

MAKROEKONOMICKÝ VÝVOJ

Slovenská republika

Májový vývoj na finančných trhoch Európskej únie bol veľmi hektický. I napriek záchrannému kolesu hodenému Grécku v apríli v objeme cca 130mld EUR sa riziková averzia na začiatku mája opäť prudko zvýšila a investori sa začali zbavovať nielen gréckych, ale i španielskych, portugalských a talianskych štátnych dlhopisov. Aby Európska centrálna banka zabránila kolapsu trhov, pripravila v spolupráci s MMF záchranný balíček pre problémové krajiny v neuveriteľnej výške 750mld EUR. Ďalšími krokmi ECB bolo znovu obnovenie neobmedzených pôžičiek bankám a výkup zmienených štátnych dlhopisov centrálnymi bankami krajín eurozóny. Aj napriek tomu, dospieť k rozumnej dohode je veľmi komplikované, pretože sa musí dohodoriť niekoľko desiatok krajín. A tak predstava dohody, kde by všetky krajiny EMU zaviazali k šetreniu, aby sa mohli lepšie vysporiadať s deficitnými rozpočtami a astronomickými dlhmi, sa len tak jednoducho nezrodila. Väčšina krajín si nechce nechať hovoriť do svojich rozpočtov ani do toho, kde a ako budú utrácať. Nemecko a niekoľko ďalších štátov predstavilo hlboké škrtky. To bol jeden z hlavných dôvodov prečo sa investori hromadne presúvali predovšetkým do nemeckých štátnych dlhopisov, ktorých ceny vyleteli na historické maxima.

Ako už bolo povedané, Európska centrálna banka nemala opäť inú voľbu než pokračovať v politike nízkych sadzieb, dokonca pristúpila k obnoveniu svojich nízko úročených pôžičiek bankovému sektoru. Neuveriteľným krokom bol výkup štátnych dlhopisov problémových krajín centrálnymi bankami EMU. Takto cieľená podpora určitých štátov a bank (ktoré mali nakúpené najviac týchto dlhopisov) ešte viac naštrbila vzťahy medzi jednotlivými štátmi EU. Výsledkom bolo to, že sa všetky fundamentálne dáta ocitli v pozadí a trhy sa sústredili len na to, ako sa darí zachraňovať nezodpovedných členov EU. Euro prudko oslabovalo a akciové trhy tiež stratili veľkú časť svojich tohtoročných ziskov. Makrodata EU boli viac-menej neutrálne a potvrdzovali pomalý, ale veľmi slabý rast Eurozóny. Na druhej strane, nutnosť členských štátov znižovať zadlženie povedie možno v budúcnosti vďaka fiškálnym reštrikciám k ďalšiemu utlmeniu rastu.

Štatistiky Slovenska vyzerajú zmiešané. Národná banka Slovenska očakáva v roku 2010 rast o +3,1 percenta a v roku 2011 dokonca +4,3 percenta. Najnovšie údaje o raste HDP za 1Q 2010 ukazujú, že ekonomika vzrástla o nádherných 4,8 percenta (anualizované)! V 4Q 2009 to bolo -2,6 percenta. Rast za 1Q tohto roku bol výnimočný a v ďalších kvartáloch sa dá očakávať určité spomalenie. Zlou správou bol oznámený deficit rozpočtu za prvých 5 mesiacov. Skutočný deficit už dosiahol 55 percent ročného plánu s tým, že druhý polrok býva väčšinou horší. Ministerstvo financií očakáva za rok 2010 deficit opäť okolo 5 percent HDP, ale rastie riziko, že by mohol byť vyšší.

Z ďalších slovenských makroekonomických čísel je taktiež výrazne cítiť, že kríza je stále ešte tu. Nezamestnanosť sa drží okolo 12,5 percenta (Španielsko má cca 20 percent). Harmonizovaná inflácia je len 0,7 percenta medziročne. Maloobchodné tržby negatívne prekvapili svojim prepadom na -5,4 percenta medziročne. Pozitívne momentum si udržuje priemysel, ktorého produkcia bola o 21% väčšia než pred rokom. Tu sa čiastočne prejavil i vplyv padajúceho eura, ktoré slovenským firmám umožňuje lacnejšie a teda viac exportovať.

VÝVOJ NA FINANČNÝCH TRHOCH

A) DEVÍZOVÉ TRHY

Slovenská republika

Tohtoročný trend oslabovania európskej meny sa nezastavil, ba čo viac, zdá sa, že prepád eura v máji akceleroval. Stabilnejšia a flexibilnejšia ekonomika USA a oproti tomu problémy s dlhmi tzv. periférnych štátov jasne favorizovali dolár. Za posledné 3 mesiace získal dolár oproti euru viac ako 9 percent. Ďalší vývoj bude určovaný hlavne tým, ako sa Európska únia vysporiada s problémami svojich členov (obzvlášť Grécka), ktorí ohrozujú samostatnú existenciu eura ako meny.

Graf vývoja devízového kurzu eura oproti doláru v posledných 3 mesiacoch:
(rast krivky znamená posilňovanie eura vzhľadom k doláru a naopak)

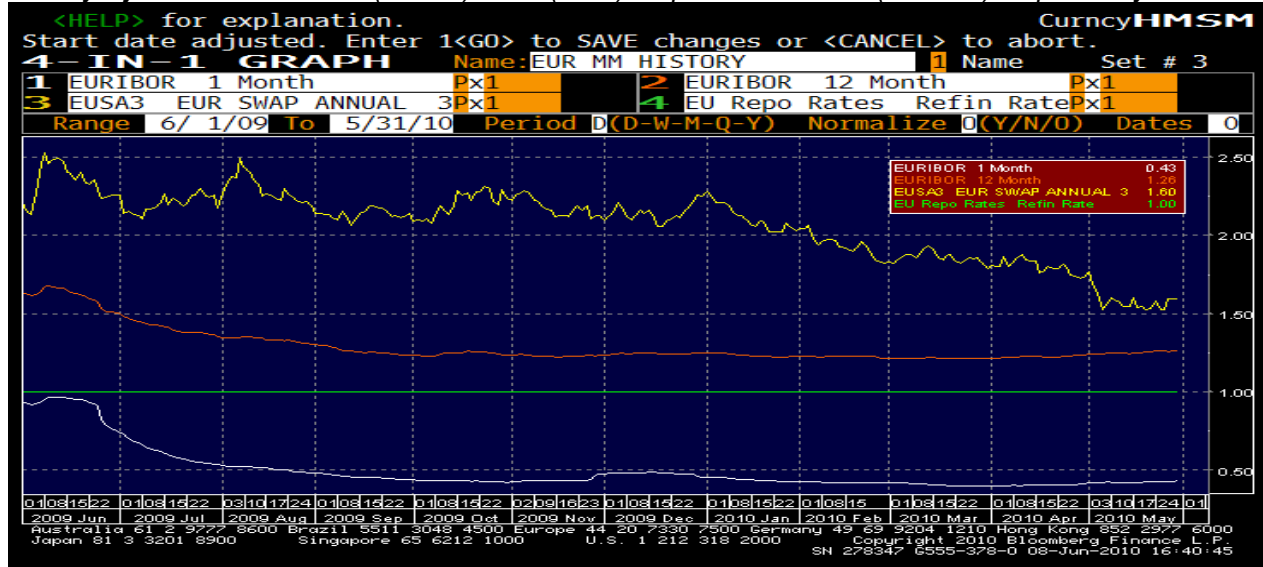


B) PEŇAŽNÉ TRHY

Slovenská republika

Nuda na trhu prenežných prostriedkov pokračovala. Krátkodobé sadzby sa opäť takmer nepohli z miesta. Vzhľadom k problémom, ktoré teraz v Európe nastali a pri očakávaní prísnejších fiškálnych reštrikcií sa nedá očakávať, že by ECB vôbec začala uvažovať o zvyšovaní refi-rate. Základná sadzba preto pravdepodobne ostane ešte veľmi dlho ukotvená na nízkom jednom percente. Ročný Euribor sa drží na hodnote 1,27 percenta.

Graf vývoja tzv. refi-rate ECB (zelená) a 1M (biela) resp. 12M Euriboru (červená) za posledných 12M:

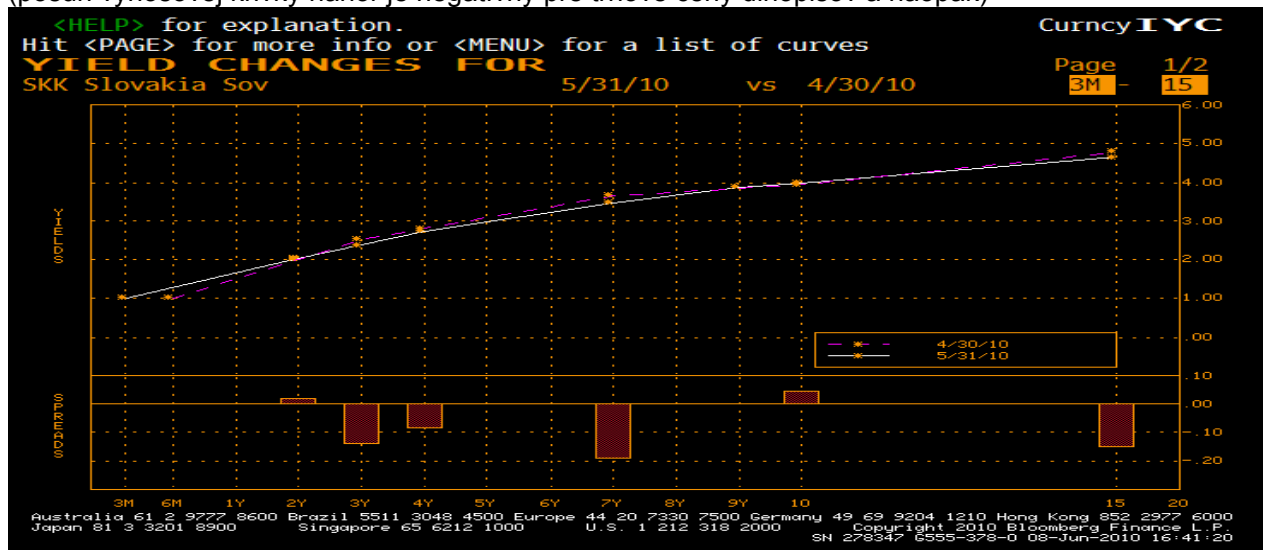


C) DLHOPISOVÉ TRHY

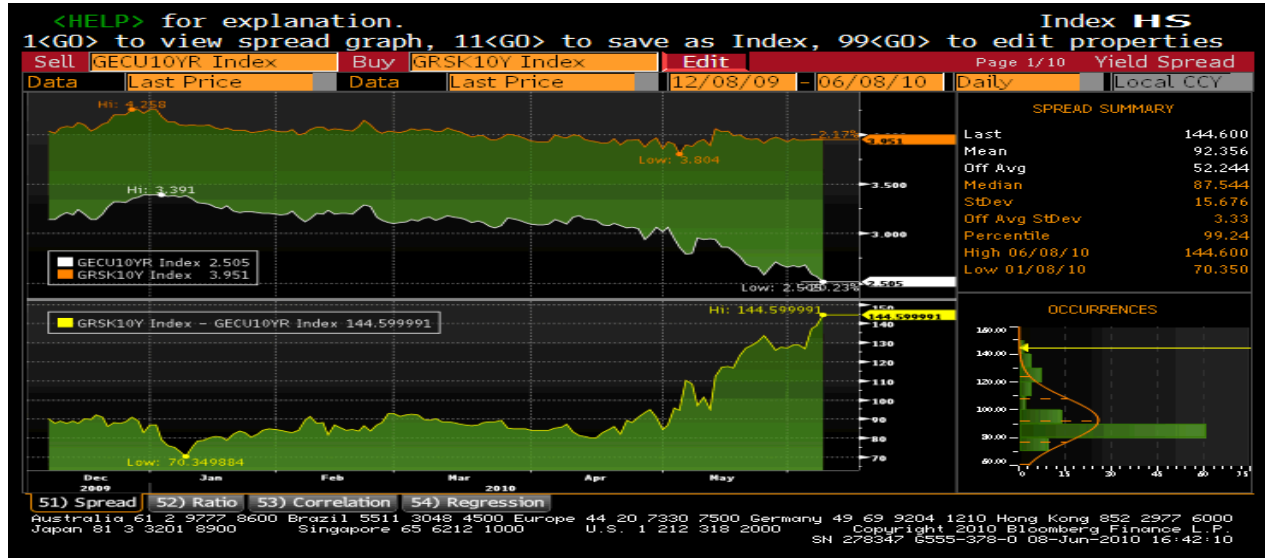
Slovenská republika

Slovenské štátne dlhopisy opäť i napriek relatívne výrazným turbulenciám na finančných trhoch príliš nezmenili svoju hodnotu. Výnosová krivka sa takmer nepohla len mierne zmenila svoj tvar. Ceny rástli najviac u splatností okolo 6-tich rokov, kde výnosy poklesli o 20 výnosových bodov. Posun výnosov smerom nadol nebol tak výrazný ako napríklad u najmenej rizikových nemeckých štátnych dlhopisov, ale investorov potešil.

Graf zmeny výnosovej krivky slovenských štátnych dlhopisov za posledný mesiac:
 (posun výnosovej krivky nahor je negatívny pre trhové ceny dlhopisov a naopak)



Nasledujúci graf ukazuje relatívne porovnanie výnosov slovenského 10-ročného štátneho dlhopisu a nemeckého štátneho dlhopisu. Je zrejmé, že slovenské dlhopisy aktuálne nesú asi o 145bps vyšší výnos než nemecké. Za posledný mesiac riziková prirážka lokálnych dlhopisov výrazne vzrástla, k čomu však došlo v rôznej miere u všetkých nie-nemeckých štátnych dlhopisov.



D) AKCIOVÉ TRHY

Akciové trhy bohužiaľ v tomto mesiaci nenaviazali na rast a pozitívne výsledky z predchádzajúcich mesiacov tohto roka. Prepady akciových trhov v tomto mesiaci boli najväčšie od roku 2008. Mnoho akciových indexov tiež v minulom mesiaci vymazalo svoje tohtoročné zisky.

Za výpredajmi na akciových trhoch bolo viacero dôvodov, ktoré sa postupne objavovali v priebehu celého mesiaca. Hlavným dôvodom ale bola narastajúca nervozita a obavy investorov, ako aj to, či sa štáty eurozóny nielen vysporiadajú s nastávajúcou dlhovou krízou najmä v Grécku, ale tiež v ostatných južných krajinách.

V dôsledku tejto nervozity boli investori citlivejší najmä na negatívne správy, ktoré boli tiež impulzom k vyberaniu ziskov a korekcii akciových trhov po dosiahnutí tohtoročných maxím v predchádzajúcich mesiacoch. Pozitívne správy potvrdzujú hlavne postupné oživenie globálnej ekonomiky a jej zvyšujúcu sa výkonnosť.

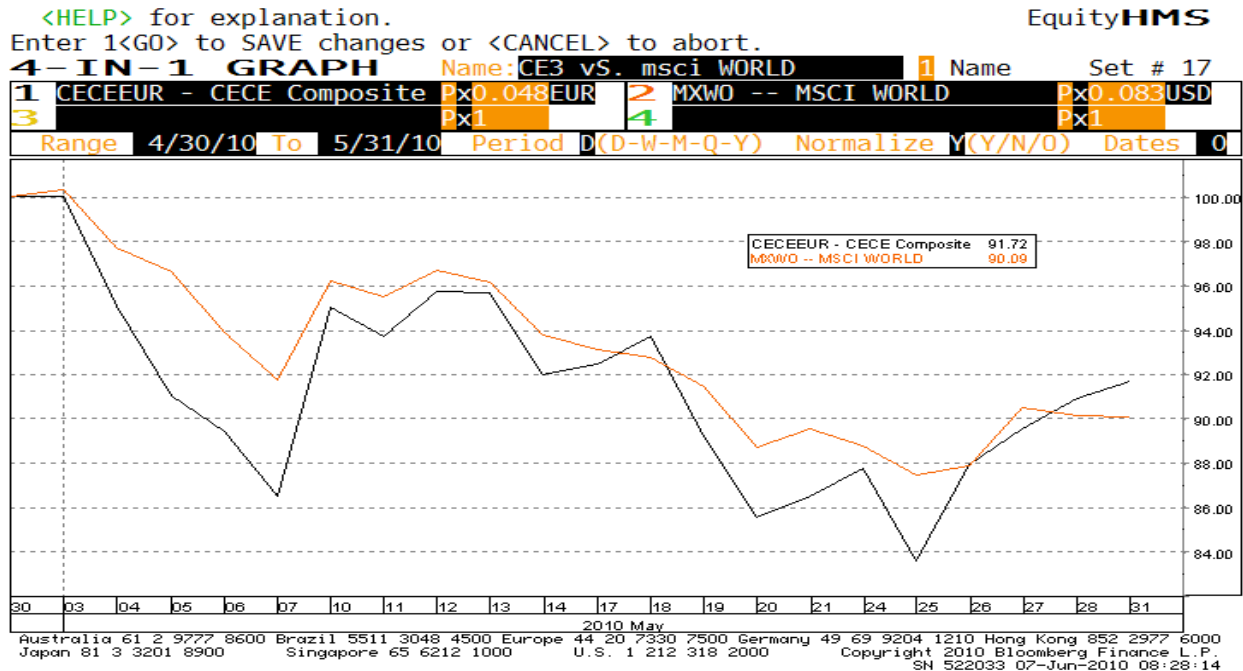
Prvým impulzom k výpredajom bolo oznámenie o znížení ratingu Španielska v prvých dňoch nového mesiaca a tiež o možných problémoch španielskeho bankového sektoru, keď Národná banka Španielska bola nútená prevziať niektoré menšie španielske sporiteľne.

Ďalší pokles prišiel na akciové trhy v polovici mesiaca máj, po oznámení z Nemecka, že jeho finančný regulátor zakazuje špekulatívne predaje akcií (týka sa to 10 bank a poisťovní) a dlhopisov, ktoré predajca nevlastní, tzv. predaj na krátko („naked short selling“). Hlavným dôvodom pre výpredaje bol najmä rast obáv z ďalšej neprimeranej regulácie finančných trhov a hlavne nemožnosti zaistiť si dlhé pozície. Pri tomto výpredaji najviac utrpeli akcie finančných inštitúcií. Toto oznámenie malo na finančné trhy presne opačný účinok, než pôvodne v Nemecku zamýšľali, namiesto upokojenia trhu prinieslo ďalšie znepokojenie a volatilitu.

Ďalším faktorom, ktorý prispel k prepadu akciových trhov, boli obavy z rozšírenia dlhovej krízy z Európy do ostatných častí sveta a z toho, že ekonomické oživenie najmä v USA bude veľmi pomalé. Ani narastajúce napätie na Kórejskom polostrove neprispelo k upokojeniu trhov, narastajúca nervozita investorov prispievala k ich averzii voči rizikovým aktívam a znižovaniu pozícií v týchto aktívach.

Výkonnosť jednotlivých stredoeurópskych trhov v mesiaci máj vo svojich lokálnych menách bola mierne lepšia alebo na približne rovnakej úrovni ako výkonnosť vyspelých akciových trhov. Súčasne aj výkonnosť stredoeurópskych trhov od začiatku roka je výrazne lepšia než vyspelých akciových trhov. Výkonnosť stredoeurópskych trhov je od začiatku roka stále v kladných číslach, na rozdiel od vyspelých akciových trhov, ktorých výkonnosť sa od začiatku roka prepadla do výrazne záporných čísel. Najlepšiu výkonnosť v uplynulom mesiaci v lokálnych menách dosiahol poľský akciový trh, nasledovaný českým akciovým trhom a výrazne horšiu výkonnosť vykázal maďarský akciový trh.

Graf znázorňuje mesačnú bilanciu stredoeurópskeho indexu CECE (v EUR, tmavá) a MSCI World indexu (v USD, svetlá)



Výkonnosť vybraných akciových trhov vyjadrená v českej korune

	Český PX index	Poľský WIG Index	Maďarský BUX Index	Americký S&P 500 index	Západoeurópsky Eurotop 100 index	MSCI World index
Mesiac	-7,77%	-7,85%	-13,00%	+0,15%	-5,80%	-2,94%
Od 1.1.2010	+5,33%	+1,32%	-0,96%	+11,75%	-8,44%	+4,30%

VÝHLAD

Kľúčovým faktorom, ktorý ovplyvní vývoj na trhoch v najbližšej budúcnosti, bude spôsob riešenia dlhovej krízy Grécka a ostatných „periférnych“ štátov Eurozóny a vnímanie ich dôveryhodnosti zo strany investorov. Zatiaľ sa zdá, že sa trhy na tento problém tvária skôr skepticky, čo sa prejavuje v extrémnom náraste nervozity na trhoch a s tým súvisiacej volatility. To je nepriaznivá správa pre rizikové druhy aktív. Ako náhle sa však Európa dohodne a ukáže jasnú silu škrtat' vo výdajoch a rozpočtoch, trhy sa veľmi rýchle môžu obrátiť smerom nahor. Z fundamentálneho pohľadu, ktorý však ostáva v súčasnej dlhovej kríze v pozadí, je zrejme, že kľúčové svetové ekonomiky sa pomaly spamätávajú.

Rizikom je očakávaná fiškálna reštrikcia, ktorá by slabý rast mohla pribrzdiť. Vzhľadom k rozsahu súčasných problémov sa dá očakávať obdobie zvýšenej opatrnosti a citlivosti investorov, ktoré sa bude prejavovať výraznou volatilitou na akciových i dlhopisových trhoch.

Táto publikácia má iba informačný charakter a jej text nie je právne záväzný. Nejde o investičné odporúčania ani ponuku alebo výzvu na nákup či predaj akéhokoľvek investičného nástroja. Napriek tomu, že bol vyššie uvedený text pripravený s najvyššou starostlivosťou a na základe dôveryhodných zdrojov, nie je možné zaručiť dokonalú spoľahlivosť údajov tu uvedených. Za akúkoľvek stratu, ktorá by čitateľovi mohla prípadne vzniknúť použitím informácií uvedených v tejto publikácii, nenesie ING Investment Management žiadnu zodpovednosť.