

Vývoj na svetových trhoch

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

CELKOVÝ PREHĽAD

- Finančné trhy počas leta primrzli, keďže dôvera investorov v globálne zotavenie sa rozplynula. Jedným z viacerých faktorov bola aj rastúca rozdielnosť v globálnych menových a fiškálnych politikách.
- Čína minulý rok sprísnila menovú politiku, aby spomalila už aj tak prehrievajúcu sa ekonomiku, a centrálné banky Austrálie a Kanady začali normalizovať kľúčové sadzby. Iné centrálné banky, najmä Federálna rezervná banka USA (Fed) a japonská centrálna banka Bank of Japan, naďalej pokračujú v politike uvoľňovania.
- Banky si požičiavajú pri veľmi nízkych sadzbách a predpoklad ďalšieho nákupu aktív ešte viac uvoľní už aj tak extrémne pohodlné podmienky na získanie likvidity. Kým takéto opatrenia boli pred rokom potrebné na to, aby sa predišlo finančnému kolapsu, v súčasnosti oživená dôvera investorov začína púšťať rastúcu časť pohotovostnej likvidity na svetové trhy s aktívami.
- Akcie na to v septembri zareagovali výrazným rastom, keď získali takmer 10 % v podmienkach amerického dolára, pričom rozvíjajúce sa trhy vo výkonnosti mierne prekonalí významné indexy rozvinutých trhov. Ázia, Latinská Amerika a Európa zaznamenali na akciových trhoch porovnateľnú výkonnosť.
- Výkonnosť na medzinárodných akciových trhoch vo veľkej miere ovplyvnilo posilnenie mien voči americkému doláru. Najlepšie hodnoty dosahovalo euro, austrálsky dolár a švédska koruna, pričom trhovo vážený dolárový index 15 mien klesol minulý mesiac o takmer 4 %.
- 10-ročné americké štátne dlhopisy (Treasuries) zostali v septembri takmer bezo zmeny, zatiaľ čo výnosy z dlhopisov v iných významných ekonomikách vo všeobecnosti rástli. V širšom meradle rástli aj ceny komodít, a netýkalo sa to len ropy a benzínu, cena ktorých poskočila približne o 9 %. Ceny zlata dosahujú nové historické maximá, keď vzrástli nad 1 330 USD za uncu. Stúpali aj ceny väčšiny priemyselných a poľnohospodárskych komodít, pričom u mnohých z nich bol tento rast až dvojciferný.
- Širokopásmový charakter rastu cien aktív v predchádzajúcom mesiaci, na pozadí pretrvávajúcich obáv z udržateľnosti globálnej obnovy, naznačuje, že centrálnym bankám sa darí globálny rast cien aktív stimulovať.

AMERIKA

- Napriek neoficiálnym dôkazom o raste cien aktív poháňaných likviditou sa zdá, že Fed sa blíži k spusteniu ďalšieho kola „kvantitatívneho uvoľňovania“. Federálny výbor pre operácie na voľnom trhu (FOMC) vo svojom poslednom vyhlásení poznamenal, že inflácia nedosahovala hodnoty, ktoré by boli konzistentné s jeho mandátom, z čoho bolo možné usudzovať, že Fed je pripravený zvýšiť stimuly, aby tak dvihla úrpeň inflácie. Avšak nasledujúce prejavy najvyšších predstaviteľov Fed-u naznačili, že nedošlo k všeobecnej zhode názorov s výborom, čo môže rozhodnutie o dodatočnom kvantitatívnom uvoľňovaní oddialiť.
- V ostatnom prejave sa prezident Fed-u Ben Bernanke vyjadril, že dodatočné nákupy aktív by mali ešte viac uvoľniť finančné podmienky. To je síce pravda, avšak nie je jasné, či niekto v skutočnosti verí, že hlavnou prekážkou rýchlejšej ekonomickej obnovy sú vysoké ceny úverov. Banky už získali finančné zdroje, ktoré chceli, za takmer nulovú cenu, avšak viac ako do úverov investujú do finančných aktív. Kroky Fed-u podporujú nové „preteky ku dnu“ na peňažných trhoch. V situácii, keď je miera inflácie vo svete nízka, sa znehodnocovanie meny stáva menej riskantným strategickým nástrojom a zrejme o toto ide Fedu aj centrálny banky Japonska.
- Ďalšou krajinou, ktorá si tento mesiac zaslúži pozornosť, je Brazília. Túto krajinu o niekoľko týždňov čakajú dôležité prezidentské voľby. Prezident Lula, ktorého dve volebné obdobia začínali nepokojne, avšak končia s výsledkami jednej z najlepších ekonomík rozvíjajúceho sa sveta, by rád odovzdal kreslo Dilme Rousseff z jeho Robotníckej strany. Dilma Rousseff začiatkom októbra prvé kolo volieb vyhrala, na konci mesiaca ju ale čaká druhé kolo. Je stále horúcou favoritkou a všeobecne sa predpokladá, že v prípade jej víťazstva sa stratégie orientované na rast, ktoré podporoval prezident Lula, meniť nebudú, čo by výrazne podporilo aj orientáciu na rozvíjajúce sa trhy.

EURÓPA

- Vedúci predstavitelia Európskej centrálnej banky (ECB) často hovorili o možných stratégiách v súvislosti so súčasnou sériou záchranných programov menovej politiky. Pravdou je, že banka nahradila hlavný 12-mesačný refinančný tender krátkodobejšími operáciami. ECB však európskemu bankovému sektoru naďalej poskytuje neobmedzenú likviditu a kupuje štátne dlhy od slabších členov eurozóny s odôvodnením zaistiť tak hladké fungovanie finančných trhov.
- Prácu ECB komplikujú mimoriadne rozdielne ekonomické vyhliadky v rámci jednotlivých krajín eurozóny. Nemecko v druhom štvrtroku zaznamenalo 9-percentný anualizovaný rast HDP a jeho miera nezamestnanosti dosiahla 16-ročné minimum. Na druhej strane, európska dlhová kríza v priebehu posledných týždňov opäť vzplanula v Grécku a Írsku. V druhom štvrtroku výkonnosť gréckej ekonomiky znovu poklesla, nakoľko úsporné opatrenia (ako aj vlna štrajkov) zasiahli agregátny výstup, čo znovu ohrozilo platobnú schopnosť krajiny. Írsku zasa hrozí obnovená kríza likvidity, keďže cena opatrení na pomoc bankám vyhnala rozpočtový deficit do ďalších rekordných výšok. ECB môže vyhlasovať čokoľvek, avšak kým neuvidíme výraznejšie zdvihnutie inflácie, zostane európska menová politika príliš ústretová a situácia podobná tej v Írsku sa by mohla rozšíriť po celej Európe.

ÁZIA

- Ekonomické stratégie v Japonsku sú momentálne zamerané na menu, konkrétne na zastavenie posilňovania japonského jenu. Na začiatku septembra dosiahla japonská mena úroveň 83 jenov za dolár. Pod touto úrovňou bol jen obchodovaný len tri dni v roku 1995. V dôsledku toho japonská centrálna banka v septembri intervenovala na peňažnom trhu, po prvýkrát za posledných šesť rokov, a na začiatku októbra pokračovala novými opatreniami na uvoľnenie menovej politiky.
- Miera úspešnosti centrálnej banky Japonska v boji proti deflácií nie je ideálna a súčasným opatreniam zjavne chýba rozhodnosť potrebná na stimuláciu ekonomického rastu, ktorá by bolo v tomto momente postačujúca. Dopad na jen je rovnako otázný, nakoľko stratégia amerického Fed-u sa zameriava na rovnaké uvoľňovanie. Japonská mena sa oslabí len v prípade, ak sa diferencie úrokových mier začnú znova rozširovať, čo si vyžiada rast sadzieb v USA aj v Európe. K tomu však v najbližšej dobe pravdepodobne nedôjde.
- Čína sa, naopak, zameriava menej na menovú a viac na ekonomickú politiku. Tá na začiatku podnietila výraznú obnovu prostredníctvom fiškálnych výdavkov a vládou riadených bankových úverov. Ku koncu minulého roka začala čínska vláda uvoľňovať plynový pedál a brzdiť. V druhej najväčšej svetovej ekonomike vznikli obavy z dvojitej recesie.
- Zdá sa, že jeden z najsledovanejších indikátorov priemyselnej aktivity, čínsky index nákupných manažérov (PMI) signalizuje, že všetko je už jasné. Index sa v priebehu posledných dvoch mesiacov otočil a naznačuje, že ekonomika Číny na začiatku štvrtého štvrtroka opäť naberá rýchlosť.

INVESTIČNÝ VÝHLAD

- Pri pohľade na alokáciu aktív v širšom meradle vidíme, že posun k uvoľňovaniu menovej politiky v USA a Japonsku spolu s naším pomerne konštruktívnym výhľadom svetového ekonomického rastu na budúci rok poukazuje na rýchlo sa zlepšujúcu perspektívu akciových trhov na celom svete.
- Momentálne máme už určitý čas dlhú pozíciu na rozvíjajúcich sa trhoch a myslíme si, že je správne taktó ešte zotrvať. Obzvlášť v situácii, keď nová stratégia Fed-u pravdepodobne ešte viac oslabí americký dolár. Prebytok likvidity, nízka inflácia a pokračujúce prísľuby centrálnych bánk držať sadzby na núdzových minimách naznačujú, že vládne dlhopisy budú vystavené len minimálnemu riziku poklesu, čo by malo poskytnúť silnú podporu globálnym trhom s pevným príjmom.
- To, ako chcete profitovať zo zlepšujúcich sa podmienok likvidity a perspektívy rastu, záleží na zvolenom časovom horizonte. Nadchádzajúce voľby v USA sú naďalej výraznou prekážkou zlepšenia spotrebiteľskej a podnikateľskej dôvery. V Európe je nevyriešená dlhová kríza naďalej významným zdrojom možného trhového rizika a „mäkké pristátie“ v Číne mohlo zaťažiť bankových sektor novou vlnou nedobytných úverov. Ak však máme pravdu a druhá polovica spomalenia bude ku koncu roka ustupovať postupnému zrýchľovaniu ekonomického rastu, potom budú akcie najlepším spôsobom, ako sa zúčastniť možného budúročného rastu cien aktív poháňaného likviditou.



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.