

# Vývoj na svetových trhoch

december 2009

Markus Schomer, Autorizovaný finančný analytik stratég v oblasti svetovej ekonomiky

## CELKOVÝ PREHĽAD

- Teraz, keď je globálna obnova v plnom prúde, sa oplatí zohľadniť rozdielnosť rastového momentu medzi jednotlivými významnými ekonomickými oblasťami a vyhliadky rastu pre budúci rok. Recesia na celom svete bola pomerne synchronná, keď vo väčšina ekonomík, až na pár výnimiek, nastalo v lete oživenie.
- Keď sa centrálnym bankám podarilo úspešne stabilizovať bankový systém vo svete, masívne fiškálne stimuly naštartovali obnovenie rastu HDP. Avšak eufóriu ohľadom znovunadobudnutia rastu vyvažovali obavy z rozpočtových deficitov a príliš expanzívnej menovej politiky.
- Trhy cenných papierov na celom svete predvídateľne reagovali na zlepšujúci sa výhľad a tohtoročné vzchopenie sa pokračuje aj ku koncu roku. Svetové akciové trhy si v novembri polepšili o ďalšie 3 %, s malým rozdielom medzi rozvinutými a rozvíjajúcimi sa trhmi.
- Spojené štáty americké boli prekvapujúco najvýkonnejším rozvinutým regiónom, keď predbehli i väčšiu časť Ázie. Rýchlejšie rastúce ekonomiky, ako Austrália a Japonsko, vykázali menej pôsobivé výnosy. Japonsko bolo v skutočnosti jedinou významnou ekonomikou, ktorá v novembri vykázala stratu.
- Medzitým sa naďalej zotavovali aj trhy so štátnymi dlhopismi. Výnos z 10-ročných štátnych dlhopisov (treasuries) klesol na 3,20 % a výnos z 3-mesačných pokladničných poukážok sa v priebehu mesiaca na krátku dobu priblížil k nule, keď sa napokon ustálil na úrovni „úbohých“ piatich bázických bodov. Toto zotavenie však v žiadnom prípade nebolo obmedzené len na USA. Výnosy z dlhopisov v eurozóne zostávajú na úrovni nižšej než v USA a výnosy z 10-ročných dlhopisov v Japonsku sa opäť približujú k najnižším úrovniam v rámci obdobia recesie. Zrejme najprekvapivejším však bolo výrazné zotavenie sa trhu so štátnymi dlhopismi v Austrálii, a to napriek (alebo možno z dôvodu) včasných anti-inflačných opatrení, ktoré prijala austrálska centrálna banka.
- Ďalším aspektom rozsiahleho oživenia na finančných trhoch je pretrvávajúce oslabovanie amerického dolára. Od svojej kulminácie v marci poklesol výmenný kurz dolára o viac ako 15 % a rýchlo sa približuje k najnižšej hodnote, ktorú dosiahol minulý rok v máji. Súbežne s tým pretrváva trend rastu cien komodít. Ceny zlata vyleteli minulý mesiac o viac ako 13 % a ich cena už siedmy týždeň za sebou presahuje úroveň 1 000 USD. Tento rok sa veľmi dobre darí aj medzi, ktorej cena od konca minulého roku narástla o 130 %.

## SEVERNÁ AMERIKA

- Ovplyvňuje vývoj ekonomiky oživenie trhov? Obnova americkej ekonomiky sa upevňuje, hoci súčasný vývoj sadzieb je menej, než sme očakávali. Rast v treťom štvrtroku bol z veľkej časti výsledkom obrovských štátnych stimulov, ktoré podporovali predaj automobilov a spotrebu domácností a naštartovali oživenie novej bytovej výstavby. Popri priamych štátnych výdavkoch prispeli tieto snahy dvomi percentuálnymi bodmi k 2,8 %-nej miere rastu v uvedenom štvrtroku. Finančné stimuly USA boli bezpochyby úspešné a významne prispeli k ukončeniu recesie. O čom sa však dá diskutovať, je účinnosť programov.

- Oživenie výroby a súvisiacich priemyselných oblastí pokračuje a blíži sa k bodu, kde si bude ďalšie rozširovanie výroby vyžadovať opätovný rast pracovných miest. Nedostatočný rast zamestnanosti je posledným článkom chýbajúcim do skladačky obnovy, ktorý zatiaľ brzdí dôveru spotrebiteľov. Spotrebiteľia však už svoje výdavky naštartovali a, súdiac podľa zástupov, ktoré som videl na „Čierny piatok“ v meste Columbia, v americkom štáte Missouri, rastúci dopyt nie je len abstraktnou koncepciou, ale kľúčovým motorom silnejšieho maloobchodného predaja. Tohtoročná predvianočná nákupná sezóna by nemala byť sklamaním.
- Na druhej strane hranice, Kanada prekvapujúco zaostáva za globálnym zotavovaním. Zatiaľ čo väčšina regiónov sa dostala z recesie v priebehu leta, kanadská ekonomika sa v druhom štvrtroku medziročne zhoršila o 3,1 % a dosiahla úroveň biednych 0,4 %. Výrazné zhoršenie v čistom exporte maskuje základný trend, ktorým je silná závislosť kanadskej ekonomiky od ekonomiky USA, do ktorej smerujú dve tretiny exportu Kanady, hoci i toto číslo je menšie v porovnaní s 85 % zo začiatku desaťročia.
- Reálny domáci dopyt, teda rast HDP po odpočítaní zásob a čistého exportu, sa oživil už v druhom štvrtroku a v treťom štvrtroku dosiahol pôsobivý medziročný rast 4,7 %. Kanadská ekonomika sa stabilizovala a trvajúce oživenie výrobných aktivít USA by malo pomôcť znížiť negatívny vplyv z čistého exportu na celkový rast. Najväčšie riziko rastu predstavuje silný kanadský dolár, ktorý už diktuje stratégiu menovej politiky centrálnej banky Kanady, keď zabránil Kanade prijať včasný anti-inflačný plán na spôsob Austrálie.

## EURÓPA

- Hoci sa obnova v eurozóne rozširuje, väčšina európskych ekonomík zostáva na dolnom konci hodnotení globálneho rastu. Najhoršie je na tom bezpochyby Spojené kráľovstvo. Zatiaľ čo väčšina ostatných krajín vykazuje za tretí štvrtrok opäť rast, recesia v Spojenom kráľovstve sa ešte neskončila, keď kumulatívny pokles dosiahol 5,8 % (v porovnaní s 3,8 % v USA).
- Na rozdiel od Kanady, domáci dopyt v Spojenom kráľovstve sa nezlepšuje, keď naďalej klesajú ako spotreba domácností, tak aj podnikové investície. Údaje s vyššou frekvenciou ale naznačujú, že v Spojenom kráľovstve dochádza v tomto štvrtroku konečne k oživeniu, aj keď ekonomická výkonnosť bude v budúcom roku naďalej zaostávať za zvyškom rozvinutého sveta. Nie je preto prekvapením, že anglická centrálna banka zvažuje ďalšie rozšírenie programu kvantitatívneho uvoľnenia, pričom menovú politiku ponecháva naďalej ako hlavný stimulačný nástroj.
- Rast v rámci 16-člennej eurozóny je naďalej veľmi nerovnomerný. Na špicí tabuliek rastu zotráva Nemecko, čo nie je až tak prekvapujúce, vzhľadom na skutočnosť, že recesia v mojej rodnej krajine – pokiaľ ide o pokles HDP - bola hlbšia ako v ostatných krajinách eurozóny. Najväčšou brzdou vo vyhliadkach rastu pre Európu je predpokladaný nedostatočný rast zamestnanosti v budúcom roku. Jeho oživenie je naďalej nevyhnutným predpokladom na to, aby sa pôvodné oživenie naštartované fiškálnymi stimulmi zmenilo na trvalý rozvoj.
- Podniky v USA počas recesie dramaticky znížili mzdy a teraz sa tešia z takmer rekordných výrobných ziskov. V Európe je opak pravdou. A navyše, silné euro a s tým súvisiaca strata medzinárodnej konkurencieschopnosti zrejme zabráni tomu, aby malo globálne oživenie dopytu po exporte výrazný stimulačný vplyv na uvedené ekonomiky.

## ÁZIA

- Ďalšieho pozitívneho prekvapenia sme sa dočkali na druhej strane Pacifiku, v Japonsku. Tempo ekonomického rastu sa v treťom štvrtroku citeľne zrýchlilo a vytlačilo Japonsko takmer k desiatke ekonomík s najlepšou výkonnosťou v uvedenom štvrtroku. Významným hnacím motorom bolo oživenie exportu, prekvapujúco sa však zlepšil aj domáci dopyt. Znovu rastie spotreba domácností, ako aj podnikové investície. Tie sú istotne poháňané zahraničným dopytom. Na spotrebu domácností má zas nepochybne pozitívny dopad oživenie rastu zamestnanosti.
- Podobne ako americké náprotivky, aj japonské podniky dramaticky znížili počet zamestnancov. Počas prvých šiestich mesiacov tohto roku narástla miera nezamestnanosti o dva percentuálne body a kulminovala na úrovni 5,7 %. V meradle USA nejde práve o omračujúcu hodnotu, ale pre Japonsko je to najväčší nárast nezamestnanosti za viac ako 50 rokov. Najväčším rozdielom v porovnaní s USA je skutočnosť, že obnova zamestnanosti už prebieha. Preto by sa mohlo oživenie domácej spotreby zmeniť na trvalejšiu obnovu. Najväčšou hrozbou pre výhľad Japonska je siný jen, ktorý podkopáva konkurencieschopnosť výrobcov. Vláda už tlačí na japonskú centrálnu banku, aby rozšírila program kvantitatívneho uvoľňovania a mala pri tom na mysli možný devalvačný dopad na japonský jen.
- Oživenie v Číne je naďalej kľúčovým stimulom pre svetovú ekonomiku. Keďže tretina čínskeho importu je zásobovaná z ostatných ázijských ekonomík a ďalších 12 % prichádza z Európy, je jasné, prečo oživenie v uvedených regiónoch naďalej príjemne prekvapuje. Podiel USA na čínskom importe je len niečo vyššie 7 %, čo vysvetľuje, prečo čistý obchod nestimuluje rast výraznejšie, a to i napriek nízkej hodnote dolára. Nedávna cesta prezidenta Obamu do Číny bola názorným príkladom zmeny vo vzťahoch týchto dvoch najväčších ekonomík.
- Denník New York Times to zhrnul tak, že „Čína využíva americkú kúpnu silu na rozšírenie svojho súkromného sektoru, zatiaľ čo USA využívajú čínsku úverovú schopnosť na rozšírenie svojho verejného sektoru.“ Vzhľadom na silnejúcu obnovu v Číne je pravdepodobné, že vláda znovu zavedie stratégiu riadeného zhodnocovania meny, čo by malo naštartovať zmenu orientácie na domáci rast urýchliť potrebné znovunastolenie globálnej rovnováhy.

## INVESTIČNÝ VÝHLAD

- Rozširujúca sa obnova poskytuje pevnú makroekonomickú podporu pre oživenie finančných trhov. Zlepšovanie prognóz je stále pôsobivé. OECD minulý mesiac zdvojnásobila svoju prognózu svetového rastu pre rok 2010 z opatrných 0,9 % na oveľa konštruktívnejších 1,9 %. Naše vlastné odhady boli podobné už začiatkom roka, teraz sa k nám pridali aj ostatní.
- Naďalej sa zlepšujú aj revízie výnosov na akciových trhoch. Ostávame preto pri našej optimistickej alokácii v rámci akciových trhov s významným nadvážením na rozvíjajúcich sa trhoch. V našich dlhopisových portfóliách opúšťame náš opatrnejší strednodobý výhľad a očakávame, že súčasné vzplanutie na trhu so štátnymi dlhopismi (treasuries) bude pokračovať aj ku koncu roka.
- Investičná stratégia pre budúci rok bude závisieť od krokov predstaviteľov centrálnych bánk a obzvlášť od rozhodnutí americkej centrálnej banky (FED). Už niekoľko mesiacov upozorňujeme na riziko likviditnej bubliny. Všeobecný pokrok postačoval na to, aby naštartoval zotavenie rizikových aktív. Keď sa však pozrieme na záber súčasného zotavenia, ktorý zahŕňa akcie, dlhopisy a zlato, máme naďalej obavy, že investori budú reagovať nervózne na začiatok sťahovania likvidity a na normalizáciu úrokových sadzieb. Ku koncu roku môžeme zostať pri väčšine tried aktív optimistickí. Rok 2010 by som však začal opatrnejším postojom a počkal by som na spresnenie načasovania výstupnej stratégie FED-u a na následnú reakciu trhu na tento krok.



Marcus Schommer, stratég v oblasti svetovej ekonomiky

Marcus Schommer, stratég v oblasti svetovej ekonomiky pre AIG Investments, je zodpovedný za vypracúvanie makroekonomických predpovedí, analýz a komentárov pre všetky skupiny AIG Investments s dôrazom na globálne ekonomické trendy a ich vplyv na finančné trhy. Vyštudoval ekonomiu 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.

AIG Investments je skupinou medzinárodných spoločností, ktoré poskytujú poradenstvo, produkty a služby v oblasti riadenia trhových aktív klientom na celom svete. AIG Investments je servisnou značkou spoločnosti American International Group, Inc. (AIG). Spoločnosť poskytuje svoje služby a produkty prostredníctvom svojich sesterských spoločností.

Niektoré informácie môžu vychádzať zo zdrojov, ktoré spoločnosť AIG Investments považuje za dôveryhodné. Spoločnosť AIG Investments ale nezaručuje, že takéto informácie sú presné či úplné. 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 AIG Investments nenabáda k žiadnej činnosti ani neodporúča žiadnu činnosť založenú na informáciách obsiahnutých v tomto dokumente. AIG 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 AIG Investments Europe Limited.

Niektoré stanoviská uvedené v tomto dokumente vychádzajú výlučne z názorov AIG Investments a slúžia výlučne na informačné účely. Vyjadrenia v súvislosti s vývojom ekonomických trendov neslúžia ako podklad pre investičné rozhodnutia a reprezentujú výlučne názor spoločnosti AIG Investments.