

Tržní výhled na rok 2023



Inflace klesá, její vrchol je pravděpodobně už za námi

Trh by se mohl ode dna odrazit v první polovině roku 2023

Hlavními faktory, které je třeba v roce 2023 sledovat, jsou zisky firem, inflace, měnová politika a situace v Číně

Listopadový růst napříč všemi třídami aktiv utnul prosinec, ve kterém akcie i dluhopisy vykázaly záporné výnosy. Komoditám se naopak dařilo relativně dobře, ceny zlata a mědi rostly. Centrální banky zpomalily tempo zvyšování sazeb, ale jejich jestřábí komentáře pokazily oslavy konce roku. V eurozóně jsme proto upravili naše očekávání ohledně nejvyšší sazby z 3 % na 3,5 %, a to navzdory rostoucímu počtu signálů, že vrchol celkové inflace už je za námi. V USA očekáváme, že Fed v prvním čtvrtletí letošního roku přistoupí ke konečnému zvýšení sazby na 5–5,25 %.

Inflační očekávání zůstávají dobře ukotvená a mzdově cenová spirála se navzdory stále napjatým trhům práce neroztočila. Klíčovým faktorem bude rychlost, s jakou se inflace bude normalizovat, a zda přitom dojde k recesi. Dobré zprávy máme z eurozóny. Ceny plynu v posledních dvou měsících prudce klesly a ekonomické údaje překonávají očekávání, což naznačuje, že recese v Evropě by mohla být jen mírná.

Rizikovým faktorem zůstává politika. Vyřešení konfliktu mezi Ruskem a Ukrajinou je zatím v nedohlednu. Obchodní vztahy mezi Čínou a USA se zhoršily poté, co americké ministerstvo obchodu omezilo vývoz technologických produktů. Na domácím poli Čína upustila od své politiky nulové tolerance covidu, což vedlo k prudkému nárůstu nakažených a tlaku na zdravotnickou infrastrukturu.

V Číně může dojít k oživení růstu na konci prvního čtvrtletí. Realitní sektor sice ještě není z nejhoršího venku, ale lze očekávat další stimuly. Čínský růst je velmi důležitý pro vývoj na trhu cyklických komodit i globální růst.

Mezinárodní měnový fond očekává, že v roce 2023 bude třetina světové ekonomiky v recesi. Výhled zisků na rok 2023 je negativní a my se domníváme, že bude výrazně pod současnými konsenzuálními odhady. Růst tržeb se zpomalí a marže budou pod stále větším tlakem. Největším budoucím rizikem je však potenciální finanční krize, kterou by mohly způsobit centrální banky tím, že odčerpají likviditu z finančního systému.

Prvních několik měsíců nového roku bude pro investory pravděpodobně obtížných. Měnová politika bude mít ještě nejméně čtvrt roku tendenci zpříšňovat a růst ekonomiky i zisků má klesající tendenci. Zároveň se však domníváme, že v průběhu příštích 12 měsíců se některé z těchto proměnných buď stabilizují, jako například monetární politika, nebo zlepší, jako například výhled růstu. To by mělo vést k trvalému oživení.

Akcie

V krátkodobém horizontu zachováváme opatrný pohled na globální akcie. Pro udržitelný obrat k lepšímu je třeba, aby došlo k jasnému poklesu inflace a ke konci zpřísnování měnové politiky. Vrchol celkové inflace je pravděpodobně za námi, ale snížení jádrové inflace může trvat mnohem déle. Trh by se mohl ode dna odrazit v první polovině roku 2023.

V krátkodobém horizontu si patrně povedou lépe defenzivní sektory (zdravotnictví) na úkor sektorů citlivých na úrokové sazby (nemovitosti, komunikační služby). Pokud se reálné výnosy dluhopisů posunou níže, mohou růstové sektory znovu získat vedoucí postavení ve střednědobém horizontu.

Dluhopisy

Výnosy dluhopisů v prosinci vzrostly. V současnosti je viditelný významný rozdíl mezi budoucností, jak ji vykresluje Fed, a tržními očekáváními. Na posledním jednání Fed zopakoval své odhodlání bojovat s inflací a uvedl, že snížení sazeb v roce 2023 nepovažuje za pravděpodobné. Tržní ceny však naznačují jedno nebo dvě snížení sazeb do konce roku 2023 – trh tedy považuje recesi, riziko růstu nezaměstnanosti a nižší inflační tlak za pravděpodobnější než Fed.

Očekáváme, že spread mezi desetiletými americkými a německými dluhopisy se bude dále zmenšovat kvůli jestrábí politice ECB, rostoucí nabídce dluhopisů v eurozóně a slabší dynamice inflace.

Komodity

V sektoru komodit působí protichůdné síly. Na jedné straně se rýsuje reálné riziko recese, která je historicky přítěží pro komodity, a to především pro cyklické segmenty, jako jsou energetika a průmyslové kovy či zemědělství. Komodity se také potýkají s přetrvávající nejistotou kvůli lockdownům v Číně a tamní dosud nevyřešené krize v oblasti nemovitostí. Neprospívají jim ani výrazně vyšší reálné úrokové sazby v USA a silný americký dolar.

Na druhé straně jsou fyzické trhy napjaté a ceny za budoucí dodávky jsou nižší, než ceny aktuální. Zásoby jsou nízké. V Číně se urychluje opětovné otevření trhu. Vzhledem k zákazu ruské ropy v EU a cenovému stropu na ruskou ropu, na kterém se dohodla G7, ovšem zůstávají rizika narušení dodávek vysoká.

Právní upozornění

S investováním jsou spojena některá rizika. Minulé výnosy nejsou zárukou výnosů budoucích. Hodnota investice může kolísat a není zaručena návratnost investované částky. Upozorňujeme také na možné kolísání výnosů z důvodu výkyvů měnového kurzu.

Tento dokument má pouze informační charakter a nepředstavuje nabídku ke koupi nebo prodeji cenných papírů nebo k účasti na jakékoli investiční strategii. I když byla věnována zvláštní pozornost obsahu tohoto marketingového sdělení, nelze poskytnout záruku či prohlášení, výslovné nebo implicitní, co se týče správnosti nebo úplnosti těchto informací. Informace uvedené v této komunikaci se mohou kdykoliv změnit nebo aktualizovat. NN Investment Partners B.V., Czech Branch ani jiná společnost patřící ke skupině NN Group, ani žádný z jejích vedoucích představitelů, manažerů, či zaměstnanců nemůže nést přímo ani nepřímo odpovědnost za toto marketingové sdělení. Použití informací obsažených v této komunikaci pouze na vlastní riziko.

Zmiňované fondy jsou řádně schváleny a registrovány Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF) v Lucemburku. NN Investment Partners B.V. může rozhodnout o ukončení uvádění fondu na trh v souladu s článkem 93a směrnice o SKIPCP a článkem 32a směrnice AIFM. Investoři by si měli zjistit u svého distributora, zda fondy uvedené v tomto dokumentu patří do kategorie fondů, které jsou pro ně vhodné. Prospekt, sdělení klíčových informací pro investory (KIID), informace o právech investorů a mechanismech kolektivního odškodnění a další zákonem požadované dokumenty týkající se fondů (obsahující informace o finančních prostředcích, nákladech a souvisejících rizicích) jsou k dispozici na www.nnfondy.cz.

Tato marketingová komunikace není určena osobám naplňující definici „US Person“, tak jak je definováno v oddíle 902 nařízení S amerického zákona o cenných papírech z roku 1933, a není zamýšlena ani nesmí být používána k prodeji investic nebo úpisu cenných papírů v zemích, kde to příslušné orgány nebo právní předpisy zakazují. Veškeré nároky vyplývající z podmínek tohoto vyloučení odpovědnosti nebo v souvislosti s ním se řídí českým právem.