

Vývoj na svetových trhoch

MAREC 2010 | Markus Schomer, hlavný ekonóm

CELKOVÝ PREHĽAD

- Jednou z kľúčových tém v našom globálnom výhľade je zmena hospodárskej stratégie v Európe a v Spojených štátoch, ktorá zahŕňa posun k sprísňovaniu fiškálnej politiky a dlhšie obdobie extrémne uvoľnenej menovej politiky.
- Zmena stratégie v Európe je vo väčšej miere nedobrovoľná; Írsko, Grécko a Španielsko - medzi inými - boli prinútené zaviesť dramatické znížovanie výdavkov, aby udržali krok s finančne zdravším Nemeckom a Francúzskom.
- Tu, v USA, sa diskusia tiež prudko otočila smerom k skoršiemu ústupu od fiškálnej podpory, hoci aktivity Fed-u naznačujú ochotu udržať súčasnú extrémne voľnú politiku ešte určitý čas.
- Najvýznamnejším aspektom posunu v politike je pokles očakávaní rastu rozvinutých ekonomík, ktoré už zaostávajú za svojimi náprotivkami na rozvíjajúcich sa trhoch.
- J.P. Morgan v jednej zo svojich nedávnych výskumných prác publikoval niekoľko užitočných údajov, zdôrazňujúc skutočnosť, že Spojené štáty sa od nedávneho obdobia, keď dosiahli dno cyklu, vzchopili len o 2 %, a Európa doposiaľ udáva sotva badateľný 0,5 % nárast.
- Medzitým rozvíjajúce sa ekonomiky, vrátane Číny, už zažili 18 % nárast ekonomických aktivít.
- Akciové trhy minulý mesiac ohlásili váhavé oživenie po veľmi slabom začiatku roka. Globálne akcie merané v amerických dolároch vzrástli len o 1%, keď rozvinuté regióny vo výkonnosti prekonal rozvíjajúce sa trhy. To potvrdzuje, že investori zostávajú pomerne odmietaví voči riziku.
- USA v skutočnosti dopadli oveľa lepšie ako priemer, ktorý bol stlačený pretrvávajúcim poklesom v Európe, kde trhy v tomto roku stratili zatiaľ takmer 7%.
- 10-ročné výnosy amerických štátnych dlhopisov – treasuries - sa minulý mesiac zmenili len málo, zatiaľ čo Eurozóna a výnosy z japonských obligácií mierne klesli, zväčšujúc rozdiel vo výnosoch medzi USA a ďalšími dvoma hlavnými trhmi so štátnymi dlhopismi. Americký dolár zažil ďalší pomerne dobrý mesiac, keď získal niečo cez 1% v porovnaní s košom šiestich kľúčových svetových mien.
- Vo februári najviac prepadli európske meny na čele s britskou librou, ktorá zaznamenala pokles o 5%. Naopak, japonský jen, kanadský a austrálsky dolár oproti americkému doláru miene posilnili.

SEVERNÁ AMERIKA

- Počasie tohoročnej zimy sa hrá s „loptou“. Videli sme niekoľko ukazovateľov odhaľujúcich prekvapivé zhoršenie aktivít začiatkom roka. Je ale ťažké posúdiť, koľko toho môžeme pripísať na vrub počasia, a koľko je výsledkom skutočného spomalenia hybnej sily zotavenia.
- Anualizovaná miera rastu americkej ekonomiky dosiahla vo štvrtom štvrtroku 5,9%, ale takmer dve tretiny z toho boli pripisované pomalšiemu poklesu – a nie nárastu - zásob. Tempo rastu domáceho konečného predaja (HDP mínus zásoby a čistý export) sa v skutočnosti v poslednom štvrtroku spomalilo.
- Zdá sa, že FED sa neponáhľa normalizovať úrokové sadzby, napriek faktu, že jeho extrémne uvoľnená menová politika vo veľmi malej miere stimuluje rast. Zisky bánk prudko stúpajú, ale je to vďaka finančným investíciám, nie z dôvodu požičiavania peňazí. Navyše, americká vláda je pod tlakom populistických útokov proti fiškálnym deficitom.
- Všetko, na čo sa teraz môžeme tešiť, je skromné vzchopenie sa trhu práce, čo by malo vzpružiť spotrebiteľské výdavky. Avšak je nepravdepodobné, že to spustí nový spotrebiteľský boom. A preto sa aj naďalej očakáva druhá polovica spomalenia, keď mnoho z počiatočných podnetov rastu zoslabne.
- Sme zvedaví, či Kanada po úspešnom usporiadaní XXI. Zimných olympijských hier zažije v prvom štvrtroku dodatočný ekonomický rast. Ak už nič iné, zisk zlatej medaily v ľadovom hokeji po dramatickom boji v posledný deň by mal posilniť kanadskú spotrebiteľskú dôveru.
- Ekonomika už vykázala oveľa lepší než očakávaný nárast HDP vo štvrtom štvrtroku. A na tomto mieste nemáme žiadne pochybnosti o ohlásenej 5% anualizovanej miere rastu Kanady. Zásobám a čistému exportu sa pripisuje iba 0,4 percentuálneho bodu, čo znamená, že reálny konečný predaj stúpol o impozantných 4,6%.
- V skutočnosti, neuspokojivé 0,9% tempo rastu Kanady v treťom štvrtroku už maskovalo silné oživenie domáceho dopytu, keď anualizovaná miera rastu v druhej polovici minulého roka dosiahla pôsobivé 4%.
- Hlavnou hnacou silou silného oživenia na severe je oveľa skorší obrat v zamestnanosti, ktorá dosiahla v júli minulého roku najnižšie hodnoty. Odvtedy kanadská ekonomika vytvorila ekvivalent americkej, v podobe

1 milióna nových pracovných pozícií. Nie je žiadnym prekvapením, že domáca spotreba je jedným z kľúčových hnacích motorov zotavenia.

EURÓPA

- Hlavnou udalosťou v Európe je stále kríza fiškálneho dlhu pohlcujúca Grécko. Pokus gréckej vlády vstúpiť na dlhopisové trhy minulý mesiac musel byť odložený, a predstavitelia EU vyvíjajú na Grécko nátlak, aby sa zaviazalo k ďalšiemu znižovaniu deficitu. Avšak v posledných týždňoch sa Grécko zaviazalo k dramatickému znižovaniu verejných výdavkov a prudkému zvyšovaniu daní. V Bruseli je zatiaľ všetko na stole; od vyjadrenia priamych záruk za grécky dlh po úverové linky medzi vládami. Politický postup zavedenia prostriedkov na znižovanie deficitu bude určite vyvolávať ďalšie negatívne reakcie, ale politickí predstavitelia Grécka vedia, že iná alternatíva neexistuje.
- Medzitým, rast HDP z prvého štvrťroka minulého roka v Eurozóne sa po váhavom opätovnom oživení v treťom štvrťroku opäť vo štvrtom štvrťroku zastavil. Francúzsko bolo jediným svetlým miestom s rastom pokračujúcim až do konca roka. Avšak Nemecko nevykázalo žiadnen rast, talianska ekonomika sa opäť zmrštila, a Španielsko sa ešte musí vynoriť z recesie, ktorá tam smeruje už k svojmu siedmemu štvrťroku.
- Hybná sila oživenia na druhej strane Kanálu, v Spojenom kráľovstve, tiež zostáva pomerne anemická. Ekonomika nakoniec dosiahla pozitívny ekonomický rast vo štvrtom štvrťroku, ale 1,1% analizovaná miera rastu reálneho HDP bola v plnej miere dosiahnutá zásluhou zásob. V skutočnosti konečný predaj (HDP mínus zásoby) klesol vo štvrtom štvrťroku o 0,7%, po nulovej zmene v predchádzajúcom období.
- Indexy nákupných manažérov (PMI) v Spojenom kráľovstve vykresľujú konštruktívnejší obraz. Výrobný index sa vzb chopil na približne rovnakú úroveň ako jeho americký ekvivalent, zatiaľ čo index v sektore služieb ostáva na najvyššej úrovni od začiatku roka 2007. Indexy nákupných manažérov (PMI) v Eurozóne stúpajú pomalšie, ale tiež ukazujú na rýchlejšiu hybnú silu rastu v porovnaní s národnými účtami. Presne vymedzená pozornosť Európskej únie na rozpočtové deficity odoberá ďalšie prostriedky fiškálnych stimulov z rovnice, nechávajú tak menovú politiku, aby znášala väčšinu záťaže stimulácie ekonomiky.
- Očakáva sa, že Európska Centrálna Banka (ECB) sadzby tento rok vôbec nedvihne vzhľadom na deflačnú fiškálnu politiku a virtuálne nulové percento rastu množstva širokej peňažnej zásoby. Jedinými svetlými miestami vo výhľade Európy sú oslabujúce sa meny v Eurozóne, Spojenom kráľovstve, a v ďalších okrajových európskych ekonomikách, čo by mohlo poskytnúť silnejšiu podporu exportu.

ÁZIA

- Pre Japonsko predpovedáme extrémne medvedí trend makroekonomického výhľadu. Dlhodobý fiškálny výhľad je hrozivý, a ja domnievam sa, že katastrofa je na spadnutie. Dokonca najnovšie ekonomické vyhliadky sú oveľa horšie než naznačujú hlavné údaje.
- Pozrime sa, napríklad, na správu o HDP zo štvrtého štvrťroka v Japonsku. Na prvý pohľad 4,6% rast HDP vyzerá skvelo a nie je príliš vzdialený od tempa rastu tu v USA. Avšak, podobne ako deväťdesiatych v rokoch, takmer celý skutočný rast sa môže pripísať klesajúcim cenám. Nominálny HDP - teda to, na čom sú založené predaje a príjmy spoločností - vzrástol pri oveľa menej pôsobivej analizovanej miere rastu o 0,9%, a toto bol prvý nárast za posledných sedem štvrťrokov.
- Súčasná japonská ekonomika je približne rovnako veľká ako bola v roku 1991 a zo svojho vrcholu v roku 1997 poklesla o 8,5%. Klesajúci nominálny rast znamená pokles nominálnych daňových príjmov v porovnaní s horizontom pomeru dlhu voči HDP o viac než 200%. Hoci toto je recept na dlhodobú katastrofu, japonským vývozom sa v tomto prostredí môže dobre dariť. Predávajú na svetové trhy, ktoré rastú oveľa rýchlejším tempom než domáca ekonomika, zatiaľ čo deflácia doma znamená pokles jednotkovej ceny práce, vo vzťahu k medzinárodnej konkurencii.
- Japonským spoločnostiam a akciovým trhom, na ktorých obchodujú, sa darí dosť dobre, napriek pochmúrnemu japonskému makroekonomickému výhľadu. Pokiaľ sme si vedomí pomaly bubľajúcej domácej krízy, Japonsko môže byť atraktívnou investíciou, obzvlášť v prostredí, v ktorom tradičné rastúce trhy ako sú, napríklad, americké a rozvíjajúce sa, nepriamo obchodujú.
- Medzitým na druhej strane Južného čínskeho mora, stratégovia v ekonomike, ktorá bude čoskoro druhou najväčšou na svete, začínajú upúšťať od minuloročnej vysoko úspešnej stratégie stimulov. Peking zužuje ciele bankových úverov a centrálna banka Číny sprísnila požiadavky na bankové rezervy v snahe zvoľniť intenzitu nadmerného investičného rastu.
- Očakáva sa, že inflácia Číny dosiahne uprostred roka 5% až 6% - priveľa na to, aby sa to páčilo vláde - čo môže spustiť obnovenie riadeného zhodnocovania čínskeho juanu v porovnaní s americkým dolárom. Takýto krok by tiež pomohol ostatným ázijským ekonomikám, ktoré rozmyšľajú o normalizácii úrokových sadzieb, ale nie sú ochotné tmiť dopady posilňujúcej meny.
- Menová politika Číny priťahuje v súčasnosti takmer toľko pozornosti ako vyhlásenia FED-u, a jedno z hlavných investičných rizík v tomto roku je, či sú čínski stratégovia schopní naplánovať hladké pristátie po prudkom raste na začiatku roka. Najdôležitejším ukazovateľom, ktorý je potrebné sledovať, je Index spotrebiteľských cien v Číne (CPI). Čím rýchlejšie bude tento index rásť, tým drastickejšia bude odozva a väčšie riziko, že stratégovia to môžu prehnať s uťahovaním.

INVESTIČNÁ STRATÉGIA

- Ku koncu minulého roka sme znížili úroveň rizika v našich portfóliách, nakoľko sme správne odhadovali, že nadchádzajúce obdobie bude pre rizikové aktíva náročné. Hoci postavenie rozvíjajúcich sa trhov sa v porovnaní s rozvíjajúcimi trhmi zhoršovalo, veríme, že lepšie dlhodobé prognózy vývoja ekonomiky ako aj nízke prekročenie úrovne fiškálnych deficitov by mali viesť k zlepšeniu rastu, predovšetkým v Ázii a Latinskej Amerike.
- V Európe zostávame naďalej v miernom podvážení, najmä vzhľadom na zatiaľ nevyriešenú fiškálnu krízu a zvýšený deflačný dopad sprísňovania fiškálnej politiky. Naopak, zvýšili sme našu expozíciu v Japonsku, nie ako dlhodobú investíciu, ale ako snahu využiť japonských konkurencieschopných exportérov a skutočnosť, že mnohí globálni investori sú v japonských akciách vo výraznom podvážení.
- Pri našich stratégiách cenných papierov s pevným príjmom naďalej uprednostňujeme neutrálnu dĺžku splatnosti, hoci predpovede menej ráznej obnovy a zámer Fed-u ponechať kľúčové sadzby na rekordných minimách znižujú riziko rastu výnosov z dlhodobých štátnych dlhopisov – treasuries. Očakávame, že rozpätie výnosov sa bude v priebehu roka meniť, s kulmináciou v letných mesiacoch a následným znižovaním v období nižšieho rastu v druhej polovici roka. V podstate sme presvedčení, že konečné zvýšenie kľúčovej sadzby Fed Funds rate by mohlo zarovnať výnosovú krivku treasuries, ak sa Fedu podarí úspešne takýto krok predať ako preventívny úder proti rastúcim inflačným očakávaniam.
- Naše preferencie na hlavných trhoch so štátnymi dlhopismi sa v ostatných mesiacoch nezmenili. Európske a japonské štátne dlhopisy by mali naďalej výkonnostne prevyšovať štátne dlhopisy USA, pričom Spojené Kráľovstvo už zrejme pociťuje negatívny dopad pokrývania vysokého rozpočtového deficitu bez podpory menovej únie, za čo platí rastúcimi výnosmi z dlhopisov.
- A na záver, očakávania kľúčových úrokových sadzieb by v krátkodobom výhľade mali dominovať menovým trendom. Stále vidíme, že Fed je o dobrý krok vpred pred ECB a centrálna banka Japonska istotne nemôže v dohľadnej dobe zvažovať zmenu kľúčovej úrokovej sadzby. Americký dolár by mal byť tento rok dostatočne podporený a mal by pokračovať v postupnom spevňovaní



Marcus Schommer, stratég v oblasti svetovej ekonomiky pre 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 nereflexujú 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.