

Što nas čeka u drugoj polovici godine

Kraj drugog kvartala 2026. godine obilježilo je postupno smanjenje makroekonomskih i geopolitičkih rizika uzrokovanih napadom SAD-a na Iran. Stabilizacija situacije na Bliskom istoku i pad cijena energije ublažili su inflacijske pritiske, dok je globalno gospodarstvo nastavilo rasti približno svojoj dugoročno održivoj stopi. Istodobno, investicijski ciklus potaknut umjetnom inteligencijom i dalje podupire ulaganja, produktivnost i korporativne zarade.

Razvoj situacije u nastavku godine promatramo kroz dva scenarija. Prvi, osnovni scenarij za nastavak godine ostaje pozitivan te mu pridajemo najveću vjerojatnost (85%). U tom scenariju očekujemo nastavak umjerenog gospodarskog rasta uz postupno smanjenje inflacije (inflacija se postupno približava ciljanim razinama središnjih banaka) dok financijski uvjeti ostaju dovoljno povoljni za nastavak investicijskog ciklusa. Glavni rizici proizlaze iz mogućeg usporavanja investicijskog ciklusa povezanog s umjetnom inteligencijom, neočekivano restriktivnije monetarne politike te novih geopolitičkih napetosti.

Drugi, alternativni scenarij, kojem pridajemo oko 15% vjerojatnosti, podrazumijeva izraženije usporavanje gospodarske aktivnosti uslijed slabijih korporativnih zarada, završetka snažnog investicijskog ciklusa u području umjetne inteligencije, neočekivano agresivnijeg povećanja kamatnih stopa ili nove geopolitičke eskalacije. U takvom scenariju očekivali bismo slabiju izvedbu dioničkih tržišta te bismo smanjili izloženost rizičnoj imovini.

Smanjenje rizika recesije, stabilizacija inflacijskih očekivanja i nastavak rasta korporativnih dobiti stvaraju povoljnije uvjete za dionička tržišta nego početkom godine. Istodobno, selektivnost pri odabiru pojedinih regija i sektora ostaje važnija nego u prethodnim godinama jer se gospodarski rast i dalje razlikuje među regijama i djelatnostima.

Gospodarski rast

Nakon razdoblja povećane neizvjesnosti početkom godine, globalno gospodarstvo pokazuje iznenađujuću otpornost. Rast ostaje neravnomjerno raspoređen – SAD i dalje predvodi zahvaljujući snažnim ulaganjima u umjetnu inteligenciju i digitalnu infrastrukturu, dok europodručje bilježi postupni oporavak potaknut fiskalnim ulaganjima i poboljšanjem poslovnog optimizma.

Pozitivni učinci investicija u umjetnu inteligenciju postupno se prelijevaju i na druge sektore kroz rast produktivnosti i modernizaciju proizvodnje. Istodobno, usporavanje tržišta rada odvija se bez značajnijeg pogoršanja gospodarske aktivnosti, što potvrđuje otpornost osnovnog scenarija.

Posebnu pozornost i dalje zaslužuje proizvodni sektor. Globalni PMI za prerađivačku industriju ostaje na razinama koje upućuju na nastavak rasta proizvodnje, premda nešto sporijim tempom nego tijekom prvog dijela godine. Dio snažnijeg rasta u prvoj polovici godine bio je posljedica ranijeg naručivanja robe zbog bojazni od mogućih poremećaja u opskrbnim lancima. Kako se ti učinci postupno iscrpljuju, očekujemo umjereniju, ali stabilniju dinamiku industrijske proizvodnje.

Global Manufacturing Investment Goods PMI



Izvor: JP Morgan

Na razini razvijenih gospodarstava i dalje očekujemo rast od približno 1,4 % tijekom 2026. godine, uz mogućnost ubrzanja na oko 1,6 % u 2027. Takva dinamika podrazumijeva nastavak scenarija "otpornog rasta", odnosno gospodarskog okruženja u kojem se izbjegava recesija, dok inflacija postupno slabi bez značajnijeg pogoršanja tržišta rada.

Inflacija

Nakon inicijalnih šokova krajem prvog kvartala tekuće godine, inflacijski pritisci su oslabjeli, ponajprije zahvaljujući normalizaciji cijena energije i postupnom smanjenju poremećaja u globalnim opskrbnim lancima.

Inflacija u razvijenim zemljama trenutno iznosi oko 3,5% na godišnjoj razini te očekujemo njezino postupno usporavanje: na 3,3% do kraja 2026. te na 2,3% do kraja 2027. godine. Rast cijena energije uzrokovan sukobom u Iranu pokazao se umjerenim i privremenim, a pad cijene nafte sada smanjuje i inflacijske stope i opseg prelijevanja na ostale cijene.

U Sjedinjenim Američkim Državama očekujemo da će inflacija do kraja godine postupno usporavati (s trenutnih 4,2% na 3,6% do kraja godine, dok se u eurozoni očekuje da će se inflacija još neko vrijeme zadržati iznad razine koju Europska središnja banka smatra dugoročno održivom te bi mogla s trenutnih 2,8% mogla blago porasti prema 3,0% .

Takvo okruženje znači da se proces povratka inflacije prema ciljanim razinama nastavlja, ali sporijim tempom nego što su tržišta očekivala početkom godine. Gledajući dugoročno, i dalje nekoliko čimbenika ukazuje na mogućnost da inflacija bude iznad ciljanih razina središnjih banaka (2–3%):

- smanjenje radno aktivnog stanovništva,
- deglobalizacija i povećanje troškova,
- rizik češćih geopolitičkih šokova (cijene energije),
- dominacija fiskalne nad monetarnom politikom, koja otežava značajnija podizanja kamatnih stopa.

Consumer Price Inflation



Izvor: OECD

Monetarna politika i kamatne stope

Za razliku od prošle godine, kada su vodeće središnje banke spuštale kamatne stope, danas se nalazimo u fazi blagih, preventivnih podizanja te vodeće središnje banke ulaze u razdoblje opreznijeg vođenja monetarne politike. Inflacija se smanjuje, ali još uvijek ostaje iznad ciljanih razina, zbog čega očekujemo zadržavanje relativno povišenih kamatnih stopa tijekom duljeg razdoblja.

FED i ECB nastaviti će odluke donositi ovisno o gospodarskim pokazateljima, pri čemu ne očekujemo nagle promjene monetarne politike. Takvo okruženje podupire stabilnost financijskih tržišta, ali i opravdava oprezniji pristup upravljanju kamatnim rizikom. Konkretno, američki FED trenutno drži referentnu kamatnu stopu na 3,75%, a do kraja godine očekujemo podizanje na 4,0%. ECB-ova ključna stopa iznosi 2,0%, a do kraja godine očekujemo rast na 2,5%. Engleska središnja banka stopu bi trebala zadržati na 3,75%, dok za japansku središnju banku očekujemo podizanje s 1,0% na 1,25%, među ostalim i zbog slabosti jena.

Dionička tržišta

Poboljšanje makroekonomskih izgleda i smanjenje rizika recesije opravdavaju pozitivan pogled na globalna dionička tržišta. Pad cijena energije, stabilizacija geopolitičkih prilika na Bliskom istoku i otpornost globalnog gospodarstva smanjili su rizik naglog usporavanja gospodarske aktivnosti. U takvom okruženju ponovno raste spremnost investitora na preuzimanje rizika, što stvara povoljnije uvjete za ostvarivanje prinosa na tržištima kapitala.

Važan pokretač tržišta i dalje ostaje investicijski ciklus povezan s umjetnom inteligencijom. Fokus stavljamo na kvalitetne američke kompanije, europske dividendne dionice, japansko tržište te sektore povezane s umjetnom inteligencijom, infrastrukturom i industrijskim metalima.

Ipak, očekujemo veće razlike u uspješnosti pojedinih sektora i regija nego proteklih godina, zbog čega selektivnost ostaje ključna pri upravljanju portfeljem. Pogled na ovogodišnje prinose potvrđuje sliku neravnomjernog, ali snažnog tržišta: azijska tržišta bez Japana i Japan uvjerljivo prednjače, a slijede ih široki robni indeks, infrastruktura i obrambeni sektor.

Obveznička tržišta

Nakon razdoblja blagog rasta prinosa izazvanog pooštavanjem monetarne politike, obveznička tržišta ulaze u stabilniju fazu. Premda inflacija postupno slabi, njezina razina i dalje ostaje iznad ciljeva vodećih središnjih banaka, zbog čega očekujemo da će referentne kamatne stope ostati povišene dulje nego što se početkom godine očekivalo.

U takvom okruženju i dalje preferiramo nešto kraću duraciju obvezničkih portfelja. Kraća duracija smanjuje osjetljivost portfelja na moguće promjene tržišnih prinosa te predstavlja prikladniji pristup u uvjetima kada tržišta još uvijek prilagođavaju očekivanja buduće monetarne politike.

Najatraktivnijim smatramo europske korporativne obveznice visokog investicijskog rejtinga te obveznice u lokalnoj valuti, dok kod državnih obveznica zadržavamo oprezniji stav.

Alternativna ulaganja

Alternativna ulaganja i dalje imaju važnu ulogu u diversifikaciji portfelja. Zlato zadržava funkciju zaštite od geopolitičkih i inflacijskih rizika, premda kratkoročno očekujemo stabilizaciju njegove cijene. Dugoročnu potporu i dalje pružaju povećani javni dug, geopolitičke neizvjesnosti i rasprave o budućem monetarnom sustavu.

Kod industrijskih metala ostajemo umjereno pozitivni zahvaljujući ulaganjima u infrastrukturu, energetske tranzicije i umjetnu inteligenciju, dok za energente očekujemo razdoblje stabilnijih cijena nakon smirivanja geopolitičkih napetosti.

Zaključak

Globalno gospodarstvo u drugu polovicu godine ulazi u povoljnijem okruženju nego što se očekivalo početkom godine. Smanjenje inflacijskih pritisaka, otpornost gospodarskog rasta i nastavak investicijskog ciklusa podupiru pozitivniji pogled na rizičnu imovinu.

U takvim okolnostima povećavamo izloženost dioničkim tržištima, dok kod obveznica preferiramo one kraće duracije te naglasak stavljamo na kvalitetne korporativne obveznice te obveznice u lokalnoj valuti i selektivna alternativna ulaganja. Iako je osnovni scenarij i dalje povoljan, ne treba zanemariti rizike koji proizlaze iz moguće eskalacije geopolitičkih napetosti, sporijeg rasta produktivnosti povezanog s umjetnom inteligencijom ili neočekivano restriktivnije monetarne politike. Upravo zbog toga i dalje smatramo da kvalitetna diverzifikacija ostaje temelj uspješnog upravljanja portfeljem.

Promidžbeni sadržaj. Prije donošenja konačne odluke o ulaganju, potrebno je upoznati se sa Prospektom i Pravilima fonda te Dokumentom s ključnim informacijama za ulagatelje. Ukoliko nije drugačije navedeno, izvor podataka je Erste Asset Management d.o.o. Naše analize i zaključci informativne su i općenite naravi i ne uzimaju u obzir individualne potrebe ulagatelja vezane za povrate, poreznu situaciju ili sklonost riziku. Napominjemo da povijesni prinos nije pouzdan pokazatelj budućeg razvoja fonda. Molimo vas da obratite pozornost na činjenicu da ulaganje u vrijednosne papire, osim opisanih izgleda, nosi sa sobom i rizike.