

Vývoj na svetových trhoch

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

CELKOVÝ PREHĽAD

- Od nášho posledného vydania sa toho vo svete ekonomiky udialo naozaj veľa. Výsledky volieb v USA z polovice novembra ešte viac skomplikujú rozhodovací proces a rozhodnutie Federálneho rezervného systému o ďalšom kvantitatívnom uvoľňovaní prinieslo veľa kritiky, a žiaden predpokladaný prínos pre finančné trhy.
- Hlavnou oblasťou záujmu je momentálne dlhová kríza niektorých európskych štátov, ktorá je najväčšou hrozbou pre rozbiehajúce sa globálne zotavovanie. Nie je preto prekvapením, že cena zlata dosahuje historické maximá.
- November bol pre finančné trhy zlým mesiacom, keď investori v súvislosti s rastúcou neistotou vyplývajúcou z výsledkov volieb a rozdúchavaním vojenského napätia na Kórejskom polostrove, stratili chuť riskovať. Prvé decembrové dni však priniesli výrazné oživenie, čo naznačuje, že základné makroekonomické údaje sa zlepšujú.
- Index svetových akcií MSCI klesol minulý mesiac v podmienkach dolára o 2,4 %, avšak v priebehu tohto mesiaca už stihol získať viac, ako bola uvedená strata z minulého mesiaca, pričom rozdiely medzi rozvinutými a rozvíjajúcimi sa trhmi boli malé. Nie je prekvapením, že Európe sa darí menej, zatiaľ čo Japonsko a Kanada svojou dobrou výkonnosťou prekvapili. Štátne dlhopisy USA dosiahli horšiu výkonnosť ako štátne dlhopisy iných významných krajín. Výnimkou sú dlhopisy rozvíjajúcich sa krajín, ktoré počas posledných šiestich týždňov patrili medzi dlhopisy s najhoršou výkonnosťou.
- FED-u sa nielenže nepodarilo znížiť výnosy z amerických štátnych dlhopisov, ale nepodarilo sa mu ani oslabiť americký dolár. Od začiatku novembra dolár voči svojim významným obchodným partnerom výrazne posilnil, keďže krajina sa chápe ako bezpečný prístav, aj napriek obavám z jej fiškálnej politiky. Najviac oslabili euro, jen a švédsku korunu. Meny krajín s rastúcimi kľúčovými sadzbami – ako napríklad Kanada a Austrália – v priebehu posledných šiestich týždňov posilnili.

AMERIKA

- Voľby v Spojených štátoch ukončili aktivistickú politiku vládnych stimulov a pozornosť sa rýchlo presúva na znižovanie výdavkov a redukciu dlhu. Najdôležitejším bodom na zozname je však rozšírenie platnosti zníženia sadzieb daní z rokov 2001/2003, čo bude testom schopnosti amerického Kongresu uzavrieť kompromis pri riešení jednej z najnaliehavejších záležitostí.
- Druhý dôležitý test vládnutia prichádza v podobe správy Finančnej komisie prezidenta Baracka Obamu o tom, ako riešiť dlhodobú krízu finančnej zadlženosti štátu.
- Zlyhanie na oboch frontoch by výrazne podlomilo dôveru v schopnosť Spojených štátov vysporiadať sa s akýmkoľvek vážnym problémom, ktorý bude formovať dôveryhodnosť Spojených štátov v niekoľkých nasledujúcich rokoch. Niektorí by mohli nesúhlasiť s postupom, ktorý si vybrala Európska únia, aby mohla riešiť svoju finančnú krízu, je ale ťažké kritizovať schopnosť EÚ uzatvárať kompromisy a robiť pevné rozhodnutia.
- Zároveň je neľahké pochopiť prečo prezident FED-u Ben Bernanke stále verí, že oživenie ekonomiky Spojených štátov nemusí byť samo-udržateľné. Rast ekonomiky bol v treťom štvrtroku vyšší, než sme očakávali, a smerujeme k tomu, že ešte v súčasnom období dosiahneme 3% nárast, čo by bolo značne nad potenciálom rastu americkej ekonomiky.
- Reálne spotrebiteľské výdavky prekročili v tomto štvrtroku hodnoty z obdobia pred recesiou. Objem výroby stúpa úctyhodným tempom a dokonca trh s bývaním prejavuje znaky života. Čo zaostáva, je tvorba nových pracovných miest. Avšak dokonca aj v tejto oblasti sme v súkromnom sektore zaznamenali zrýchlené tempo rastu pracovných príležitostí v období od augusta do októbra., prerušené novembrovou mzdovou správou, ktorá sa zdala byť veľmi nekonzistentná s ostatnými údajmi za niekoľko predchádzajúcich týždňov. Naďalej veríme, že druhé kolo kvantitatívneho uvoľňovania (QEII) nie je potrebné, že je vo veľkej miere neželané (obzvlášť medzi členmi Tea Party Republicans) a že nefunguje (odkedy druhé kolo kvantitatívneho uvoľňovania začalo, výnosy 10-ročných štátnych dlhopisov sú vysoké a dolár posilnil).

EURÓPA

- Je ťažké predstaviť si Európu ešte viac rozpoltenú, než je v tomto roku. Hlavnou postavou druhej kapitoly krízy štátneho dlhu v Európe, ktorá začala v máji v Grécku, je v súčasnosti Írsko. Zaťažené obrovskými stratami v bankovom systéme, ktoré sa vyšplhali na úroveň takmer päťkrát vyššiu, než je sila jeho ekonomiky, Írsko očakáva, že v tomto roku jeho rozpočtový deficit dosiahne obrovských 25%.
- Preto je prirodzené, že tí, ktorí vešia ekonomické katastrofy, sú v plnej sile, a predpovedajú zánik eura a ďalšie, dokonca nepríjemnejšie veci. Európska únia zatiaľ nielenže dala dohromady záchranný balík pre Írsko, ale zároveň pracuje na systematickejšom riešení, ako zabrániť ďalšiemu rozširovaniu dlhového zaťaženia európskych ekonomík v budúcnosti. Aj naďalej sa domnievame, že toto nie je systémový jav, ale izolovaný problém v Grécku, Írsku a možno v Portugalsku, a pravdepodobne sa nebude ďalej šíriť.
- Čomu sa nedostáva dosť pozornosti je pozitívny rast v strede Európy. Najväčší prospech z reakcií trhu na grécke a írské problémy má Nemecko. Konkurenčné euro poháňa rast exportu, ktorý na oplátku prináša oživenie pracovných príležitostí a domáceho dopytu. Podmienky na trhu práce sa upevňujú, čo naznačuje, že mzdy v Nemecku porastú a ovocie silného rastu nemeckej ekonomiky sa začne rozširovať aj na susediace štáty.
- Pevný rast je najlepším spôsobom, ako sa vysporiadať s rozpočtovým deficitom a očakávame, že Eurozóna na budúci rok dosiahne 2,3% rast. Aj keď nie je taký vysoký ako rast ekonomiky USA, stále je to značne nad súčasnými konzervatívnymi predpoveďami.
- Ekonomika Spojeného kráľovstva doposiaľ uniká svetlám reflektorov potvrdzujúc, že záleží na dôveryhodnom finančnom pláne ústupu. Zatiaľ pomáha, že po vlečení sa za zvyškom sveta v predchádzajúcom období oživenie ekonomiky nakoniec dosiahlo v druhom a treťom štvrtroku vzletovú rýchlosť. Kľúčovou záležitosťou v Spojenom kráľovstve, tak ako všade inde, je rast pracovných príležitostí, ktorý sa počas leta značne spomalil a v nadchádzajúcich mesiacoch potrebuje pridať paru. Dobrou správou je, že najnovšie prieskumy britského indexu Nákupných manažérov (PMI) vykazujú vo výrobnom sektore a v sektore služieb vyššiu aktivitu.

ÁZIA

- Po posilnení na novú rekordnú hodnotu všetkých čias oproti americkému doláru, japonský jen v nedávnych týždňoch možno trochu stratil pôdu pod nohami. Japonsko ale ostáva ekonomikou potenciálne najviac zasiahnutou pokusom FED-u stlačiť úrokové miery a hodnotu dolára. Centrálna banka Japonska v nedávnych mesiacoch zvýšila svoj vlastný Program kvantitatívneho uvoľňovania, avšak Japonsko je predsa len dobrým príkladom neefektívnosti absencie dostatočnej stimulačnej fiškálnej politiky Kvantitatívneho uvoľňovania. Dokonca aj pokusy oslabiť jen budú neúspešné, pokiaľ sa FED bude angažovať v rovnakom type politiky uvoľňovania. Japonská mena bude oslabovať len vtedy, ak sa diferenciály úrokových mier začnú opäť zväčšovať. To však vyžaduje zvýšenie sadzieb v USA a v Európe, ktoré tak skoro neočakávame.
- V Číne sa pozornosť sústreďí menej na menovú, a viac na širšiu ekonomickú politiku, čo na začiatku naštartovalo silné zotavovanie sa ekonomiky prostredníctvom peňažných výdavkov a vládou riadených bankových úverov. Ku koncu minulého roka čínska vláda ubrala plyn a začala spomaľovať prostredníctvom sérií zvyšovania úrokových sadzieb a povinných minimálnych rezerv. Toto zvýšilo obavy z vážnejšieho spomalenia druhej najväčšej svetovej ekonomiky. Zdá sa, že jeden z najsledovanejších ukazovateľov priemyselnej aktivity, čínsky index nákupných manažérov (PMI), signalizuje, že po štyroch po sebe idúcich mesiacoch zlepšovania je všetko jasné. Menová politika ostáva však aj naďalej prísna. Ústredný výbor Číny, ktorý určuje všeobecné smerovanie politiky, naznačil, že politický postoj centrálnej banky Číny sa posunie od „mierne voľného“ smerom k „rozvážnemu“, naznačujúc ďalšiu normalizáciu politiky v nadchádzajúcom roku.

INVESTIČNÝ VÝHLAD

- Napriek narastajúcej volatilitě počas predchádzajúcich týždňov v našich portfóliách udržiavame sklon smerom k riziku. V prostredí, v ktorom nestálosť pramení z toho, čo je zvyčajne menej rizikovou časťou portfólia – teda z dlhopisov – je ťažšie znižovať riziko presunom medzi akciami a dlhopismi. Akciám rozvíjajúcich sa a rozvinutých trhov sa v predchádzajúcich niekoľkých mesiacoch darilo podobne, hoci akcie rozvíjajúcich sa trhov sú v tomto roku stále v takmer dvojnásobnej prevahe nad akciami rozvinutých trhov. Medzitým index celosvetových dlhopisov Citigroup stratil v predchádzajúcich šiestich týždňoch viac než 3% a americké štátne dlhopisy (Treasuries) stratili takmer polovicu.
- Pri pohľade dopredu na začiatok roka vidíme stále množstvo prekážok, ktoré je potrebné prekonať pred tým, než by sa stúpajúce tendencie mohli opätovne potvrdiť. Ide hlavne o riešenie očakávaného ukončenia predchádzajúceho zníženia daní v USA a úplné zavedenie široko systémového riešenia problémov s dlhmi v Európe, ktoré prichádzajú spolu s pravdepodobnými vážnymi strategickými omylmi. Avšak kombinácia výrobných a ziskových podnikových sektorov v USA a ďalších častiach sveta, vysoký stupeň potlačeného dopytu, zotavenie sa pracovných trhov, nízka inflácia a stále značne uvoľnená svetová menová politika vykresľujú pre celosvetové akcie obraz so stúpajúcimi tendenciami pre nasledujúci rok. Nehľadiac na nedávny nárast amerických štátnych dlhopisov (Treasuries), od výnosov amerických dlhopisov príliš veľa neočakávame. FED bude stále kupovať americké štátne dlhopisy za viac než 500 miliárd amerických dolárov a inflácia nebude v roku 2011 problémom. Sklon smerom k riziku pri obidvoch portfóliách - akciových aj dlhopisových - sa teda zdá byť dobrou stratégiou pre začiatok roka so zreteľom na politiku vo Washingtone a Bruseli.



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 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.