

Slnko nad akciami ešte nezapadá

Akciový trh v minulom týždni klesal a tento pondelok sa jeho pokles zrýchlil. Panika bola najsilnejšia od roku 2015. V utorok sa trajektória obrátila, ale v stredu a vo štvrtok je vývoj akcií vlažný.

Trh sa zľakol návratu inflácie a prísnejšej menovej politiky, predovšetkým zo strany centrálnych bánk USA a eurozóny. To by vraj viedlo k poklesu tržieb, ziskov a celkovo k spomaleniu hospodárskeho rastu. Zároveň, vyššia inflácia spravidla zvyšuje výnosy na dlhopisoch, a tým sa hlavný konkurent akcií – dlhopisy – stávajú na úkor akcií atraktívnejšie.

A teda, hlavná otázka znie či ide o korekciu a teda príležitosť nakúpiť „tie isté“ akcie lacnejšie alebo ide o začiatok celkového hospodárskeho spomalenia, tzv. o medvedí trh (opak býčieho trhu).

Zástancovia nástupu medvedieho trhu tvrdia, že aktuálny býčí trh trvá už dlho, v podstate od roku 2009. A že teda musí skončiť. Nuž, samotný fakt, že niečo trvá dlho, dokonca rekordne dlho, neznamená, že to musí skončiť. Napríklad japonské úrokové sadzby sú blízko nule už 22 rokov a je veľmi malá pravdepodobnosť, že budú v budúcnosti rásť. Jednoducho, mení sa aj prostredie, fundament a nie všetko sa (cyklicky) opakuje.

Alfou a omegou svetového trhu s akciami je stav americkej ekonomiky. Bez toho, aby sa jej darilo, akcie dlhodobo neporastú nikde. A tej sa darí, aktuálne rastie za posledné roky najrýchlejšie. Dôležitým faktorom je dôvera firmiem a tá je prítomná - firemné investície rastú. Navyše, optimizmus sa prejavuje aj vo vysokých hodnotách rôznych indikátorov dôvery v priemysle či v službách, investičná aktivita by mala pokračovať. Zásoby polotovarov a zatiaľ nepredaných hotových výrobkov sa znižujú. Firmy naberajú nových zamestnancov, a to najmä v sektoroch, ktoré produkujú tovary s dlhodobou spotrebou. Rastú objednávky týchto tovarov a aj priemyselné objednávky – a to dokonca rýchlejšie ako samotná priemyselná produkcia. Oživenie pokračuje aj v stavebnom sektore, na trhu nehnuteľností. Snáď len postupná nasýtenosť trhu automobilov je problémom. Celkovo je obraz americkej ekonomiky dobrý, pričom ide zatiaľ o čísla spred spustením daňovej reformy.

Americká centrálna banka, tak ako každá iná, síce formuluje svoju politiku dopredu, ale to neznamená, že nie je flexibilná. O nastavení menovej politiky sa rozhoduje na zasadnutí a kým sa nehlasuje, nič nie je rozhodnuté. Ak aj teraz členovia bankovej rady a finančný trh očakávajú v tomto roku tri či štyri zvyšovania sadzieb, neznamená to, že sa tak stane za každých podmienok. Ak budú na trhu turbulencie, banka

svoje rozhodnutie o zvyšovaní sadzieb odloží na neskôr, aj kvôli tomu, že počas turbulencií sa inflačné riziká (na vyspelých trhoch) znižujú. Lebo napríklad vyše polovice dospelých Američanov sú zároveň akcionármi a svoje podiely vnímajú ako formu majetku, úspor. A pokles hodnoty akcií sa veľmi rýchlo premieta do straty spotrebného apetítu. Napokon, aktuálna inflácia v USA je blízko inflačného cieľenia (nie nad) a v eurozóne výrazne pod ním.

Takto sa to stalo v roku 2016. V decembri 2015 FED prvýkrát od krízy zvýšil sadzby a v januári 2016 akciový trh začal prudko padať. A tak sa na ďalšie zvýšenie sadzieb FED odhodlal až o rok neskôr, v decembri 2016, keď bol na akciovom trhu zase optimizmus. Jednoducho, americká centrálna banka (a ani ECB pod súčasným vedením) nie je odtrhnutá od reality.

Dôvodom pre ústup z akcií nie je ani to, že za posledné roky prudko rástli, a sú teraz drahé (v pomere k tržbám a ziskom zastúpených spoločností). Predovšetkým to, že je niečo drahé, neznamená, že to nemôže byť ešte drahšie. Odľahčene, dokonca aj najdrahší obraz sveta, Spasiteľ sveta od Leonarda da Vinciho, ktorý len nedávno zmenil majiteľa za 450 mil. dolárov, môže dosiahnuť nový rekord.

A okrem toho, cenu akcií nestačí posudzovať len v pomere k ziskom a tržbám. Napríklad aktuálne výnosy na dlhopisoch sú, napriek rastu v poslednom období, stále nízke a nízkymi aj zostanú. Lebo obyvateľstvo stále a podiel obyvateľstva v post - produktívnom veku s nižšou mierou spotreby narastá. A aj kvôli tomu, že dlh domácností a verejný, firemný dlh je vyšší ako kedykoľvek predtým a rast výnosov by neúmerne predražil jeho financovanie. Mnohé subjekty by sa pri raste úrokov dostali do platobnej neschopnosti. Aktuálny rast výnosov dlhopisov môže byť len dočasnou záležitosťou, nie trendom, a hlavne nie prudkým trendom. Dlhopisy nie sú pre akcie hrozbou.

Naopak, investorov do akcií by mal povzbudiť aj sľubný vývoj tržieb a ziskov. V USA daňová reforma pomôže firmám pritiahnúť späť zisky odložené v zahraničí (repatriovať zisk), zvýšiť ziskové marže, zvýšiť zamestnancom mzdy či vyplatiť im bonusy. Zvýšiť tržby a marže pomôže americkým exportérom aj slabší dolár. Americký dopyt pomôže eurozóne vysporiadať sa so silným eurom.

Možno predpokladať, že hospodárske výsledky firiem budú pozitívne. Pričom už aj aktuálne výsledky sú dobré. V americkom indexe S&P 500 zverejnili výsledky za posledný štvrtrok tri pätiny firiem, tržby rástli medziročne o 9%, zisky o 14%. Nielenže ide o slušné číslo, ale

v oboch prípadoch vyššie ako trh očakával. V európskom indexe Stoxx 600 je vzorka firiem výrazne nižšia, zatiaľ reportovala len štvrtina firiem. Ale aj tu boli výsledky dobré – tržby rástli o 8% a zisky o vyše 50%, viac ako trh očakával.

A tak dnes treba vnímať korekciu na akciovom trhu ako príležitosť na kúpu. Treba ale zostať pokorným. Lebo

rýchly rast cien akcií, na aký sme boli zvyknutí za posledné roky, je zdôvodniteľný len ťažko.

Richard Tóth
Hlavný ekonóm

Kontakt: Richard Tóth, Hlavný ekonóm. Tel. +421 2 3226 6531. Fax: +421 2 3226 6910. E-mail: research@privatbanka.sk, toth@privatbanka.sk. Web: www.privatbanka.sk.

Upozornenie: Vyjadrené názory a pohľady sú stanoviskom autora v čase písania správy. Táto správa vyjadruje len všeobecné stanovisko. Žiadna informácia alebo názor nepredstavuje ponuku na nákup alebo predaj cenného papiera alebo iného finančného nástroja. Správa nie je určená na poskytovanie osobného investičného poradenstva a neberie do úvahy špecifické investičné ciele, finančnú situáciu a osobné záujmy kohokoľvek, kto by mohol túto správu prijať. Hoci sú informácie v správe považované za spoľahlivé, nie je možné zaručiť ich správnosť. Právo meniť akúkoľvek formuláciu kedykoľvek a bez upozornenia vopred je vyhradené. Hodnota cenného papiera alebo iného finančného aktíva a príslušného výnosu môže stúpať alebo klesať a návratnosť investície nie je zaručená. Výkonnosť cenného papiera alebo iného fin. nástroja v minulosti nie je zárukou alebo indikátorom výkonnosti v budúcnosti. Investície na trhoch rýchlo sa rozvíjajúcich krajín sú spravidla kvôli vyššej politickej a ekonomickej nestabilite a nerozvinutému trhu a systému rizikovejšie. Zmeny výmenných kurzov a daňový režim vplyvajú na hodnotu, cenu alebo výnos cenného papiera alebo iného finančného nástroja.