

Vývoj na svetových trhoch

DECEMBER 2011 | Markus Schomer, Autorizovaný finančný analytik, hlavný ekonóm

PREHLAD

- Rok 2011 bol v mnohých ohľadoch strateným rokom. Začal sa naplnený optimizmom zo zastavujúcej sa globálnej recesie. Tento „býčí“ sentiment však zakrátko potlačili následky tvrdej zimy a veľkého zemetrasenia v japonskom Tóhoku a napokon aj inflačné dôsledky druhého programu kvantitatívneho uvoľňovania zo strany Banky federálnych rezerv USA (Fed). Negatívny sentiment vyvrcholil počas druhého štvrtroka, keď sa Kongres USA nedokázal dohodnúť na takej triviálnej záležitosti, akou bolo zvýšenie stropu federálneho dlhu. Čelní európski predstavitelia sa zase nevedeli zhodnúť na spoločnom postupe ohľadom ochranných opatrení v súvislosti so situáciou v Grécku a na vytvorení európskeho nástroja finančnej stability. Aj hospodársky výhľad dosiahol v júni až auguste dno. Hlavná správa o zamestnanosti v USA vykázala po prvýkrát od začiatku roka nulový rast pracovných miest.
- Pôvodný odhad rastu pracovných miest sa zrevidoval na nárast vo výške 104 000 v priebehu dvoch mesiacov. Predstavitelia Európskej únie (EÚ) prijali rozhodnejšie kroky na zastavenie zhoršujúcej sa rozpočtovej krízy. Obidva uvedené faktory boli od konca októbra hlavným hnacím motorom optimistickjšieho sentimentu. K nemu iste dopomohol aj lepší hospodársky rast a tiež rast globálneho HDP, ktorý za prvých šesť mesiacov roku 2011 dosiahol v priemere 2,9 % a v druhom polroku sa dokonca zvýšil na 3,8 %. Okrem toho centrálna banka vo svete prešli celý cyklus od zvyšovania sadziieb v snahe o potlačenie inflácie v prvom polroku po uvoľňovanie menovej politiky na pozadí obratu inflačného cyklu. V súčasnosti sme opäť svedkami zlepšujúceho sa sentimentu a zdravšieho ekonomického horizontu.
- V priebehu posledných šiestich týždňov prišli svetové akciové trhy o polovicu svojich vysokých októbrových ziskov. Akcie rozvíjajúcich sa trhov, ktoré od októbra zaznamenali takmer dvojnásobný pokles, svojou výkonnosťou znovu zaostávajú za rozvinutými trhmi. V posledných šiestich mesiacoch ovplyvňovala rozdiely vo výkonnosti najmä Európa, keď západoeurópske i východoeurópske trhy dosahovali horšiu výkonnosť ako ich náprotivky v iných regiónoch. Americký dolár v decembri naďalej posilňoval, a to najmä voči európskym menám. Obrázok rastúcej averzie voči riziku s blížiacim sa koncom roka dopĺňajú slabšie trhy s komoditami. Napriek tohtoročnej orientácii na oblasť krízy štátnych dlhov pri pohľade na dlhopisové a akciové indexy Barclays Capital a MSCI vidíme, že globálne štátne dlhopisy boli v roku 2011 najlepšou triedou aktív pred globálnymi podnikovými dlhopismi. Dosahovali výkonnosť 8 % a 4 % meranú v amerických dolároch. Naopak, svetové akcie zaznamenali za tento rok pokles o približne 10 %.

SEVERNÁ AMERIKA

- Fed koncom roka 2010 evidoval mieru nezamestnanosti vo výške 9,8 %, ktorá rástla už štyri mesiace. Rozhodol sa preto pristúpiť k druhému kolu nákupu aktív. Na konci roka 2011 zaznamenala miera nezamestnanosti pokles na 8,6 %, čo predstavuje dva a pol ročné minimum. Stále sa ozývajú hlasy požadujúce tretiu vlnu kvantitatívneho uvoľňovania. Takýto názor zastáva najmä prezident chicagskej Banky federálnych rezerv Charles Plosser, ktorý počas posledných dvoch zasadnutí federálneho výboru pre operácie na voľnom trhu oponoval a požadoval ďalšie uvoľňovanie menovej politiky. Zlepšujúce sa tempo rastu však napovedá, že Fed už v roku 2012 nebude podnikáť ďalšie kroky. Najväčšou výzvou pre dobrý rok 2012 je nervózna politická scéna, najmä v súvislosti s tohtoročnými voľbami. Aktuálny boj ohľadom predĺženia končiacich sa stimulačných opatrení je pokračovaním tvrdých diskusií na tému zvýšenia dlhového stropu z druhého štvrtroka a pravdepodobne vyústi do mierneho sprísnenia fiškálnej politiky v roku 2012. To by mohlo viesť k pomalšiemu rastu počas prvých šiestich mesiacov 2012. V prvých dvoch štvrtrokoch očakávam priemernú mieru rastu HDP vo výške 1,75 %, ktorá by sa v druhom polroku mala zvýšiť na 2,8 %.
- Vo svete, v ktorom dominuje dlhová kríza, stoja niektoré krajiny mimo a tým vytvárajú zaujímavé investičné možnosti. Jednou z takých ekonomík je Kanada. „Veľký pád finančných trhov“ sa jej dotkol len okrajovo, vládne výdavky sa síce spomaľujú, ale nezastavujú, a miera zamestnanosti je už nad hodnotou vrcholu predošlého cyklu. V priebehu ostatných dvoch rokov výrazne ožil domáci dopyt. Kanadská centrálna banka sa však v roku 2011 držala bokom a po troch zvýšeniach úrokovej sadzby od druhého štvrtroka 2010 už k ďalšiemu zvyšovaniu sadziieb nepristúpila. Hlavným dôvodom pre toto rozhodnutie bol najmä silný kanadský dolár, ktorý stačil na väčšiu časť sprísňujúcich sa finančných podmienok. V prípade Kanady však existuje aj odvrátená stránka. Zatiaľ čo iné krajiny pristupovali k oddlžovaniu súkromného sektora, zostával pomer zadlženosti k HDP tejto krajiny na rekordne vysokých úrovniach. Ukázalo sa tiež, že inflácia CPI (index spotrebiteľských cien) nedovolí kanadskej centrálnej banke, aby naspäť znížila zvýšené úrokové sadzby. Nedostatok ďalších stimulov je jedným z hlavných dôvodov pre môj predpoklad, že rast HDP kanady sa bude budúci rok ďalej spomaľovať na úroveň 2 % po miere rastu 2,3 % v roku 2011 a 3,2 % v roku 2010.

EURÓPA

- Samit EÚ, ktorý sa konal začiatkom decembra, zvýšil šance na rozpad. Nie však rozpad eurozóny. A teraz nehovorím odchode Grécka z menovej únie. Mám na mysli Spojené kráľovstvo. To by mohlo byť odchádzajúcou krajinou. Samozrejme, nie z eurozóny, ale z EÚ. Ostatných 26 štátov totiž súhlasili s novou fiškálnou dohodou, ktorá je prirodzene orientovaná na eurozónu, avšak dopady ktorej ovplyvnia aj ostatné členské štáty EÚ. Dohoda zahŕňa rozsiahlejší dohľad nad rozpočtami, nový limit na deficit vo výške 0,5 % HDP (z pôvodných 3 % podľa maastrichtských kritérií) a požiadavku na obmedzenie dlhu verejnej správy. Na finančné trhy to výrazne nezapôsobilo, ja si však myslím, že ide o náčrt novej zmluvy EÚ, ktorá sa bude zaoberať inštitucionálnymi nedostatkami eurozóny. Podobne nezaujato reagovala aj vláda Spojeného kráľovstva, ktorá s dohodou zjavne nesúhlasila. Teraz je izolovaná a na novej ceste späť do Európskeho združenia voľného obchodu (EFTA), kde by sa pridala k ďalším krajinám stojacim bokom od EÚ, ako sú Nórsko, Island a Švajčiarsko.
- Zatiaľ čo samit EÚ k uvoľneniu napätia na finančných trhoch výrazne neprispel, urobili tak nedávne dlhodobé repo operácie Európskej centrálnej banky (ECB). Tá ako hlavný nástroj na poskytovanie likvidity do bankového systému nepoužíva priamo nákup aktív (kvantitatívne uvoľňovanie), ale repo tendre s výrazne dlhšou dobou splatnosti, ako je bežná dvojtýždňová lehota, a tým v plnej miere spĺňa požiadavky bánk. Zatiaľ posledným bol trojročný tender, ktorý vyniesol úrok takmer 500 mld. EUR, teda masívna injekcia likvidity, ktorá bude dlhodobo znižovať napätie na trhu medzibankového financovania. Pokiaľ ide o ekonomiku, rozdiely medzi Nemeckom a niektorými severnými štátmi na jednej strane a všeobecne slabšími krajinami južnej Európy na strane druhej pokračujú. Aktuálne údaje naznačujú, že Taliansko v treťom štvrtroku vkĺzlo späť do recesie, ktorá sa naďalej rozširuje. Rast v Nemecku je na druhej strane lepší, než sa očakávalo. Sledovaný index Ifo Business Climate naznačuje, že výstup spracovateľských odvetví sa zrejme nespomalil do takej miery, ako to vykazujú indexy nákupných manažérov (PMI), pričom generálne minimálna miera nezamestnanosti povzbudzuje domácu spotrebu. Tieto dva trendy môžu prinajmenšom dočasne izolovať Nemecko od recesie, ktorá sa rozširuje vo zvyšnej časti eurozóny. Predpokladám, že eurozóna bude v roku 2012 celkovo rásť mierou 0,6 %, celý objem rastu však bude prirodzene pochádzať z Nemecka. Ak nezahrieme Nemecko, rast eurozóny by mal byť na nule.

ÁZIA

- Ekonomika Japonska sa naďalej uberá inou cestou ako jej náprotivky. Napriek najhoršej štatistike deficitu spomedzi všetkých veľkých svetových ekonomík sa k úsporným opatreniam nepristupuje, ale práve naopak, využívajú sa stimuly. Na prvý pohľad je hlavným dôvodom tejto paradoxnej situácie snaha o obnovu krajiny po veľkom zemetrasení v Tóhoku, ku ktorému došlo v marci. V treťom štvrtroku ekonomika výrazne rástla, a to aktualizovanou mierou rastu vo výške 5,6 %, čo je po Švédsku druhý najlepší údaj v rámci rozvinutých trhov, a je na ceste dosiahnuť v aktuálnom období mieru rastu 2,5 %. Na rok 2012 predpovedáme mieru rastu 2,8 %, čo by malo udržať Japonsko medzi rozvinutými svetovými ekonomikami s najlepšou výkonnosťou. Situácia by mohla byť ešte lepšia, ak by bol len slabší. Japonská mena vykazovala v roku 2011 voči americkému doláru najlepšiu výkonnosť spomedzi mien rozvinutých i rozvíjajúcich sa ekonomík sveta. Japonská centrálna banka niekoľko krát zvýšila svoj program nákupu aktív, k oslabeniu jenu však dôjde až vtedy, keď diferenciály úrokových sadzieb znovu dosiahnu negatívne hodnoty. To sa ale nestane dovtedy, kým USA a európske centrálny banky nezačnú opäť zvyšovať úrokové sadzby. To však v pláne na rok 2012 nie je.
- Jednou z tendencií v makroekonomickej oblasti, o ktorej sme presvedčení, je spomalenie inflačných tlakov na rozvíjajúcich sa trhoch a následná možnosť zníženia sadzieb, čo by naštartovalo domáci dopyt a finančné trhy. Pri pohľade na Áziu sú údaje prinajlepšom zmiešané. Týka sa to predovšetkým menších rozvinutých ázijských krajín, ktoré nepodávajú dostatočné dôkazy o spomaľovaní inflácie. Singapur vykazuje rast inflácie CPI, ktorá opätovne dosahuje vrchol porovnateľne s úrovňou z minulého cyklu vo výške 5,8 %. Najviac sledovanou ekonomikou je však Čína, v ktorej sú dôkazy o ustupujúcich cenových tlakoch presvedčivejšie. Ročná miera inflácie dosahovala medzi júnom a septembrom v priemere 6,3 %, v novembri sa však spomalila na 4,2 %, čo je najnižšia hodnota za posledných 14 mesiacov. Čínske orgány v novembri znížili výšku povinných minimálnych rezerv, čím zahájili proces uvoľňovania menovej politiky. Rast v Číne už nie je až taký horúci. Index nákupných manažérov je pod kritickou hranicou expanzie/kontrakcie už dva mesiace a v novembri k tejto hranici výrazne poklesol aj index sektoru služieb. Uvedené údaje poukazujú na potrebu ďalších opatrení v roku 2012. Tie by stabilizovali rast a zabezpečili „mäkké pristátie“, ktoré všetci očakávajú.

INVESTIČNÁ STRATÉGIA

- Rok 2011 bol jednoznačne rokom dlhopisov. Globálne štátne dlhopisy boli triedou aktív s najlepšou výkonnosťou, keď vykázali ročné výnosy približne 7,5 %. Za nimi nasledovali globálne podnikové dlhopisy a s veľkým odstupom globálne akcie, ktoré sú tento rok na ceste k 10-percentnému poklesu. Pri pohľade na rok 2012 ostávame pri pohľade na makroekonomický horizont konštruktívni a veríme, že akcie a podnikové dlhopisy majú určitý potenciál na oživenie. Prvá polovica roka je však plná možných nástrah, ktoré by nám mohli brániť v prijatí riskantnejšieho postoja v našich portfóliách. Okrem toho pri určovaní investičných stratégií zostáva kľúčovou otázkou likvidita. Centrálné banky jej naďalej poskytujú, koľko vládzu, ich snahy však narážajú na silný regulačný protiprúd vo forme požiadaviek kapitálovej primeranosti „Bazilej III“ a v USA „Dodd-Frank“, ktoré budú nútiť banky držať viac kapitálu. Tým sa bude znižovať účinnosť opatrení centrálnych bánk. Ďalším možným zdrojom rizika v tomto roku je smrť Kima Jonga II a následná možnosť nestability na Kórejskom polostrove, ktorá môže zasiahnuť už aj tak nervózných investorov a vyvolať ďalšiu volatilitu. Celkovo v našich portfóliách naďalej uprednostňujeme mierne nadváženie rizika, čím sa zúčastňujeme prebiehajúceho hospodárskeho oživovania. Zostávame však opatrní, a to vzhľadom na pretrvávajúce dopady pádu finančných trhov v roku 2008, ktoré budú naďalej ovládať hospodársky horizont v roku 2012.



Marcus Schommer, autorizovaný finančný analytik, hlavný ekonóm PineBridge Investments, je zodpovedný za vypracúvanie makroekonomických predpovedí, analýz a komentárov pre všetky skupiny PineBridge Investments s dôrazom na globálne ekonomické trendy a ich vplyv na finančné trhy. Vyštudoval ekonómiu na Bonnskej univerzite v Nemecku a na University of East Anglia vo Veľkej Británii. Študoval aj na Londýnskej School of Economics a je autorizovaným finančným analytikom.

Predchádzajúca výkonnosť nie je pre budúce výsledky smerodajná.

PineBridge Investments je skupinou medzinárodných spoločností, ktoré poskytujú poradenstvo, produkty a služby v oblasti riadenia trhových aktív klientom na celom svete. PineBridge Investments je servisnou značkou, ktorú vlastní spoločnosť PineBridge Global Investments LLC (spoločnosť s ručením obmedzeným). Spoločnosť poskytuje svoje služby a produkty prostredníctvom jednej alebo viacerých sesterských spoločností PineBridge. Niektoré informácie môžu vychádzať zo zdrojov, ktoré spoločnosť PineBridge Investments považuje za dôveryhodné. Spoločnosť PineBridge Investments ale nezaručuje, že takéto informácie sú presné či úplné. Niektoré informácie poskytnuté v tomto dokumente sú založené výlučne na úsudku PineBridge Investments a sú poskytnuté len ako všeobecné informácie. Názory na ekonomické trendy nemajú slúžiť ako podklady pre investičné rozhodnutia a sú výlučne názormi PineBridge Investments. Niektoré z vyššie uvedených konštatovaní môžu obsahovať predpovede, prognózy a iné vyhladkové stanoviská, ktoré nereflektujú skutočné výsledky, ale sú založené prevažne na retroaktívnom využití hypotetických očakávaní na základe určitých historických finančných informácií. Všetky názory, predpovede, prognózy a iné vyhladkové stanoviská, ktoré sú uvedené v tomto materiáli, sú platné len ku dňu vydania tohto dokumentu a môžu podliehať zmene. Spoločnosť PineBridge Investments nenabáda k žiadnej činnosti ani neodporúča žiadnu činnosť založenú na informáciách obsiahnutých v tomto dokumente. Členské spoločnosti PineBridge, vrátane tých, ktoré sú uvedené v tomto dokumente, sú vzhľadom na začleňovanie sa do skupiny PineBridge v procese zmeny svojich právnych názvov. PineBridge Investments Europe Limited schválil a reguluje Úrad finančných služieb (ÚFS). V Spojenom kráľovstve je tento dokument určený len profesionálnym klientom, ako je uvedené v Príručke ÚFS, a bol schválený spoločnosťou Pine Bridge Investments Europe Limited.