

# Vývoj na svetových trhoch

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

## CELKOVÝ PREHĽAD

- Na jednom z našich posledných zasadnutí týkajúcich sa investičných stratégií nazval riaditeľ pre umiestnenie aktív skupiny PineBridge, Michael Kerry, rok 2010 „tranzitným rokom“, čím naznačil, že zatiaľ ešte nie sme na ceste udržateľného rastu. Ide skôr o hľadanie hnacej sily udržateľnejšieho svetového rastu a stabilných nastavení fiškálnej a menovej politiky.
- Pri pohľade späť vidíme, že prvej polovici roka jasne dominovala úverová kríza v niektorých štátoch Európy. Po zverejnení údajov o priemerných mierach rastu v prvej fáze obnovy to vyzeralo tak, že „Starý svet“ bude naďalej zaostávať za zvyškom rozvinutých ekonomík.
- V súčasnosti však situácia vyzerá inak. Oživený export poháňaný lacným eurom podporuje obnovu v Európe a je dokonca možné, že v druhom polroku Európa predbehne vo výkonnosti USA a Japonsko.
- Minulý mesiac zaznamenali svetové akciové trhy výrazný rast, ktorý si do začiatku augusta svoje momentum zachoval. Akciové trhy zostávajú v „býčej nálade“, ktorá bola pôvodne reakciou na výrazné straty v máji a júni. Ako vidno, investori nezdediajú obavy z vyhladok rastu USA, ktoré zobia titulky novin a ktoré prevládajú v ekonomických komentároch.
- Na americkom kontinente vykazujú rozvinuté i rozvíjajúce sa trhy od začiatku júla veľmi podobné údaje o výkonnosti. Európa, východná i západná, a Austrália toto leto výrazne vedú pred rozvíjajúcou sa Áziou a Japonskom..
- Dobrá výkonnosť medzinárodných akcií pramení čiastočne zo slabého dolára. Úzky index amerického dolára (meraný proti 6 hlavným menám) stratil od konca júna viac ako 6 % po tom, ako investori prehodnotili vyhladky relatívneho rastu vo svete.
- Možno si pomyslíte, že dlhopisom nastanú v súvislosti s oživenými akciovými trhami ťažké časy. Rastú však výnosy z vládnych dlhopisov, ako aj úverové rozpätia podnikov. Zisky z desaťročných vládnych dlhopisov (Treasuries) mali klesajúcu tendenciu už pred tým, ako Federálna rezervná banka USA ohlásila obnovenie nákupu aktív, a úverové trhy s pevným príjmom vykazovali od konca júna silné a kladné výnosy.

## SEVERNÁ AMERIKA

- Už to nie je len predpoveď – je tu druhá polovica spomalenia v USA a začala skôr, ako sme očakávali. Popri neuspokojivom raste miezd v mesiaci júl sa podľa poslednej správy o stave zamestnanosti v USA v porovnaní s druhým štvrtkom výrazne zhoršil rast pracovných príležitostí. V porovnaní so stavom v máji a júni je táto nová realita na trhu práce vo väčšom súlade so slabou spotrebou domácností a nízkymi maloobchodnými tržbami.
- Pri pohľade dopredu očakávame, že mzdy v súkromnom sektore budú v druhom polroku naďalej rásť, pričom každý mesiac by mali narásť približne o 100 000. Pre prosperujúcu ekonomiku to nie je dostatočná hodnota, avšak na poskytnutie dostatočne pevného základu pre spotrebu domácností to postačí.
- Podnikové investície zrejme v druhom polroku predošlý veľkolepý nárast nezopakujú. Napriek tomu však zreteľný rast ziskov a bilancie s výrazným objemom hotovosti naznačujú, že investičné výdavky budú naďalej poháňať rast HDP. Na druhý polrok naďalej predpovedáme takmer 2-percentný rast, po ktorom by malo v prvom polroku 2011 nasledovať obnovené zrýchlenie na 2,5 % a na viac ako 3 % v druhej polovici budúceho roku.
- Napriek slabšiemu rastu u najväčšieho obchodného partnera postupuje obnova v Kanade rýchlejším tempom, než je priemer. V druhom štvrtroku sa rast v porovnaní s horúcim tempom v predchádzajúcich dvoch obdobiach mierne spomalil, kanadská ekonomika však zostane v blízkosti vrcholu rozvinutých svetových ekonomík.
- Podmienky na trhu práce sa naďalej zlepšujú, investičné výdavky nápadne vzrástli a z neočakávaného zdroja prichádza aj dodatočná pomoc. Centrálna banka Kanady zahájila v júni proces normalizácie a zatiaľ dvakrát zvýšila sadzby. Posledný krok však sprevádzalo opatrnejšie vyhlásenie, ktoré vyjadrovalo rastúce obavy z perspektívy medzinárodného rastu. Je preto možné, že centrálna banka do konca roka ďalšie zmeny robiť nebude, čo zníži riziko výraznejšieho zhodnotenia meny.

## EURÓPA

- Čo vyvoláva rozruch v Európe? Len pred pár mesiacmi to vyzeralo tak, že eurozóna by sa mohla rozpadnúť. Mnohí očakávali, že prísne rozpočtové podmienky, ktoré zaviedli rozhadzovačné vlády menovej únie, spôsobia opätovný návrat zóny do recesie. Dnes je euro od možnosti zániku ďaleko a stal sa z neho spasiteľ starého kontinentu.
- Po prvé – euro izolovalo eurozónu od zničujúcej volatility mien počas recesie. Po druhé – pomohlo krajinám ako Grécko, Írsko a Španielsko vyhnúť sa finančnému kolapsu. A po tretie – oslabenie eura voči doláru, japonskému jenu a čínskemu juanu podporilo konkurencieschopnosť nemeckého exportu. Dopyt spoza hraníc eurozóny prekvitá a výrazne rastie aj objem objednávok na nemecký tovar v rámci eurozóny, čo naznačuje vysoké zisky.
- Nemecko je významne popredu aj v ďalšej kľúčovej zložke oživenia, ktorou je tvorba pracovných miest. Úbytok pracovných miest v tejto krajine počas recesie predstavoval len jednu osminu v porovnaní s USA a hoci celkový pokles HDP počas recesie bol o 50% vyšší, Nemecko k dnešnému dňu nahradilo už viac ako 90% zaniknutých pracovných miest. Zvyšok Európy v tejto oblasti naďalej zaostáva, ale prekvitajúce Nemecko bude stimulovať aktivitu v susedných ekonomikách a v druhej polovici roka podporí celkový rast v eurozóne.
- Nezamestnanosť v Nemecku blížiaci sa k dvadsaťročným minimám a pravdepodobné zrýchlenie rastu miezd by mohli stimulovať domáci dopyt, čo eurozóna potrebuje. Toto vedie k ďalšiemu scenáru o Zlatovláske: zo stimulovaného rastu pracovných miest a miezd v najväčšej európskej ekonomike bude profitovať zvyšok regiónu, pričom rozpočtové deficity sa budú znižovať. Mohol by to byť celkovo ružový výhľad, ktorý však zvýrazňuje riziká priveľkého očierňovania eura.

## ÁZIA

- Čína má v našich interných stratégiách naďalej významné postavenie. Po veľmi výraznom oživení v minulom roku sa ekonomika v druhom štvrtroku výrazne spomalila. Čína zverejňuje len sezónne neupravené a neanalizované miery rastu. Odhady sezónne upravenej štvrtročnej výkonnosti však naznačujú 12-percentné spomalenie v prvých troch mesiacoch a o niečo menej ako 7-percentné spomalenie v druhom štvrtroku. V dôsledku toho sa chuť vlády naďalej sprísňovať menovú politiku jasne ochladila.
- Skutočnosť, že nedávne správy o inflácii majú konstruktívnejší tón, umožňuje vláde zastaviť príbrzdňovanie a možno dokonca, ak by to bolo potrebné, obnoviť miernu stimuláciu. Mimo stola sa momentálne zdá byť ďalšie zhodnocovanie meny, ktoré by mohlo znovu rozduchať politické napätie s USA, predovšetkým v súvislosti s voľbami v USA. Čína zatiaľ úspešne udržiava mäkké pristávanie a miery rastu by sa mali v druhom polroku stabilizovať na úrovni 8 % až 9 %.
- Nedávne rozhodnutia Federálnej rezervnej banky USA obnoviť nákup aktív a dodať tak ekonomike ďalší stimul môže podnietiť k rovnakému kroku aj centrálnu banku Japonska. Je to reálne najmä v súvislosti so skutočnosťou, že nová administratíva premiéra Kana stratila kreslá v nedávnych voľbách do Hornej snemovne parlamentu, čo znamená, že akékoľvek významné legislatívne opatrenie na stimulovanie ekonomiky je nepravdepodobné.
- Tohtoročné zotavenie v Japonsku bolo v skutočnosti prekvapivo výrazné. Exportéri profitovali z rastúceho dopytu v Ázii. Avšak nízke úrokové sadzby v USA a Európe posilnili len, čo negatívne ovplyvní ďalší rast exportu v druhej polovici roka.

## INVESTIČNÝ VÝHLAD

- Hlavnou témou našich posledných zasadnutí ohľadom investičných stratégií, zhrnutie ktorých je dostupné na internetovej stránke [www.pinebridge.com](http://www.pinebridge.com), bola „neistota“. Netýka sa len výhľadu na druhý polrok pre USA a následkov ďalšieho uvoľňovania menovej politiky zo strany Fed-u, ale aj rizika sprísňovania menovej politiky v Číne a ich dopad na voľby v USA.
- Nie je preto prekvapením, že sme sa rozhodli zastaviť zvyšovanie rizika v stratégiách, pri ktorých sme sa nedávno posunuli z neutrálu, a zredukovať riziko v portfóliách, pri ktorých sme uprednostňovali agresívnejší prístup.
- Ak je náš základný výhľad správny a pozeráme sa len na dočasné spomalenie v rozvinutom svete, potom by malo naše rastúce nadväzanie rozvíjajúcich sa trhov priniesť v strednodobom horizonte veľmi dobré výsledky. Musíme však rátať s množstvom faktorov, ktoré môžu situáciu zmeniť. Z toho vyplýva náš opatrnejší krátkodobý výhľad pre rizikové aktíva.



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.