	-81	189	161	285	-19
Rozpätia štátnych dlhopisov (úverové rozpätia, zmena v bázičných bodoch)								
Americké podnikové dlhopisy (ICE BofA US Corporate Master)	2	10	96	-129	54	2	35	11
Americké podnikové dlhopisy (ICE BofA US High Yield)	14	81	372	-442	126	14	140	-2
Euro podnikové dlhopisy (ICE BofA Euro Corporate AAA-A)	5	17	64	-86	64	5	64	7
Americké podnikové dlhopisy (ICE BofA Euro High Yield)	-20	110	255	-352	192	-20	181	-13
Sadzby peňažného trhu (zmena v bázičných bodoch)								
Libor (USD, 3 mesiace)	389	20	-214	-23	129	389	300	56
Euribor (EUR, 3 mesiace)	376	2	5	-29	14	376	368	123
Výmenné kurzy eura (zmena v %)								
Americký dolár (EUR-USD)	4,7	-5,9	-3,6	12,3	-14,0	4,7	-9,3	2,0
Britská libra (EUR-GBP)	2,1	-1,2	1,5	-2,7	-1,1	2,1	-1,5	-2,0
Švajčiarsky frank (EUR-SFR)	-6,1	-5,3	-7,0	4,2	-5,2	-6,1	-18,5	-1,0
Japonský jen (EUR-JPY)	10,6	-6,5	-5,9	14,7	1,2	10,6	12,9	5,3
Komodity (zmena v %)								
Komoditný index (GSCI, v USD)	11,4	0,0	35,4	2,6	-1,5	11,4	45,4	10,8
Priemyselné kovy (GSCI, v USD)	-15,3	-16,0	-17,6	74,5	4,3	-15,3	7,6	-7,4
Zlato (v USD za uncu čistého zlata)	11,0	0,2	35,5	6,2	-0,4	11,0	52,7	11,0
Ropa (Brent, v USD za barel)	-32,6	-8,4	-55,5	120,1	66,5	-32,6	-3,4	-11,4

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 pri splnení 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 kúpu a/alebo úschovu. Zdroj: Refinitiv Datastream. Údaje k 15. 5. 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, zmareného zisku alebo nerealizovaných úspor.

Obsah publikácie – vrátane údajov, noviniek, informácií, obrázkov, grafiky, nákresov, značiek a názvov domén – vlastní spoločnosť 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. Neudeluje 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