

Vývoj na svetových trhoch

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

PREHLAD

- Začiatkom tohto roka som sa venoval problematike „ekonomika verzus politika“, ktorá je stále aktuálna. Dopad dvoch veľkých dlhových kríz na finančné trhy prevyšuje vplyv základných makroekonomických trendov. Neschopnosť prijať jednotné riešenie redukcie dlhu v USA a neschopnosť eurozóny dohodnúť sa na jednotnom záchrannom balíku ovplyvňujú dôveru investorov a ekonomický výhľad. Stále nie sú vyriešené hlavné témy diskusií: reforma v oblasti nárokovateľných dávok verzus otázka zvyšovania daní v USA a socializácia dlhu eurozóny na nemecký spôsob, ktorá je podľa môjho názoru nevyhnutná. Ako vyzerá koniec hry, to vieme. Čo však nevidíme je cesta, po ktorej sa tam dostať. Sezóna vykazovania HDP za tretí štvrtrok je medzitým v plnom prúde a prináša niekoľko zaujímavých trendov. Po prvé, horizont rastu USA vyzerá lepšie, než sa očakávalo,
- a aktuálne údaje naznačujú ďalšie zlepšovanie v nadchádzajúcom štvrtroku. Po druhé, hoci sa rast v Európe nezhoršil do takej miery, ako sa predpokladalo, základné údaje naznačujú, že na prelome rokov dôjde k ďalšiemu oslabeniu. A po tretie, menšie rozvinuté ázijské ekonomiky zaznamenali výrazné spomalenie rastu, pričom väčšie, menej rozvinuté ekonomiky si udržali zdravé tempo rastu.
- Finančné trhy dokazujú, že investori sú v otázke výhľadu rovnako rozdelení ako ekonómovia a politici. Trhy sú preto od leta veľmi volatilné. Svetové akcie v októbri výrazne vzrástli a svetový index MSCI World Index získal v podmienkach dolára viac ako 10 %. V priebehu prvých troch novembrových týždňov sa však polovica tejto hodnoty opäť zmazala a v ročnom meradle vykazujú akcie naďalej pokles o takmer 11 %. Akcie rozvíjajúcich sa trhov na lacných trhoch naďalej zaostávajú a v priebehu
- tohto roka zaznamenali v porovnaní s rozvinutými trhami dvojnásobný pokles. Hoci štátne dlhové krízy neistotu zvyšujú, štátne dlhopisy sú najlepšou triedou aktív. To dokazuje aj index City World Government Bond Index, ktorý v októbri za akciami prirodzene výrazne zaostával, no ktorého 8-percentná ziskovosť od začiatku roka prevyšuje výnosy svetových akcií o približne 20 percentuálnych bodov. Ceny komodít sa v priebehu tohto mesiaca vyvíjali nerovnomerne. Ceny ropy v rozpore s trendom pokračovali v zhodnocovaní aj v novembri. Ostatné komodity, naopak, zaznamenali zníženie cien. A napokon, americký dolár počas októbrového rastu rizikových mien mierne stratil, no v priebehu tohto mesiaca získal väčšinu späť. Od začiatku roka k dnešnému dátumu je dolár v porovnaní s váženým košom mien viac-menej na rovnakej úrovni.

SEVERNÁ AMERIKA

- Ekonomický výhľad pre USA zostáva neistý, nakoľko sme svedkami dvoch protichodných tendencií. Na jednej strane sa ekonomika – podľa môjho názoru dosť prekvapujúco – zlepšuje. Tempo rastu HDP sa za tretí štvrtrok vyšplhalo na 2,5 %, maloobchodný predaj (s výnimkou benzínových čerpacích staníc, automobilov a bývaní) rástol v októbri najrýchlejším tempom za posledných osem mesiacov a zlepšuje sa aj dôvera a počet zahájených stavieb v oblasti obytných domov, keďže aktuálne údaje sa približujú k hornej hranici rozpätia z obdobia po recesii. Uvedené tendencie naznačujú, že rast HDP by sa mohol v prebiehajúcom štvrtroku naďalej zlepšovať. Oproti zlepšujúcim sa ekonomickým ukazovateľom však stojí zhoršujúca sa politická situácia v USA. Supervýbor Kongresu USA (Super Committee) sa nedokázal dohodnúť na ďalšom znížení deficitu v objeme 1,2 bilióna USD, čo ma ale neprekvapuje. Neúspech výboru dosiahnuť dohodu znemožní včas predĺžiť trvanie fiškálnych stimulov, doba trvania ktorých končí začiatkom roka 2012. Najmä z tohto dôvodu som ponechal svoje predpovede rastu ekonomiky USA v prvej polovici budúceho roka na nižšej úrovni, než sa všeobecne očakáva. Ešte väčšie riziko sa črtá v roku 2013, kde hrozí, že automatické škrtanie
- výdavkov a možné ukončenie trvania tzv. „Bushových znížených daní“ vtláča ekonomiku USA späť do recesie. Záver: V krátkodobom horizonte som v otázke dopadu makroekonomických ukazovateľov USA na finančné trhy opatrný a do obdobia volieb v roku 2013 reálne zlepšenie neočakávam.
- Aby sme boli féroví, musíme povedať, že aj Kanada dosiahla vrchol aktuálneho inflačného cyklu. V októbri poklesla miera rastu celkovej inflácie naspäť pod 3 %, čo otvára dvere možnému zníženiu úrokových sadzieb na začiatku budúceho roka zo strany centrálnej banky Kanady. Vzhľadom na to, že produkčná medzera sa zúžila na minimum a nadpriemerný rast bude tlačiť na infláciu, má Kanada v porovnaní s inými rozvinutými trhami menej priestoru na akékoľvek chyby v menovej politike. Spomalenie inflácie však centrálnej banke umožní oslabiť kanadský dolár, čo by mohlo kompenzovať niektoré straty v globálnom dopyte po exporte. Záver: Kanada má politické možnosti na riešenie slabšieho rastu a súčasnú situáciu by mala zvládnuť lepšie než väčšina rozvinutých krajín.

EURÓPA

- Ako sa zdá, dlhová kríza eurozóny sa z mesiaca na mesiac zhoršuje. V najnovšej kapitole kríza naplno pohltila Taliansko. Benchmarkové výnosy z 10-ročných štátnych dlhopisov prekročili kritickú 7-percentnú hranicu. Pri tejto úrovni muselo Grécko a Portugalsko požiadať o pomoc Európsku úniu. Kríza si vynútila odstúpenie kontroverzného talianskeho premiéra Silvia Berlusconiho. Nahradil ho dočasný predseda vlády, ktorý je – podobne ako v prípade Grécka – bývalým predstaviteľom EÚ. Niektorí by si to mohli vysvetliť aj tak, že EÚ sa snaží ovládať politickú situáciu u svojich najviac postihnutých členov. Diskusia ohľadom európskeho nástroja finančnej stability sa ukázala ako nepodstatná. Kľúčovou otázkou je, či Európska centrálna banka (ECB) zakročí a zníži výnosy zo štátnych dlhopisov v Taliansku a ďalších periférnych krajinách eurozóny. ECB je v súčasnosti jednoznačne najvplyvnejšou inštitúciou v eurozóne a je zjavne schopná rozhodnúť o osude vlád v zmysle: vzdoruj reformnému tlaku a nekontrolovaný tlak trhov ťa zbaví funkcie. ECB hrá nebezpečnú hru. Tlak však zatiaľ zvláda. Čo ale chýba, je širšia predstava o tom, ako smerovať k trvalému riešeniu. Záver: Dlhová kríza v eurozóne zatiaľ neprestáva byť zdrojom volatility.
- Rast HDP v eurozóne bol v treťom štvrtroku pomerne dobrý, anualizovanú mieru 0,6 % však nemôžeme považovať za výbornú. Okrem toho, o rast sa takmer výhradne postarali Nemecko a Francúzsko, ktoré vykázali anualizovanú mieru rastu vo výške 2 % a 1,6 %. Ak neberieme do úvahy dve najväčšie ekonomiky, zaznamenal zvyšok eurozóny pokles o 0,7 %. Na opačnej strane Kanála sa Spojenému kráľovstvu podarilo v minulom štvrtroku rásť prekvapujúcim 2-percentným tempom, a to aj napriek tomu, že iné správy vykazovali pokles reálnych príjmov, rastúcu nezamestnanosť a potlačenie spotrebiteľskej dôvery. Spojené kráľovstvo sa teda zrejme vyhlo trhovým tlakom, ktoré sa ženú cez južnú Európu. V hre sú však stále viaceré sprísňujúce opatrenia, ktoré budú mieru rastu v nasledujúcich štvrtrokoch držať pri nulovej úrovni. Anglická centrálna banka reagovala na zhoršujúci sa horizont rastu zvýšením cieľa nákupu aktív, a to najmä druhou vlnou kvantitatívneho uvoľňovania. Minulý mesiac konala aj ECB, keď na prvom zasadnutí s Mariom Draghim prekvapujúco znížila úrokové sadzby o štvrt percentuálneho bodu. Mój predpoklad, že Draghi počká aspoň jeden mesiac, kým zmení stratégiu svojho predchodcu, bol teda nesprávny. Tu je jeden z našich individuálnych makroekonomických odkazov: keď sa pozornosť obráti na slabšie tempo rastu v roku 2012, pripravte sa na ďalšie uvoľňovanie menovej politiky v eurozóne a Spojenom kráľovstve.

ÁZIA

- Jednou z kľúčových záležitostí, o ktorých sme v oblasti makroekonomiky presvedčení, je obrat v globálnom inflačnom cykle a ďalšie menové uvoľňovanie. Stále sme len na začiatku trendu, avšak nakoľko Čína, Singapur a Južná Kórea, teda tri významné ázijské ekonomiky, vykazujú spomalenie inflácie spotrebiteľských cien, a keďže od prvej polovice tohto roka rast HDP významne poklesol, je pravdepodobné, že dôjde k ďalším poklesom celkovej inflácie. Jedinými ázijskými krajinami, ktoré nateraz pristúpili k znižovaniu sadzieb, sú Thajsko, ktoré sa snaží vysporiadať s veľkou prírodnou katastrofou, a Indonézia. Centrálné banky rozvinutých ázijských krajín sa zatiaľ snažia znižovaniu sadzieb vyhnúť, to sa však podľa nášho názoru s približujúcim sa rokom 2012 zmení.
- Viem, že viacerým sa nasledujúci výraz nepozdáva, Čína však zostáva na trajektórii „mäkkého pristátia“. Rast sa v dôsledku slabšieho exportu a domáceho trhu bývania spomaľuje. Čínske indexy nákupných manažérov naďalej vykazujú robustnú aktivitu domáceho sektoru služieb, no takmer stagnujúcu aktivitu výrobného sektoru. Zdá sa, že vláda v prostredí rastúcej volatility na finančných trhoch znovu zastavila zhodnocovanie čínskej meny renminbi, čo by malo pomôcť exportérom. Avšak hlavným dôvodom, prečo sa nemusíme obávať slabšieho rastu v Číne, je skutočnosť, že čínska vláda je schopná sprístupniť úvery a stimulovať oblasť bývania a fixných investícií. Otázka, či Čína sprístupnenie úverov dokáže aj pozastaviť, v budúcnosti vyvolá prísnejšie pozorovanie rozširujúceho sa tieňového bankového systému v Číne. Nastal čas, aby vláda začala rozhodovať o mimosúvahových pôžičkách. Záver: Momentálne je Čína zdrojom stability v regióne a dokáže udržať domáci dopyt i napriek slabému rastu v USA a Európe.
- Výkazy HDP za tretí štvrtrok potvrdili oslabenie tempa rastu v rozvinutých ázijských ekonomikách. Nezdôrazňovali však riziko regionálnej recesie, naopak, poukázali na mierne zlepšenie tempa oživenia. Najlepšiu mieru rastu (3 %) vykázala Južná Kórea. Hongkong a Singapur v druhom štvrtroku zvrátili negatívne tempo rastu. Na druhej strane taiwanská ekonomika vykázala 2,7-percentný anualizovaný pokles miery rastu HDP. Slabší rast by mal urýchliť spomaľovanie inflácie a otvoriť dvere ďalšiemu uvoľňovaniu menovej politiky v budúcom roku.

INVESTIČNÁ STRATÉGIA

- Úspešná alokácia aktív závisí od správneho zhrnutia mikroekonomickej a makroekonomickej analýzy. Náš optimistickejší pohľad zdola nahor nám zabránil spoľahnúť sa na falošne vysielané signály a podväziť v letných mesiacoch globálne akcie. Naša pesimistickejšia analýza zhora nadol nám teraz zase zabraňuje, aby sme sa príliš skoro naladili na býčiu tendenciu trhu v nasledujúcom období. Nakoľko vo veľkej miere ostávame na obchodnom trhu, je v našich portfóliách ťažké prijať jednoznačnú prorizikovú alebo protirizikovú stratégiu. Pri alokácii aktív v našich portfóliách vychádzame z troch hlavných zásad. Po prvé: naďalej uprednostňujeme regióny s najlepšimi vyhlídkami rastu. Preto v stratégii v oblasti svetových akcií zostávame v nadvážení v akciách na rozvíjajúcich sa trhoch, ktoré v tomto roku za rozvinutými trhmi výrazne zaostávali a teraz sú atraktívne oceňované. Po druhé: stále sme priaznivo naklonení dobrým základom podnikového sektoru USA, čo dokazuje ich vysoká produktivita a ziskovosť. Preto v našich globálnych úverových stratégiách ostávame v nadvážení pri podnikových úveroch USA. A po tretie: čo u nás v súčasnosti vyvoláva najväčšie obavy, nie je globálna recesia, ale ďalšie zhoršovanie situácie s likviditou na svetových trhoch, a to najmä v súvislosti s blížiacim sa koncom roka. Zredukovali sme preto riziko predovšetkým v našich stratégiách nástrojov s pevným príjmom tým, že sme znížili našu expozíciu voči menej likvidným vysoko výnosovým dlhopisom v prospech likvidnejších podnikových dlhopisov s investičným stupňom.



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 vyhlídkové 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 vyhlídkové 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.