

Vývoj na svetových trhoch

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

CELKOVÝ PREHĽAD

- Tento týždeň je premávka na Manhattane neúnosná. V meste sa koná valné zhromaždenie OSN a v rovnakom období prebiehajú vo Washingtone výročné zasadnutia Svetovej banky a Medzinárodného menového fondu (MMF). Už hlavné správy, ktoré zverejnili tieto dve veľké multilaterálne spoločnosti, neveštia nič dobré. MMF zverejnil svoju pravidelnú polročnú správu s názvom Výhľad svetovej ekonomiky, v ktorej výrazne prehodnotil svoje očakávania rastu svetovej ekonomiky a znížil výhľad rastu svetového HDP na rok 2011 o pol percentuálneho bodu na 4 %, pričom zdôraznil riziko recesie v USA a Európe. Prezident Svetovej banky, Robert Zoeling, zase povedal: „... túto jeseň vstupuje svetová ekonomika do novej zóny ekonomického nebezpečenstva.“
- Po väčšiu časť minulého roku sa diskusie v USA a Európe zameriavali na neudržateľnosť verejných dlhov, ktoré sú vo veľkej miere dôsledkom vládnej podpory v súvislosti s „veľkou krízou na finančných trhoch“ v roku 2008. Teraz sa však pozornosť presúva na „krízu globálneho rastu“, ktorú vyvolal nárast inflácie a úsporné fiškálne opatrenia v USA a Európe. Znižovanie dlhu verejného sektora prostredníctvom redukcie výdavkov môže fungovať len vtedy, ak negatívny vplyv, ktorý má na rast prísna rozpočtová politika, vyvážia iné opatrenia. Ak ale budú všetci robiť súčasne to isté, nebude rozpočtová striedmosť účinná.
- Finančné trhy ostávajú v režime výraznej averzie voči riziku. Spolu s našimi správcami portfólií a analytikmi sme sa však zhodli na tom, že globálna recesia nie je premietnutá v cenách – zatiaľ. Svetový akciový index MSCI klesol v septembri v podmienkach dolára od začiatku roka o viac ako 10 %, pričom rozvíjajúce sa trhy už výraznejšie zaostávajú za rozvinutými trhmi. Spomedzi trhov s najhoršou výkonnosťou sa najlepšie naďalej darí USA. Európe sa napriek dlhovej kríze darí lepšie ako Ázii či Latinskej Amerike, čo len zvýrazňuje globálnu podstatu súčasného poklesu na finančných trhoch a zraniteľnosť rozvíjajúcich sa trhov v čase globálnej svetovej krízy. Nie je preto prekvapením, že z tohto „úniku do bezpečia“ profituje americký dolár, a to najmä v porovnaní s menami, ktoré zaznamenali rozkvet v období výrazného rastu príslušných ekonomík v minulosti. Ďalším faktorom, ktorý posilní rast amerického dolára, je začiatok cyklu menového uvoľňovania na rozvíjajúcich sa trhoch. Zatiaľ ide len o Brazíliu a Turecko, v nasledujúcich mesiacoch by sa však mali pridať aj ďalšie centrálné banky. A napokon – jediný trh, ktorý nie je konzistentný s očakávaniami globálnej recesie, je trh s komoditami. Komoditný index GSCI poklesol od konca minulého roka len veľmi mierne a jeho zložka energií je stále v kladných číslach. Výraznejší pokles cien komodít bude dôkazom toho, že investori kapitulovali, zároveň však môže byť aj prvým krokom zo súčasnej recesie rastu.

AMERIKA

- Ekonomický horizont v USA je naďalej neveselý. Podnikateľská a spotrebiteľská dôvera je stále slabá, hoci v septembri sa po výraznom páde v predchádzajúcom mesiaci ďalej nezhoršovala. V auguste zverejnené ekonomické informácie boli pomerne zlé, keď sa napríklad celkový rast pracovných miest v tomto mesiaci zastavil, maloobchodný predaj nevykázal žiaden rast a miera rastu ročnej inflácie spotrebiteľských cien dosiahla 35-mesačné maximum. Verím, že základné ekonomické veličiny zostanú dostatočne priaznivé na to, aby nás mierne stimuly a vyriešenie politických problémov dostali späť na cestu oživenia. Prezident Obama navrhol plán na tvorbu pracovných miest v hodnote 447 mld. USD, ktorý spočíva v predĺžení uplatňovania súčasných opatrení, znížení daní a zvýšení výdavkov na infraštruktúru. Kongres však v najbližšej dobe s najväčšou pravdepodobnosťou žiadne rozhodnutie neprijme. Tu ale nejde len o to, že nekonanie znamená neexistenciu ďalších stimulov. Nekonanie totiž môže viesť k vyčerpaniu súčasných stimulačných opatrení, ktoré sa zaviedli v minulom roku, čo by na raste HDP v roku 2012 mohlo vytvoriť rozpočtovú odchýlku 2 %. A to môže znamenať spustenie recesie. Na budúci rok naďalej predpovedám rast 1,6 %. Tento údaj zohľadňuje predĺženie všetkých končiacich sa stimulačných opatrení, ako aj zavedenie ďalších, hoci i miernych, stimulov.
- Lesk pomaly stráca aj oživenie v Kanade. Je síce pravdou, že spomalenie v druhom štvrtroku bolo vo veľkej miere spôsobené dočasnými faktormi, ako napríklad výrazným poklesom exportu, ktorý mohol súvisieť s výpadkom dodávok v Japonsku. Avšak v súčasnosti Kanadu zasiahlo globálne spomalenie. Už v júli a auguste došlo k výraznému spomaleniu rastu zamestnanosti a poklesol aj maloobchodný predaj, čo oslabilo silný domáci dopyt, ktorý bol hnacím motorom kanadského oživenia. Inflácia zostáva zvýšená, kanadská centrálna banka však pomerne skoro prerušila svoj normalizačný cyklus a pravdepodobne nebude výrazne zasahovať až do skončenia súčasnej krízy. Kanadský dolár klesol od začiatku augusta o 5 %, čo pribrzdilo zhoršovanie externého dopytu. Či bude Harperova vláda pokračovať v politike znižovania deficitu, to sa ešte uvidí. Kanada sa však vďaka svojej rozvážnej politike v uplynulom desaťročí zrejme len ťažko nakazí infekciou dlhovej krízy.

EURÓPA

- Dlhová kríza eurozóny stále viac pripomína pád finančných trhov z roku 2008 v spomalenej verzii. Trhy so štátnymi dlhopismi už viac nie sú jediným problémom. Pozornosť sa teraz presúva na banky a postupne korodujúcu likviditu na medzibankových trhoch. Banky USA sa už v takej miere obávajú rizika zlyhania európskych zmluvných strán, že Banka Federálnych rezerv (Fed) musela opätovne otvoriť menové swapy, ktorými zabezpečila medzinárodným trhom financovania dostatok dolárovej likvidity. Okrem stále intenzívnejšej krízy bankového sektora čelí Európa aj kríze rastu. Okrajové časti Európy sú už v recesii súvisiacej s prísnyimi úspornými opatreniami, výrazne sa však zhoršili aj podmienky krajín v jadre eurozóny, napríklad vo Francúzsku či Nemecku. Indexy nákupných manažérov za september ukazujú, že počas daného mesiaca sa ešte viac prehĺbila kontrakcia vo francúzskom výrobnom sektore a aktivita v nemeckom sektore služieb zostala na bode mrazu. Slabší rast spomalí proces znižovania deficitov a môže vyvolať ešte prísnejšie úsporné opatrenia, čo však ešte viac potlačí vyhliadky rastu. Ak sa podmienky svetového rastu nezlepšia, bude na predstaviteľov eurozóny vyvíjaný stále väčší tlak, aby prijali ešte drastickejšie opatrenia, akými je napríklad vytvorenie Fiškálnej únie, alebo aspoň oprávnenie k emisii eurobondov.
- Nedostatočný rast ohrozuje aj proces znižovania deficitu v Spojenom kráľovstve. Najväčšou zmenou za posledné mesiace je zhoršenie situácie na trhu práce. Počet osôb, ktoré požiadali o podporu v nezamestnanosti, vzrástol za posledných 5 mesiacov o 125 000 (8 %), čím sa ukončilo obdobie relatívne stabilnej miery nezamestnanosti, ktoré začalo minulý rok v lete. V priebehu troch mesiacov od začiatku júla klesla miera zamestnanosti o najväčšiu hodnotu za obdobie viac ako dvoch rokov. A to sa ešte neprejavili dopady viacerých úsporných opatrení prijatých v tomto roku. Centrálna banka Bank of England zatiaľ veľmi nezasahovala, o možných postupoch však diskutovala na ostatnom zasadnutí Výboru pre menovú politiku. Rozsah možností je veľmi podobný možnostiam, ktoré má k dispozícii Fed, no členovia výboru by v prípade potreby ďalšieho uvoľňovania uprednostnili nákup aktív (teda kvantitatívne uvoľňovanie). Zdá sa, že ďalšie uvoľňovanie bude naozaj potrebné, očakávajme teda druhú etapu kvantitatívneho uvoľňovania v Spojenom kráľovstve.

ÁZIA

- Výhľad rastu v Ázii zostáva v porovnaní s rozvinutými krajinami silnejší. Zdravé domáce ekonomiky zatiaľ umožňujú väčšine ázijských krajín vyrovnáť sa s krízou v USA a Európe. Ekonomické procesy však nikdy nie sú statické a pretrvávajúce nadhodnocovanie mien a erózia dopytu po ázijskom exporte ohrozujú výhľad rastu na budúci rok. Situáciu ešte zhoršuje skutočnosť, že centrálna banka tohto regiónu vývoj inflácie veľmi neovplyvňovali. V krajinách ako India, ale aj Čína či Južná Kórea, bude preto potrebné prijať prísnejšiu menovú politiku.
- Výhľad rastu v Latinskej Amerike a Východnej Európe bol, naopak, priamejšie ovplyvnený krízou v neďalekých rozvinutých regiónoch. Po prekvapujúcom znížení sadzieb v Brazílii a Rusku začínajú trhy očakávať ďalšie znižovanie sadzieb, najmä v latinskej Amerike a Východnej Európe. Geografická poloha v blízkosti veľkých rozvinutých svetových ekonomík bola v minulosti výhodou, dnes je to však naopak.
- Jedinou výnimkou v ponurom makroekonomickom priestore tohto leta je Japonsko. Veľké zemetrasenie v Tóhoku malo za následok vytvorenie dominantného domáceho cyklu, ktorý by mal Japonsku pomôcť obísť všeobecné zhoršovanie sa globálnych hospodárskych podmienok. Podnikateľská dôvera v septembri vykázala výrazné oživenie a v priebehu ostatných mesiacov rástol aj japonský index nákupných manažérov. Toto oživenie je samozrejme reakciou na výraznú kontrakciu zo začiatku roka. Proces rekonštrukcie zničených oblastí poskytne dobre načasované ekonomické stimuly počas tohto i budúceho roka. No napriek všetkému, aj v Japonsku došlo k miernemu zhoršeniu vyhliadok hospodárskeho vývoja. Hlavným dôvodom je silný jen, ktorý spomaľuje normalizáciu obchodnej bilancie Japonska.

INVESTIČNÁ STRATÉGIA

- Také zmrazenie na úverových trhoch, aké v roku 2008 spôsobilo deštruktívnu recesiu, už pravdepodobne nezažijeme. Centrálné banky sa zo spomínanej situácie poučili a už nie sú len „veriteľom poslednej inštancie“, ale aj „obchodníkom poslednej inštancie“, ktorý v širšom meradle podporuje likviditu na trhu. Najnovším dôkazom tohto tvrdenia je skutočnosť, že Fed prednedávnom opätovne využil menovú swapovú dohodu. Napriek tomu sa však súčasná averzia voči riziku na trhoch tak skoro nezmení. Politickí predstavitelia eurozóny budú naďalej otáľať so svojou reakciou, čo povedie k pretrvávajúcej nervozite na trhoch. Riešenie krízy rastu v USA je rovnako nepravdepodobné, keďže dôvera v aktívnu fiškálnu a menovú politiku sa výrazne oslabila.
- Trhy s pevným príjmom dosahujú lepšiu výkonnosť ako akciové trhy a malo by to tak byť i naďalej, a to aj napriek atraktívnemu oceňovaniu na akciových trhoch. Podnikové parametre zostávajú zdravé a miery nesplácania úverov nízke, čo by malo v krátkodobom horizonte povzbudiť úverové trhy zamerané na podniky. Averzia voči riziku vplýva priaznivo aj na oživenie dolára, čo vysvetľuje naše rozhodnutie investovať do aktív v tejto mene. Posilnenie dolára bude mať pozitívny vplyv aj na ekonomiku USA, nakoľko dôjde k zníženiu inflácie dovozných cien a zlepšeniu reálneho príjmu domácností. Celkový makroekonomický obraz je v súčasnosti pochmúrny. Ak však základné parametre zostanú zdravé, budú akciové trhy zaujímavé vždy, keď dôjde k uvoľneniu makroekonomickej krízy. Následkom toho bude koniec posledného štvrtroka volatilný.



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 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 názov. 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.