

# Vývoj na svetových trhoch

MÁJ 2011 | Markus Schomer, Autorizovaný finančný analytik, hlavný ekonóm

## CELKOVÝ PREHĽAD

- Májové zatknutie Dominiqua Strauss-Kahna, šéfa Medzinárodného menového fondu (MMF) v New Yorku, otvorilo diskusiu ohľadom jeho nástupcu v jednej z najmocnejších finančných inštitúcií na svete. Už v minulosti si USA a Európa rozdelili vedúce posty v rámci dvoch Bretton-Woodskeých inštitúcií (tou druhou je Svetová banka) – a to tak, že najvyšší post Svetovej banky obsadzuje USA a najvyšší post MMF zase Európa. Toto rozdelenie je v súčasnosti otázkou záujmu, keď čelní predstavitelia neustále silnejších rozvíjajúcich sa trhov oprávnené požadujú zmenu.
- Podobná situácia nastala v Európe, kde sa hľadal nástupca odchádzajúceho prezidenta Európskej centrálnej banky (ECB) Jeana Clauda Tricheta. Európska únia (EÚ) nakoniec súhlasila s menovaním Maria Draghi, šéfa talianskej národnej banky. Draghiho osobnostné predpoklady sú neodškriepiteľné, avšak skutočnosť, že je občanom Talianska, vyvolala spočiatku u niektorých predstaviteľov eurozóny nevôľu súhlasiť s jeho nomináciou. Dôraz na osobné charakteristiky v oboch prípadoch znižuje váhu sily vnútorných kultúr obidvoch inštitúcií. Vznikajú obavy ohľadom politickým zmien súvisiacich s angažovanosťou MMF v európskej dlhovej kríze a jastrabou orientáciou ECB na infláciu. Oba tieto prípady demonštrujú skutočnosť, že ťažisko vo svetovej ekonomike sa posúva a že sa rozširuje spoločenstvo krajín schopných viesť záležitosti viacerých vplyvných finančných inštitúcií.
- V priebehu minulých týždňov došlo k výraznému zníženiu volatility na finančných trhoch. MSCI World Index získal v apríli 4 %, v prvej polovici apríla však väčšinu získanej hodnoty stratil. Rozvíjajúce sa trhy vo výkonnosti výrazne zaostávali za indexmi rozvinutých trhov, nakoľko svetoví investori zaujali opäť odmietavý postoj voči riziku. Spomedzi významných rozvinutých ekonomík sa najlepšie darilo USA. Osobitná situácia je v Japonsku, kde trhy ožívajú po výraznom marcovom páde v dôsledku zemetrasenia.
- Americké štátne pokladničné poukážky (treasuries) sa počas posledných týždňov zotavovali, v polovici mája však výnosy z 10-ročných dlhopisov klesli na 3,12 %. V máji došlo aj k výraznému výpredaju komodít v dôsledku toho, že investori sa začali pripravovať na ukončenie druhého kola kvantitatívneho uvoľňovania. Ceny ropy klesli v porovnaní s aprílovým vrcholom o 20 %, straty však boli viditeľné v celom spektre komodít. Boli predzvesťou očakávaného sťahovania likvidity, ktorá výrazne ovplyvňuje ceny komodít.

## AMERIKA

- V dôsledku nedostatku presvedčivých znakov oživenia zamestnanosti je ekonomika USA vo vzťahu k negatívnym dopadom rastúcich cien energií zraniteľnejšia. Zdá sa, že slabý americký dolár viac škodí spotrebiteľským výdavkom, než napomáha stimulovať export USA. Zmena v cenách komodít je preto dobrou správou a v druhom štvrtroku môže pomôcť oživiť domáci dopyt.
- Banka federálnych rezerv (Fed) dala jasne najavo, že sme ešte ďaleko od zmeny výrazne akomodatívnej politiky. Podľa odhadov samotného Fed-u je dopad kvantitatívneho uvoľňovania rovný 200 bázickým bodom, o ktoré sa znížia sadzby, čím sa efektívna úroková sadzba dostane na úroveň - 2 %. Prezident Fed-u Bernanke sa napriek tomu neponáhľa zrušiť niektorý z prvkov tejto akomodatívnej politiky, a to aj napriek nepretržite rastúcej hlavnej aj jadrovej inflácii. Bez ohľadu na to očakávam, že vzťah medzi ziskom a prácou naštartuje v nasledujúcich mesiacoch tvorbu pracovných miest a povedie k zvýšeniu HDP USA späť na 3 % až 5 %, čo je úroveň, ktorú už istý čas predpovedáme. Pre tieto predpovede je však potrebné, aby sa znížili ceny ropy.
- Hlavnou udalosťou tohto obdobia v Kanade je prekvapujúco presvedčivé víťazstvo Konzervatívnej strany premiéra Harpera. Vďaka tomu bude mať Ottawa po siedmich rokoch konečne väčšinovú vládu. Hoci sa nezdá, že by minoritná vláda negatívne ovplyvnila kanadskú ekonomiku, výsledok volieb zrejme urýchli sformulovanie rozpočtovej exitovej stratégie. Po dvanástich rokoch vyrovnaného rozpočtu čelila vláda v rokoch 2009 a 2010 deficitu vo výške 5 % HDP. MMF v aktuálnom aprílovom vydaní Výhľadu pre svetovú ekonomiku odhaduje, že tento deficit sa nevyrovná skôr ako v roku 2015. Nová vláda zrejme zvýši dôveru trhu v to, že tento cieľ sa dosiahne skôr. Výrazný rast pracovných miest je hnacím motorom oživenia v Kanade, pri celkovej zamestnanosti prevyšujúcej úroveň z obdobia vrcholu pred nástupom recesie. Problémom však zostáva inflácia. Hlavný index spotrebiteľských cien dosiahol - 3,3 % a reálne politické sadzby - 2,3 %, čo je jedna z najnižších úrovní v rámci sveta. Kanadská centrálna banka bude musieť urýchliť proces sprísňovania menovej politiky, z ktorého budú profitovať dlhopisy, ale ktoré môže ovplyvniť aj výhľad pre akciové trhy.

## EURÓPA

- Údaje o výraznom zrýchlení hospodárskeho rastu v eurozóne boli jedným z najväčších prekvapení za prvý štvrtrok. Tieto údaje potvrdili aj jednu z hypotéz, že silný rast v jadre eurozóny sa rozšíri do susedných ekonomík. Nemecko vykázalo analizovaný rast 6,1 %, Francúzsko takmer 4 % a eurozóna celkovo 3,3 %. Pozitívny rast zaznamenali dokonca aj Španielsko a Grécko postihnuté dlhovou krízou.
- Takáto dobrá výkonnosť zrejme nebude trvať dlho, je však dôkazom zdravého rastového momenta v eurozóne, čo potvrdila aj ECB aprílovým zvýšením úrokových sadzieb. Inflácia dosahuje podobnú mieru ako v USA a miera nezamestnanosti sa od svojho maxima 10 % v období recesie nezlepšila. ECB však cítila potrebu ukázať, že má záujem držať infláciu pod kontrolou. Fed zatiaľ tento krok odkladá.
- Hlavným bodom záujmu v Spojenom kráľovstve sú otázky týkajúce sa ekonomického horizontu počas posledných týždňov. Teraz, keď je už po kráľovskej svadbe a zmeny vo volebnom systéme boli zamietnuté, sa predmet záujmu opäť presúva na prebiehajúcu stagfláciu. Očakávalo sa, že anglická centrálna banka napodobní kroky ECB a pristúpi k zvýšeniu sadzieb, aby tak znovu nadobudla svoju dôveryhodnosť pokiaľ ide o boj s infláciou. Banka sa doteraz prikláňala k Bernankeho postoju infláciu v súvislosti s ekonomickým ospabením ignorovať. Aktuálne správy o inflácii ukazujú ďalšie zrýchlenie inflácie CPI na 4,5 %, najrýchlejšie tempo oživovania meny, ale aj nulový rast v priebehu posledných šiestich mesiacov. Pri zvážení všetkých uvedených faktorov je ťažké pochopiť, prečo je vývoj dlhopisov s dlhodobou splatnosťou (tzv. gilts) a libry na pozadí stagflácie v Spojenom kráľovstve taký dobrý.

## ÁZIA

- Len teraz začína byť evidentný úplný dosah ekonomických škôd, ktoré v Japonsku napáchalo ničivé zemetrasenie. Index výrobných a nákupných manažérov klesol späť pod hranicu 50. Aktivita sektoru služieb a priemyselnej produkcie v máji prudko klesla a bolo možné usudzovať, že v prvom štvrtroku by sa ekonomika tejto krajiny mohla dostať do kontrakcie. Ukazovatele na strane dopytu aj ponuky vykazujú známky poškodenia. Produkcia automobilov napríklad v marci oproti predchádzajúcemu mesiacu poklesla o 50 %, pričom celkové mzdy klesli opäť – a to po prvýkrát od recesie. Všetko sa teraz orientuje na proces obnovy, ktorý by mal začať v lete. Pretrvávajúci nedostatok energií však naznačuje, že skôr, ako na budúci rok, sa ekonomika neobnoví.
- Čína sa naďalej snaží spomaliť infláciu tak, aby príliš neriskovala spomalenie ekonomiky. Čínska centrálna banka postupne sprísňuje finančné podmienky, predovšetkým prostredníctvom zvyšovania požiadaviek na minimálne rezervy. Je to správny prístup, ktorý sa zameriava na rast bankového poskytovania úverov, čo má priamy dopad na výstavbu a investičné aktivity. Súhrnné údaje o zmene momenta na trhu s bývaním som zatiaľ nevidel, aktuálne údaje však ukazujú výrazné spomalenie priemyselnej produkcie a minimálne nulové zrýchlenie tempa rastu maloobchodného predaja. Inflácia CPI, ktorá je hlavným objektom záujmu centrálnej banky, sa zatiaľ nespomalila, avšak aktuálne údaje vykazujú jej stabilizáciu tesne nad úrovňou 5 %. Predpokladám, že snahou centrálnej banky je dostať infláciu späť na úroveň menej ako 4 % ešte pred tým, ako uvoľní brzdoý pedál.

## INVESTIČNÁ STRATÉGIA

- Hlavným dopadom viacerých kríz, ktoré narušili optimistický výhľad svetovej ekonomiky, bolo výrazné zosilnenie neistoty investorov a ich averzie voči riziku. Jedným z dôkazov je posilnenie amerických štátnych pokladničných poukážok (treasuries), ďalším je zas prudký nárast cien komodít. Nikdy som nebol veľkým fanúšikom zlata a v aktívach uložených na základe strachu vidím naďalej len malú možnosť zhodnotenia. Tohtoročný nárast cien komodít bol hlavným dôvodom súčasnej stagnácie. Akciové trhy, ktoré profitovali z nárastu likvidity, teraz v dôsledku blížiaceho sa ukončenia druhej fázy kvantitatívneho uvoľňovania v USA naberajú opačný trend. Jasným cieľom sú komodity, ovplyvnené môžu však byť aj iné rizikové aktíva. Meniace sa údaje preto navádzajú k opatrnosti najmä tých, ktorí uvažujú nad návratom k akciám rozvíjajúcich sa trhov.
- V dôsledku uvedených skutočností zostaneme v rámci našich stratégií ešte nejaký čas na neutrále. Európska dlhová kríza sa opäť zintenzívnila, politický boj ohľadom dlhového stropu USA sa zatiaľ neskončil a investori začínajú očakávať ukončenie druhej fázy kvantitatívneho uvoľnenia. To všetko sú potenciálne zdroje ďalšej volatility. Avšak základné údaje naznačujú, že návrat k akciám rozvíjajúcich sa trhov sú tým správnym rozhodnutím. V Ázii a Latinskej Amerike pretrváva živý rast. Oceňovanie na trhoch sa počas uplynulých týždňov zlepšilo a možné vyvrcholenie inflačného cyklu by mohlo odstrániť obavy ohľadom politických chýb a rastúcej menovej nevyrovnanosti. Čo by mohlo vrátiť tok investícií naspäť na rozvíjajúce sa trhy je náznak, že Fed ukončí svoju politiku nulových úrokových sadzieb. Karty teda stále drží v rukách prezident Fed-u Bernanke.



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.

### Predpoveď globálneho rastu PineBridge Investments

	2011	2012	2013
Svet	4,3	4,7	4,5
USA	2,7	3,4	3,5
Eurozóna	2,0	2,0	2,2
Japonsko	-0,2	1,8	1,2
Rozvinutá Ázia	5,1	5,5	6
Rozvíjajúce sa trhy	6,8	6,8	6,5

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.