

Vývoj na svetových trhoch

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

CELKOVÝ PREHĽAD

- „Rok 2010 sa niesol v duchu, čo sa môže zlepšiť. Rok 2011 sa ponese v duchu, čo sa môže pokaziť.“ Takýmto spôsobom výstižne popísal rozdiel medzi minulým a nastávajúcim rokom jeden z mojich kolegov počas posledného stretnutia ohľadom investičných stratégií. Hoci bol náš optimistický výhľad na rok 2011/12 minulé leto minoritný, dnes je už všeobecným názorom. Pozrime sa teraz, ako bude rásť pokračovať v ďalšej etape súčasného cyklu. Ďalšou významnou oblasťou, na ktorú sa momentálne zameriavame, je zväčšujúca sa rozdielnosť menových politík rozvinutých a rozvíjajúcich sa ekonomík a ich dopad na rozdielny rast medzi týmito regiónmi. Vo všeobecnosti rýchlejší rast a rastúce inflačné tlaky nútia
 - centrálné banky Ázie a Latinskej Ameriky zvyšovať kľúčové úrokové sadzby, čo povedie k spomaleniu rastu a zúženiu rastového rozpätia medzi rozvinutými a rozvíjajúcimi sa ekonomikami.
 - Finančné trhy zakončili minulý rok v rizikovom režime. Index svetových akcií MSCI World Equity získal v decembri v podmienkach amerického dolára ďalších 7,2 %, pričom rozvinuté trhy vo výkonnosti predbehli rozvíjajúce sa trhy už tretí po sebe nasledujúci mesiac. Tento trend pokračoval aj v prvých januárových týždňoch. Výnosy zo štátnych dlhopisov zaradených do benchmarku v priebehu posledných mesiacov výrazne vzrástli vo všetkých významných ekonomikách, pričom USA boli v odpredaji na prvom mieste. Peňažné trhy boli prekvapivo volatilné. Trhovo vážený dolárový index po silnom novembri v decembri výrazne klesol a v prvých januárových týždňoch opäť získal. Na túto volatilitu mali najväčší vplyv meniace sa očakávania ohľadom menovej politiky USA. Lepšie vyhliadky rastu v USA naznačujú aj väčšiu pravdepodobnosť zvýšenia sadzieb a následne posilnenie amerického dolára.

AMERIKA

- Najvýznamnejšou skutočnosťou v USA bolo zrýchlenie tempa oživenia v závere minulého roka. Spotrebiteľské výdavky boli obzvlášť veľké v období sviatočných nákupov v novembri a decembri a výrobná aktivita, meraná výrobným indexom ISM, v porovnaní s dočasným letným spomalením výrazne ožila. Dva trendy, ktoré nie celkom zapadajú do optimistického vývoja, sú v oblasti zamestnanosti a bývania. V prvom prípade zastávame názor, že Úrad pre štatistiku práce naďalej podhodnocuje skutočné tempo tvorby nových pracovných miest, tak ako tomu bolo v 11 z 12 mesiacov minulého roka. Odhadujeme, že rast miezd v USA by mal vo štvrtom štvrťroku predstavovať v priemere 150 000 mesačne a naďalej očakávame ďalšie zvýšenie na 250 000 mesačne v prvej polovici tohto roku. Druhá oblasť – bývanie – je problematickejšia. Pokles cien nehnuteľností sa na jeseň opäť zrýchlil, pričom posledné údaje o predajoch naznačujú, že situácia sa nezlepšuje a vzniká pocit celkového zmenšovania objemu majetku. Napriek tomu sme našu predpoveď rastu HDP v USA na prvý polrok zvýšili na súčasné 4 %.
- Po období, keď Kanada v obnove svetového rastu viedla, boli údaje o raste jej ekonomiky v polovici minulého roka rozčarovaním. Hlavnou príčinou tejto situácie bol obnovený pokles investícií do bývania a nižší export. Pri pohľade dopredu na rok 2011 vidíme tri dôvody, vďaka ktorým sa rast HDP v Kanade znovu zrýchlil. Po prvé, hoci sa rast pracovných miest v porovnaní s rekordným tempom začiatkom minulého roku spomalil, stabilná tvorba nových pracovných miest povedie k rastu príjmov a následne rastu spotrebiteľských výdavkov. Po druhé, výraznejšia obnova v USA by mala stimulovať objem kanadského vývozu do jej najväčšieho obchodného partnera. A po tretie, Kanada bohatá na nerastné suroviny zatiaľ ešte neprofitovala z nárastu cien komodít, čo sa s najväčšou pravdepodobnosťou po nedávnom náraste cien energií zmení. Rast HDP Kanady by nemal veľmi zaostávať za 4 %, ktoré predpovedáme na prvý polrok 2011 pre USA. Centrálna banka Kanady bude pokračovať v normalizácii menovej politiky zvýšením úrokových sadzieb v prvom polroku o ďalších 50 bázických bodov.

EURÓPA

- Pri stanovovaní výhľadu pre finančné trhy eurozóny má naďalej dominantné postavenie „dlhová kríza“. Obavy sa opäť výrazne zhoršili v januári v očakávaní významných dlhopisových aukcií v Portugalsku, Španielsku a Taliansku. Všetky tri aukcie však boli veľmi úspešné, a to aj napriek mierne zvýšeným úrovniam výnosov. Tomuto procesu pomohli aj vyjadrenia nemeckých politikov. Tí naznačili, že čelní predstavitelia Európy pracujú na ďalšom posilnení mechanizmu podpory, ktorý by mohol zahŕňať aj zväčšenie objemu európskeho finančného stabilizačného fondu (EFSF) nad súčasnú hodnotu 750 miliárd eur. Kríza však neskončí, pokiaľ krajiny na okraji eurozóny nezačnú podávať dôveryhodné dôkazy toho, že ich rozpočtové deficity sa znižujú. Až dotedy budú Grécko, Írsko, Portugalsko a Španielsko znášať celú ťarchu špekulácií na finančných trhoch.
- Najlepším spôsobom, ako sa dostať z dlhovej krízy, je silnejší ekonomický rast. Pozitívny rast v Nemecku preto zostáva kľúčom k úspešnému vyriešeniu krízy. Vo štvrtom štvrtroku zaznamenala nemecká ekonomika nárast 2,5 %, pričom celkový rast v roku 2010 predstavoval 3,6 %, čo bolo najrýchlejšie tempo rastu za posledných viac ako 20 rokov! Výrazný rast v srdci Európy spolu s rýchlejšou infláciou cien komodít začali tlačiť infláciu spotrebiteľských cien (CPI) eurozóny nad úroveň prijateľnú pre ECB. Zvýšenie úrokových sadzieb je momentálne nemysliteľné, avšak rétorika prezidenta ECB Tricheta po januárovom stretnutí ohľadom menovej politiky túto myšlienku úplne nezavrhuje, keď predstaviteľom centrálnych bánk pripomína dôležitosť udržania cenovej stability. ECB by úrokové sadzby nemala zvýšiť až do roku 2012. Je potrebné výrazne zlepšiť dôveru investorov na trhu so štátnymi dlhmi eurozóny. Až potom môže ECB zmeniť ciele menovej politiky zo súčasnej stabilizácie finančného systému prostredníctvom neobmedzenej likvidity pre európske štáty a finančný sektor smerom k normalizácii menovej politiky eurozóny.
- Po tom, ako Spojené kráľovstvo v lete minulého roku konečne vykázalo výraznejší rast, boli údaje o ekonomickej aktivite v priebehu posledných mesiacov zmiešané. Výroba ožila spolu so silnejším svetovým rastom, ale aktivita v sektore služieb sa naďalej spomaľovala, ako dokazuje Index nákupných manažérov. To naznačuje, že rast reálneho HDP by sa mal blížil k 2 %, čo by posunulo Spojené kráľovstvo späť na spodok tabuľky rastu významných rozvinutých ekonomík. Inflácia zostáva uviaznutá nad 3 %, nie je však pravdepodobné, že by anglická centrálna banka v najbližšej dobe zakročila, najmä vzhľadom na súčasnú fiškálnu striedmosť v Spojenom kráľovstve. Ak bude spomalenie rastu naďalej pokračovať, tlak na centrálnu banku sa zvýši. V takom prípade by sa nedalo vylúčiť ani ďalšie kolo kvantitatívneho uvoľňovania menovej politiky v tejto krajine.

ÁZIA

- Ekonomické údaje naďalej naznačujú pomerne slabý rast v Japonsku. Spotreba domácností stále klesá a miera nezamestnanosti v novembri znovu vzrástla, čo znamená, že súkromná spotreba vo štvrtom štvrtroku negatívne ovplyvní celkový rast HDP. Zhoršuje sa aj externý výhľad. Pokračujúce sprísňovanie menovej politiky v Číne je jasne namierené na spomalenie ekonomického rastu, čo nepoteší japonských vývozcov a zníži príspevok čistého exportu do celkového rastu HDP. Centrálna banka Japonska práve zavádza najnovší program nákupu aktív, ktorý by mal podporiť domáce finančné trhy. Nepredpokladáme však, že makroekonomický výhľad pre Japonsko sa výraznelepší, kým len neoslabí voči americkému doláru, euru a čínskemu juanu. To sa ale stane až vtedy, keď Fed začne v druhej polovici roka zvyšovať úrokové sadzby.
- Hlavným faktorom ovplyvňujúcim výhľad pre Austráliu sú ničivé záplavy, ktoré zasiahli východnú časť Queenslandu a poškodili územie s veľkosťou Kalifornie a Texasu. Ekonomická aktivita v okolí Brisbane, tretieho najväčšieho mesta Austrálie, sa takmer zastavila, čo určite ovplyvní domácu spotrebu. Okrem toho oblasť Queensland pokrýva približne jednu tretinu poľnohospodárskej výroby Austrálie a je aj významným dodávateľom uhlia. V tomto prípade sú pre globálny výhľad relevantné dva faktory. Po prvé, rast HDP Austrálie bude pravdepodobne prechádzať obdobím dočasného spomalenia. Po druhé, čo je dôležitejšie, dodatočne vzrastú ceny komodít. Ceny potravín už dosahujú rekordné maximá. Pokles produkcie v Austrálii spolu s dioxínovým škandalom v Nemecku obnovia tlaky na zvyšovanie cien. Inflácia, ktorá je momentálne hlavným problémom menovej politiky na mnohých rozvíjajúcich sa trhoch, by sa v tomto roku mohla stať väčším a územne rozsiahlejším problémom.
- Čína naďalej sprísňuje menovú politiku s cieľom potlačiť infláciu skôr, než sa stane skutočným problémom. Inflácia spotrebiteľských cien prekonal v novembri hranicu 5 %, napriek tomu je však ešte ďaleko od predkrízového vrcholu z roku 2008, keď dosiahla 8,7 %. Myslíme si, že čínska vláda si za svoje rozhodnutia zaslúži pochvalu a nie paniku, ktorá zachvacuje finančné trhy vždy po tom, ako Čína zvýši úrokové sadzby. Pokračujúce sprísňovanie menovej politiky každopádne zvyšuje možnosť omylu pri nastavení stratégie, čo je riziko, ktoré je potrebné brať do úvahy. Ukazovatele ekonomickej aktivity nateraz naznačujú, že ekonomika sa spomaľuje len mierne. Rastúce ceny potravín by však mohli zhoršiť problém s infláciou a zvýšiť podiel zodpovednosti čínskej centrálnej banky. Ak by sa čínska mena mohla zhodnocovať rýchlejšie tempom, pomohlo by to krajine vysporiadať sa s problémom rastúcich globálnych cien komodít. Naďalej predpokladáme, že Čína sa podarí mäkké pristátie a ku koncu roka spomalí mieru rastu na 9 %. Sprísňovanie menovej politiky bude pokračovať a zostane zdrojom trhovej volatility. Myslíme si však, že čínska mena bude tento rok pri zmierňovaní inflácie viac používaným nástrojom.

INVESTIČNÝ VÝHLAD

- Výnosy z vládnych dlhopisov sa vo väčšine významných trhov na prelome rokov výrazne zvýšili, a to čiastočne v dôsledku zlepšujúcich sa vyhliadok rastu, čiastočne v dôsledku obáv z dlhovej krízy štátov. Zastávame názor, že rýchly nárast zosúladi dlhopisové výnosy s lepším ekonomickým horizontom a že zostanú bezo zmeny aj počas prvého polroku 2011, keď Federálny rezervný systém bude naďalej nakupovať štátne dlhopisy (Treasuries) v objeme 75 miliárd USD mesačne. Avšak, ak sú naše predpovede rastu správne, v lete začne diskusia o zvyšovaní úrokových sadzieb, čo bude tlačiť výnosy z dlhopisov smerom nahor.
- V našej celkovej investičnej stratégii sme znížili expozíciu voči riziku a pokračujeme v postupnom návrate na trhy USA, a to na akciové trhy, ako aj na trhy s pevným príjmom. Ohľadom rozvíjajúcich sa trhov sa pridržame nášho výhľadu stúpajúcej tendencie cien. Napriek tomu však predpokladáme, že rozvinuté trhy na čele s USA budú v najbližších mesiacoch pravdepodobne doháňať rozvíjajúce sa trhy. Základné ukazovatele rozvinutého sveta sa zlepšujú, zatiaľ čo rozvíjajúce sa trhy sa ešte musia vysporiadať s ďalším sprísňovaním menovej politiky. Tento názor zohľadňujú aj naše stratégie v oblasti pevného príjmu, kde sme sa z rozvíjajúcich sa trhov a medzinárodných štátnych dlhopisov presunuli k vysoko výnosovým americkým dlhopisom, čím sme zachovali náš postoj voči riziku a zároveň sme zredukovali našu expozíciu voči neamerickým trhom. Pokiaľ ide o naše akciové stratégie, ostávame v podväžení v Európe a zvyšujeme našu expozíciu v USA. Zastávame optimistický názor, že silný rast spolu s nízkou infláciou a podpornou menovou politikou naštartujú na začiatku roku 2011 výnosy na finančných trhoch v USA.



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 vyhliadkové 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 vyhliadkové 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.