

# Vývoj na svetových trhoch

JÚL 2010 | Markus Schomer, hlavný ekonóm

## CELKOVÝ PREHĽAD

- Keďže som vyrastal v Nemecku, so záujmom som sledoval nedávne majstrovstvá sveta vo futbale. A nielen preto, že môjmu tímu sa až do semifinále veľmi darilo (blahoželám Španielsku!). Výkonnosť na významných svetových podujatiach je často paralelou k ekonomickej skutočnosti; pozrime sa, napríklad, na olympijské hry, kde o medailové a bodované pozície bojujú zväčša tie najbohatšie krajiny.
- Rád by som vyzdvihol zápasy niektorých európskych tímov ako aj úvodné úspechy zástupcov krajín rozvíjajúcich sa trhov. Avšak, ako sa blížili posledné dni šampionátu, znovu ukázala svoju silu „Stará Európa“.
- Mohla by to byť metafora na súčasnú fiškálnu krízu? Európa momentálne čelí vážnym problémom, ale už sa s nimi vysporiadava. O pár rokov sa dosiahne vyváženie rozpočtov a miery zadlženia krajín sa zlepšia. Starý kontinent by som teda zatiaľ neodpisoval.
- Zatiaľ čo na futbalovom šampionáte si USA počínali dobre, pokiaľ ide o ekonomiku, krajina nemá dôveryhodnú stratégiu uvoľňovania finančnej pomoci, a vlastne sa naďalej snaží povzbudzovať fiškálne výdavky, v dôsledku čoho zostali USA na ostatnom zasadnutí G20 v Toronte strategicky izolované.
- Vzhľadom na vyššie uvedené skutočnosti, na svetové trhy zjavne nebudú mať najväčší vplyv rozpočtové deficity. Investori sa skôr sústreďujú na perspektívu zhoršujúceho sa globálneho rasu, ktorý sa očakáva v druhej polovici roka.
- Globálne akcie stratili v štvrtroku končiacom sa 30. júna 2010 viac než 12 %. Nie je prekvapením, že rozvinuté trhy, odkiaľ pochádza väčšina problémov, ktoré negatívne ovplyvňujú globálny rast, vo výkonnosti výrazne zaostávajú za rozvíjajúcimi sa trhmi. Pokiaľ ide o rozvinuté trhy, USA si počínali oveľa lepšie ako Európa. Ázia zase vo výkonnosti predstihla iné rozvíjajúce sa regióny. Najobľúbenejšími v druhom štvrtroku boli dlhopisy.
- Globálne vládne dlhopisy dosiahli výkonnosť 3,3 %, pričom tento trend bude naďalej počas roka pokračovať, keď prekonal globálne akcie o slušných 13 bazických bodov. Svetové úverové trhy v druhom štvrtroku trochu stratili, celkovo však v tomto roku vykazujú nárast.
- Alternatívne triedy aktív na tom neboli oveľa lepšie ako akcie. Komoditný index S&P GSCI stratil v minulom štvrtroku viac ako 10 % a klesol o viac ako globálne akcie. Globálne indexy pre nehnuteľnosti (EPRA/NAREIT) a hedžové fondy (HFRX Global Hedge Fund Index) vykázali ako za posledný štvrtrok, tak aj na medziročnej báze, v porovnaní s akciami len menšie straty.

## SEVERNÁ AMERIKA

- Zdá sa, že sme dosiahli vrchol prvej fázy oživenia v USA a teraz je pred nami druhá polovica spomalenia, ktorú už určitý čas predpovedáme.
- Takmer všetky zložky hrubého domáceho produktu USA sú pod tlakom. Cyklus zásob sa nachádza v bode zlomu, spotreba sa spomaľuje, pretože domácnosti prispôbujú tempo spotreby pomalšiemu rastu príjmov, a sektor bývania opäť padá z útesu po tom, ako sa vyčerpala druhá dávka úverového zvýhodnenia pre nákup nehnuteľností. Rovnako aj podnikateľská sféra ostáva veľmi opatrná pokiaľ ide o investície a zvyšovanie objemu miezd, verejné výdavky zasa klesajú v dôsledku toho, že vlády a samosprávy sa snažia zlepšiť rozpočtovú bilanciu. Okrem toho, slabý globálny rast zrejme v najbližších mesiacoch ovplyvní aj export USA.
- Všetky uvedené faktory sú dôvodom pomalšieho rastu v nadchádzajúcich štvrtrokoch, a to až kým oživenie v USA znovu nenaberie rýchlosť na jar budúceho roka.
- Na prelome rokov sa Kanada tešila z výrazného oživenia, ktoré nebolo spôsobené len fiškálnymi stimulmi a prestavbou zásob ako tomu bolo v USA.
- Dôvodom oživenia v Kanade bol nárast domáceho dopytu spôsobený výrazným rastom zamestnanosti a príjmov domácností. Kanada už dosiahla väčšinu objemu výroby, ktorý stratila počas recesie, zatiaľ čo USA sa podarilo vrátiť len dve tretiny celkového objemu.
- V budúcnosti očakávame mierne zníženie rastového momenta Kanady v dôsledku slabšieho rastu v USA a v Európe, teda v najväčších exportných trhoch Kanady. To by malo zároveň pribrzdiť aj domácu infláciu a spomaliť, ak nie zastaviť, začínajúci proces normalizácie kľúčových úrokových sadzieb. Každopádne si Kanada udržiava jednu z najlepších makroekonomických vyhládok so žiadnymi, prípadne len veľmi malými, problémami so zadlženosťou, silnou komoditnou expozíciou na rýchlo rastúcu Áziu a zdravým rastom domáceho trhu práce.

## EURÓPA

- Index nákupných manažérov (PMI) ukazuje spomalenie oživenia v Európe, hoci medzi jej jednotlivými krajinami sú rozdiely .
- Nemecko jasne profituje z oslabeného eura a prekvapivo vykazuje aj trvalý pokles nezamestnanosti. Grécko, na druhej strane spektra, je hlboko v recesii v dôsledku extrémne prísnych rozpočtových opatrení nevyhnutných na to, aby krajina, tak ako prisľúbila, znížila rozpočtový schodok.
- Oživenie v Európe je celkovo dosť anemické. Tri štvrtroky pozitívneho rastu od júla minulého roku navrátili len 12 % produkcie, ktorú región stratil počas recesie. Sprísňovanie fiškálnej politiky a oslabenie globálneho dopytu toto momentum v druhej polovici roka s najväčšou pravdepodobnosťou ešte viac spomalila. Avšak domáci dopyt by sa mal ukázať ako dostatočne odolný a mal by uchrániť eurozónu pred návratom do recesie.
- Na tento kalendárny rok predpovedáme len 0,9%-ný rast, pričom Nemecko a Francúzsko vo výkonnosti predbehnú Taliansko a Španielsko.
- Nová konzervatívno-liberálna koalíčná vláda Spojeného kráľovstva nestrácala čas a ohlásila tvrdé opatrenia, cieľom ktorých má byť zastavenie rastu rozpočtového deficitu krajiny, ktorý vyzeral takmer rovnako zle, ako grécky deficit. Naprekvapujúcejším bol neideologický spôsob, akým sa k problému postavil minister financií George Osborn, člen konzervatívnej strany, ktorý na zlepšenie stavu rozpočtu použil kombináciu zvýšenia daní a zníženia výdavkov.
- Čo však ešte stále chýba, je dopyt po úveroch v súkromnom sektore, ktorý bude vyžadovať významnejšie zlepšenie ako spotrebiteľskej tak aj podnikateľskej dôvery, a to až na úroveň trvalého oživenia. Naša predpoveď rastu Spojeného kráľovstva na tento rok je 1,2%, čo je o trochu lepšia hodnota, ako je európsky priemer.

## ÁZIA

- Ak má spomalenie globálne rozmery, nevyhne sa mu ani Japonsko. Sprísňovanie fiškálnej politiky v Európe je jedným z dôvodov na očakávanie slabšieho globálneho rastu. Sprísňovanie menovej politiky v Číne, s cieľom schladiť prehrievajúcu sa ekonomiku, je druhým faktorom. Japonské oživenie doteraz poháňal predovšetkým export. Súčasná vláda hľadá pomoc pri riešení fiškálnej krízy krajiny vo zvyšovaní daní.
- Okrem toho je japonský jen menou s najlepším výmenným kurzom voči americkému doláru spomedzi najvýznamnejších svetových mien. To tiež nie je práve to, čo ekonomika výrazne závislá od exportu potrebuje. Čo sa však úplne nezlučuje so súčasnou situáciou, je pokračujúce zlepšovanie sa spotrebiteľskej dôvery, čo naznačuje, že investičné výdavky a zrejme aj zamestnanosť sa v priebehu druhého polroka ešte zlepšia. Celoročný rast sa bude blížiť k 3 %, čo je ale výsledok silnej expanzie na prelome minulého a tohto roka. V druhom polroku očakávame len 1 %-ný rast HDP.
- Rozhodujúcim pre predpovedanie globálneho makroekonomického horizontu na najbližšie štvrtroky je sledovanie spomalenia rastu v Číne. Už vieme, že masívny stimulačný program, ktorý podľa niektorých ekonómov predstavoval kumulatívne 20% HDP, stimuloval rast v Číne až do takej miery, že ku koncu roka jej hrozilo prehriatie ekonomiky.
- V dôsledku toho vláda sprísnila úrokové sadzby na poskytovanie úverov bankám a menovú politiku, aby tak znížila tempo rastu na vhodnejšiu úroveň. Z čoho ale investorom naskakujú zimomriavky, je nedávne spomalenie podľa mesačných údajov PMI (sledujúcich aktivitu výrobného sektoru), ktoré je len málo nad hranicu expanzie/kontrakcie. To znamená, že sektor sa môže ľahko zošmyknúť naspäť do recesie. Index PMI je založený na piatich kľúčových ukazovateľoch: nové objednávky, úrovne zásob, produkcia, dodávky a zamestnanosť.
- Od medvedieho náhľadu na Čínu sa odkláňame predovšetkým z dvoch dôvodov. Po prvé, zatiaľ čo externý dopyt zostáva nestály, domáca spotreba naďalej rastie takmer dvojnásobne rýchlejšie, ako je celkové tempo rastu HDP. Neoficiálne dôkazy o raste miezd a pokračujúce vytváranie pracovných príležitostí naznačujú, že expanzia v spotrebe domácností môže zotrvať v súčasnom tempe. Po druhé, vláda je schopná – a zjavne aj ochotná – opätovne prijať stimulačné opatrenia v prípade, ak by sa ekonomika dostala pod požadované tempo rastu.
- Treťou okolnosťou je skutočnosť, že samotný rast nie je hlavným ukazovateľom, ktorým sa merajú výsledky Číny. Skôr sú nimi tvorba pracovných miest a maloobchodný predaj. Ak z rastu zameraného menej na prácu a viac na export prejde ekonomika na rast viac zameraný na tvorbu pracovných miest a domácich príležitostí, potom je možné dosiahnuť určitú mieru tvorby pracovných miest aj pri pomalšom raste nominálneho HDP. Toto bude pravdepodobne smerovanie Číny v nasledujúcich rokoch.

## INVESTIČNÝ VÝHLAD

- **Akciové trhy zažili predošlý mesiac voľný pád a prišli takmer o tretinu ziskov nazbieraných od marca 2009. Na druhej strane, výnosy z dlhopisov sú späť na úrovniach, na akých sme ich videli pred tým, ako v marci minulého roku akciové trhy dosiahli dno, keď ešte boli USA v recesii a trvalá obnova bola len zbožným priáním. Keď sa pozrieme na tieto údaje, môžeme povedať, že ak neveríte v opätovný návrat USA do recesie, tak ide len o to, že akcie sú lacné a vládne dlhopisy drahé.**
- **Vyššie uvedené skutočnosti neukazujú na trvalú zmenu rastu akciových trhov, odpredaj však zašiel príďaleko. Očakávame, že akcie skončia rok nad súčasnými úrovňami. Podobne aj vládne dlhopisy odrážajú obnovený nárast averzie voči riziku, čo celkovo ovplyvnilo výnosy. Normalizácia chuti riskovať v nasledujúcich mesiacoch by mala vytlačiť výnosy späť do rozpätia, v ktorom boli počas prvých troch mesiacov tohto roka.**
- **Úverové trhy v súčasnom prostredí neistoty sa nám naďalej páčia, ale odpredaj v globálnych akciách zjavne zašiel príďaleko. Po znížení rizika až na neutrál, smerujeme naše stratégie so zmiešanými triedami aktív naspäť k miernej prevahe akcií.**
- **Náš model línie kapitálového trhu (Capital Market Line), ktorý sa týka interných predpovedí rizika a výnosov tried aktív, smeruje naďalej mierne nahor a naznačuje, že stále sa oplatí riskovať. Ekonomovia momentálne postupne znižujú predpovede rastu, ktorými sa ospravedlňuje medvedí sentiment na trhoch. Avšak koncom leta, keď sa ukáže, že nepadáme do ďalšej recesie, by mohli byť investori znovu optimistickejší. Od toho momentu začnú úverové ako aj akciové trhy smerovať opäť nahor.**



*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 smerodatná.

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.