

# Vývoj na svetových trhoch

SEPTEMBER 2010 | Markus Schomer, Autorizovaný finančný analytik, hlavný ekonóm

## CELKOVÝ PREHĽAD

- V auguste investori znížili vyhliadky rastu pre USA v dôsledku obáv zo situácie v Číne a trochu neveriacky sa dívali na hviezdny rast výkonnosti v Európe v druhom štvrtroku. September už ale priniesol iné pocity.
- Ekonomické ukazovatele USA prekvapili svojou, aj keď miernou, vzostupnou tendenciou. Japonsko opäť raz čelí vážnej politickej kríze a prudký rast v Európe zo začiatku leta začal strácať pri vstupe do tretieho štvrtroka silu. Číne sa zase podarilo mäkké pristátie a začína profitovať zo zavedenej stratégie spomalenia.
- V nadchádzajúcich týždňoch sa do centra pozornosti dostanú politici v USA v súvislosti s novembrovými voľbami, ktoré môžu zamiešať karty. V októbri zase odovzdá žezlo novej administratívy súčasný brazílsky prezident Lula.
- Zmenu nálady bolo vidieť aj na finančných trhoch, ktoré na začiatku septembra zvrátili augustový odpredaj rizikových aktív. Svetové akcie po augustovom poklese o 3,9 % narástli počas prvého septembrového týždňa o 5 %. Rozvinutým trhom, ktoré boli zdrojom obáv týkajúcich sa rastu, sa darilo oveľa horšie než rozvíjajúcim sa trhom, avšak po návrate chuti riskovať dosahujú dobré výkony.
- Výkonnosť na akciových trhoch jednotlivých regiónov bola pomerne vyrovnaná, čo znamená, že odrážala skôr celkový rast chuti riskovať, než špecifické makroekonomické ukazovatele. Peňažné trhy potvrdzujú zlepšenie v očakávaniach svetového rastu.
- Austrálsky a kanadský dolár, švédska koruna a ostatné významné meny rozvíjajúcich sa trhov začiatkom septembra voči americkému doláru, po predchádzajúcom oslabení v auguste, posilnili. Pri japonskom jene tento mesiac zatiaľ k zmene nedošlo, a to i napriek nedostatočnej korelácii so všeobecnou chuťou investorov riskovať.

## SEVERNÁ AMERIKA

- Najnovšie ukazovatele vývoja v USA pozitívne prekvapili, čo by mohlo pochovať obavy, že americká ekonomika by mohla čeliť návratu do recesie. Počas súčasného spomalenia spoločnosti naďalej prijímajú nových zamestnancov, čo podporuje náš názor, že v porovnaní s predchádzajúcimi recesiami súčasnú situáciu rieši skôr úprava miezd než rušenie pracovných miest. V auguste vykázala lepšie výsledky aj výrobná produkcia, ktorá bola prvotným kľúčovým hnacím motorom obnovy, čo znamená, že výrobná aktivita by sa nemala ďalej spomaľovať.
- Mierne sa zlepšujú dokonca aj ukazovatele z oblasti bývania. Po dosiahnutí najnižšej úrovne na začiatku júna sa zvyšuje počet žiadostí o kúpu nových domov, čo naznačuje postupný rast predaja nehnuteľností na bývanie v nasledujúcich mesiacoch. Našu predpoveď rastu v druhom polroku sme z pôvodných necelých 2 % nezmenili, avšak aktuálne ukazovatele naznačujú, že toto číslo by mohlo byť postupne vytlačené smerom nahor.
- Federálna rezervná banka (Fed) na svojom ostatnom zasadnutí Federálneho výboru pre operácie na voľnom trhu (FOMC) oznámila, že splatné dlhopisy z predchádzajúceho programu nákupu aktív sa reinvestujú, aby sa tak predišlo predčasnému zoštíhľeniu bankovej bilancie – a tým peňažnej zásoby USA. Tento krok neznamená ďalšie uvoľňovanie menovej politiky, ukazuje však, že Fed sa snaží prinajmenšom udržať súčasnú úroveň stimulov, a to i napriek štyrom po sebe nasledujúcim štvrtrokom ekonomického rastu.
- Na druhej strane hranice – v Kanade – zvýšila centrálna banka od júna tohto roku úrokové sadzby už tretíkrát na súčasné 1 %. Kanada má oveľa lepšie ukazovatele domáceho dopytu, avšak jej silné obchodné väzby s USA tlačia aj jej rozhodnutia súvisiace s kanadským dolárom. Doteraz bolo posilnenie tejto meny prekvapivo tlmené, a to aj napriek zvýšeniu sadzieb, kanadská centrálna banka ale nebude pokúšať šťastie naďalej. Tento mesiac preto ďalšie zvýšenie sadzieb neočakávame, v čom nás podporuje vyhlásenie centrálnej banky, ktoré v podstate zavrelo dvere ďalšiemu zvyšovaniu sadzieb v tomto roku.

## EURÓPA

- Výhľad pre eurozónu stále odráža hviezdnu výkonnosť z druhého štvrtroka. Takéto tempo je však zjavne neudržateľné a v druhej polovici roka sa tempo rastu pravdepodobne spomalí. Európska centrálna banka (ECB) podstatne zvýšila svoje prognózy na rok 2010, reagujúc tak na prekvapujúci rast v druhom štvrtroku. Predpovede na rok 2011 však zvýšila len okrajovo. Objednávky a export v Nemecku sa v júli zmiernili, čo naznačuje, že kombinácia pomalšieho globálneho rastu a oživenia eura tlačí obnovu naspäť k normálnemu tempu.
- Okrem toho informácie, že nové pravidlá regulácie kapitálu (Bazilej III) by mohli prinútiť európske banky k navýšeniu kapitálu o ďalších 150 miliárd USD vyvolávajú obavy z toho, či je európsky bankový systém pripravený podporiť silnejšiu obnovu. Nie je preto prekvapením, že zatiaľ čo ECB hovorí o stratégii exitu, jej konanie je naďalej zamerané na poskytovanie likvidity, o čom svedčí aj predĺženie jej neobmedzených repo obchodov o tri mesiace. Zmiernenie rastu v eurozóne uzavrie priepastný rozdiel medzi týmto regiónom a USA.
- Rast v Spojenom kráľovstve v druhom štvrtroku konečne presvedčivo ožil, ale podľa prieskumov aktivita výrobného sektoru a sektoru služieb naďalej zaostáva za celkovou tendenciou v eurozóne a v porovnaní s prekvitajúcim rastom v Nemecku je omnoho menej dynamická. Tempo poklesu nezamestnanosti v Spojenom kráľovstve sa v posledných mesiacoch výrazne spomalilo a môže predstavovať nové ohrozenie rastu v druhom polroku.
- Anglická centrálna banka tento rok priveľmi nezasahuje, avšak môžu vzniknúť tlaky na uskutočnenie ďalšieho kola kvantitatívneho uvoľňovania, podobne ako v Japonsku. Je pravdepodobné, že ekonomika Spojeného kráľovstva bude v druhom polroku v rámci rozvinutých ekonomík naďalej zaostávať.

## ÁZIA

- Centrom diania v Japonsku v tomto mesiaci je politická neistota súvisiaca s pokračovaním súčasnej administratívy tejto krajiny. Len necelý rok po historickom víťazstve vo voľbách vládnuca Demokratická strana Japonska už raz predsedu vlády vymenila a je možné, že tento krok zopakuje v prípade, že úradujúci premiér Naoto Kan príde v polovici septembra o post predsedu strany. Politický rozruch nie je pre Japonsko ničím novým, avšak možné významné zmeny v politike v dôsledku novej administratívy by mohli zmeniť výhľad pre túto krajinu.
- Aj keby súčasný japonský premiér zostal pri moci, je pravdepodobné, že bude musieť súhlasiť s niektorými radikálnejšími myšlienkami, ktoré prisľúbil realizovať jeho oponent, Ichira Ozawa, a ktoré zahŕňajú masívne dlhom financované fiškálne stimuly a intervenciu na peňažnom trhu s cieľom oslabiť hodnotu jenu. Toto by mohlo významne ovplyvniť aj ostatné finančné trhy. Budeme preto pozorne sledovať politické oznámenia v druhej polovici mesiaca.
- Pred niekoľkými mesiacmi sa investori dívali s určitými obavami na stabilný prúd ekonomických ukazovateľov, ktoré dokazovali výrazné spomalenie rastového momenta v Číne. Najlepším ukazovateľom tempa aktivity, ktorým v súčasnosti druhá najväčšia svetová ekonomika napreduje, je výrobný index nákupných manažérov, ktorý po dosiahnutí vrcholu v decembri minulého roka klesol v júli takmer na kritickú 50 %-nú hranicu expanzie/kontrakcie. Index sa v auguste znovu zlepšil, čo naznačuje, že produkcia bude v druhom polroku naďalej rásť. Ešte optimistickejšim je fakt, že aktivita sektoru služieb preyšuje hodnoty priemeru za posledné tri roky. Znamená to, že spotrebiteľské výdavky sa počas tejto obnovy držia dobre, čo by malo dostatočne podchytiť silný ekonomický rast v Číne v nasledujúcich rokoch.

## INVESTIČNÝ VÝHLAD

- Hlavnou témou našich posledných zasadnutí ohľadom investičných stratégií bolo zredukovanie rizika bez toho, aby sme zaujali priveľmi „medvedí“ postoj. S myšlienkou návratu do recesie sme sa nikdy nestotožnili, a súčasné spomalenie chápeme ako prirodzenú reakciu na veľmi silný rast koncom minulého a začiatkom tohto roka. Tento názor sme v našich stratégiách prezentovali tým, že sme znížili naše nadváženie majetkových cenných papierov a vysoko výnosových úverov na rozvíjajúcich sa trhoch. Pozeráme sa už ďalej a očakávame, že pozitívne ekonomické prekvapenia budú pokračovať. Preto v našich portfóliách nateraz pravdepodobne zachováme náš súčasný postoj voči riziku.
- Nízka inflácia, neistota ohľadom politiky USA a veľký prebytok likvidity by mali zamedziť výraznému rastu výnosov zo štátnych dlhopisov (Treasuries), vďaka čomu by si mali úverové trhy zachovať svoju príťažlivosť. Avšak s rozjasňujúcimi sa vyhlídkami na rok 2011 sa zaujímavejšími začínajú stávať trhy majetkových cenných papierov. V závislosti od vášho časového horizontu by sa možno oplatilo obrátiť pozornosť na akciové trhy berúc do úvahy výraznejšiu obnovu v roku 2011.



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 vyhlídkové 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 vyhlídkové 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.