

Srpen 2009

ZPRÁVA Z FINANČNÍCH TRHŮ

MAKROEKONOMICKÝ VÝVOJ

Česká republika

Podle údajů ČSÚ česká ekonomika ve druhém čtvrtletí klesla v meziročním srovnání o 5,5 procenta, což představuje největší propad v historii samostatné republiky. Zároveň byl revidován i propad za první čtvrtletí z 3,4 procenta na 4,5 procenta. Za druhý kvartál vykázala domácí ekonomika velmi mírný růst na úrovni 0,1 procenta, takže technicky vzato se vymanila z recese. Ačkoliv se zdá, že to nejhorší má česká ekonomika za sebou a pro třetí čtvrtletí se počítá s akcelerací růstu, jakékoliv oživení bude s největší pravděpodobností jen velmi pozvolné.

Podle údajů zveřejněných začátkem září klesly spotřebitelské ceny během srpna o 0,2 procenta. V meziročním srovnání pak inflace dále zpomalila na 0,2 procenta po 0,3 procenta v červenci, což představuje nejnižší hodnotu od září 2003. Stejně jako minulý měsíc bylo zpomalení inflace způsobeno především pokračujícím poklesem cen potravin nealkoholických nápojů. Inflace se nyní nachází 0,3 procenta pod hodnotou prognózovanou centrální bankou. Inflace by měla v následujících měsících dále mírně klesat, nicméně by měla zůstat nad nulou. Podle prognózy ČNB by mělo v průběhu příštího roku dojít k jejímu pozvolnému zvyšování až na úroveň 2 procent na konci roku 2010.

Míra registrované nezaměstnanosti se v srpnu oproti předchozímu měsíci lehce zvýšila a dosáhla úrovně 8,5 procenta, což je nejvyšší míra nezaměstnanosti za posledních tři a půl roku. Tento údaj byl v souladu s očekáváním analytiků a potvrzuje jistou stabilizaci na trhu práce z posledních měsíců. Zdá se, že v nejbližší budoucnosti již neuvidíme tak výrazné nárůsty, nicméně pokračující recese by měla nadále tlačit na postupný růst nezaměstnanosti. Podle analytiků by měla nezaměstnanost narůst až na úroveň okolo 10 procent v průběhu příštího roku.

Rostoucí nezaměstnanost, historicky nejnižší růst reálných mezd a obavy obyvatel z dopadů globální finanční krize a ztráty zaměstnání mají za následek pokračující omezování spotřeby. Maloobchodní tržby v červenci klesly meziročně o 4,9 procenta po stejném poklesu v červnu. Maloobchodní prodeje klesají již sedm měsíců v řadě, nicméně poslední údaj byl o něco lepší než činily konsenzuální odhady.

Bilance zahraničního obchodu vykázala v červenci opět přebytek, tentokrát ve výši 12,3 miliardy korun. Za relativně dobrým výsledkem bohužel stále stojí negativní vývoj z předešlých měsíců, kdy bylo pozitivní bilance dosaženo výraznějším poklesem dovozů v porovnání s vývozy. Zatímco exporty klesly vlivem globální recese meziročně o téměř 18 procent, propad objemu dovozů činil více než 21 procent. Ve srovnání s předchozími měsíci je nicméně patrné určité zlepšení na straně vývozu, a to především díky zavedení šrotovného v okolních zemích.

Po mírném zlepšení v červnu došlo v červenci k další akceleraci propadu průmyslové výroby, která zaznamenala meziroční pokles o 18,2 procenta. Zdá se, že pozitivní efekt šrotovného pomalu vyprchal, neboť zmíněný pokles byl tažen především propadem výroby motorových vozidel. Z tohoto pohledu nevypadá ani pohled do blízké budoucnosti příliš optimisticky.

Počátkem srpna centrální banka poměrně překvapivě snížila klíčové úrokové sazby o čtvrt procenta na historicky nejnižší úroveň. Čtrnáctidenní REPO sazba má tedy nově hodnotu 1,25 procenta. ČNB navíc oproti poslední prognóze snížila odhad růstu domácí ekonomiky a inflace. V budoucnosti tak nelze vyloučit možnost dalšího uvolnění měnové politiky.

Slovenská republika

Na trzích pokračovala dobrá nálada s tím, jak stále větší část analytiků předpovídá blízký obrat a nastartování růstu ekonomik. Již nejenom tzv. sentiment indikátory (ZEW, IFO) ukazují obrat v růstu ekonomik, ale také první reálná čísla naznačují, že minulý prudký pád všech sektorů ekonomik se zastavil a stabilizoval. Špatná makro-čísla jsou vidět také na Slovensku, které bylo silně závislé na exportech a pokles HDP v zahraničí silně dopadl na Slovenskou ekonomiku. Tato otevřenost však může pomoci do budoucna velice rychle postavit Slovenskou ekonomiku opět na nohy.

Po sérii snížení základní úrokové sazby je Evropská centrální banka v tzv. „wait-and-see“ módu (refi-rate na 1 procentu). Po vyjádření šéfa ECB pana Tricheta se již nedá očekávat další prudké snižování, ale ani zbrklý růst sazeb. Příští měsíc bude publikována nová předpověď inflace a HDP, kde se očekávají mírné korekce směrem k lepším číslům. Aktuální makro-čísla jsou sice stále ještě velmi špatná (průmyslová produkce -17 procent, HDP ve 2Q -4,6% meziročně, záporné maloobchodní tržby), ale některá již naznačují možný obrat (HDP pro 2Q kladné ve Francii a Německu, inflace -0,2 po poklesu -0,7 procenta v minulém měsíci).

Statistiky Slovenska vypadají ještě o kousek hůře. Po letech překotného růstu přišel rychlý pád. Národní banka Slovenska aktuálně odhaduje, že ekonomika poklesne v roce 2009 o -4,2 procenta (předchozí odhad byl -2,4). Pro rok 2010 se odhaduje již růst o +2,4 procenta. Ministerstvo financí je překvapivě mnohem pesimističtější s odhady -6,2 resp. +1,1 procenta. Poslední údaje o růstu resp. poklesu HDP ve 2Q ukazují, že ekonomika poklesla o příšerných -5,3 procenta (anualizováno). Toto zpomalení bude znamenat také snížení daňových příjmů, což vedle akcelerujících státních výdajů (šrotovné, předvolební dárečky, dotace státním firmám atd.) zvýší plánovaný deficit rozpočtu a jistě bude překročen Maastrichtský limit 3 procenta.

Z dalších makroekonomických čísel je také výrazně cítit krize. Harmonizovaná inflace již klesla na 0,6 procenta meziročně. Nezaměstnanost překračuje 12 procent (před rokem to bylo ještě 7,5 procenta). Také čísla z průmyslové produkce (-19 procent meziročně!!!) a maloobchodních tržeb (-11,3 procenta meziročně!!!) ukazují na jasný trend zastavení růstu ekonomiky a omezení spotřeby domácností.

Nejvíce na současnou situaci vydělávají akciové investice, které v aktuálním prostředí výrazně dohání ztráty z minulých měsíců a let. Vliv na ceny dluhopisů je relativně neutrální, ale inflace nižší než nula a slabá spotřeba obyvatel tlačí ceny dluhopisů výše. Navíc, lepší nálada snižuje rizikové přírážky, což se týká hlavně slovenských státních dluhopisů, které díky klesající rizikové přírážce vydělávají oproti jiným státním dluhopisům v Eurozóně.

VÝVOJ NA FINANČNÍCH TRŽÍCH

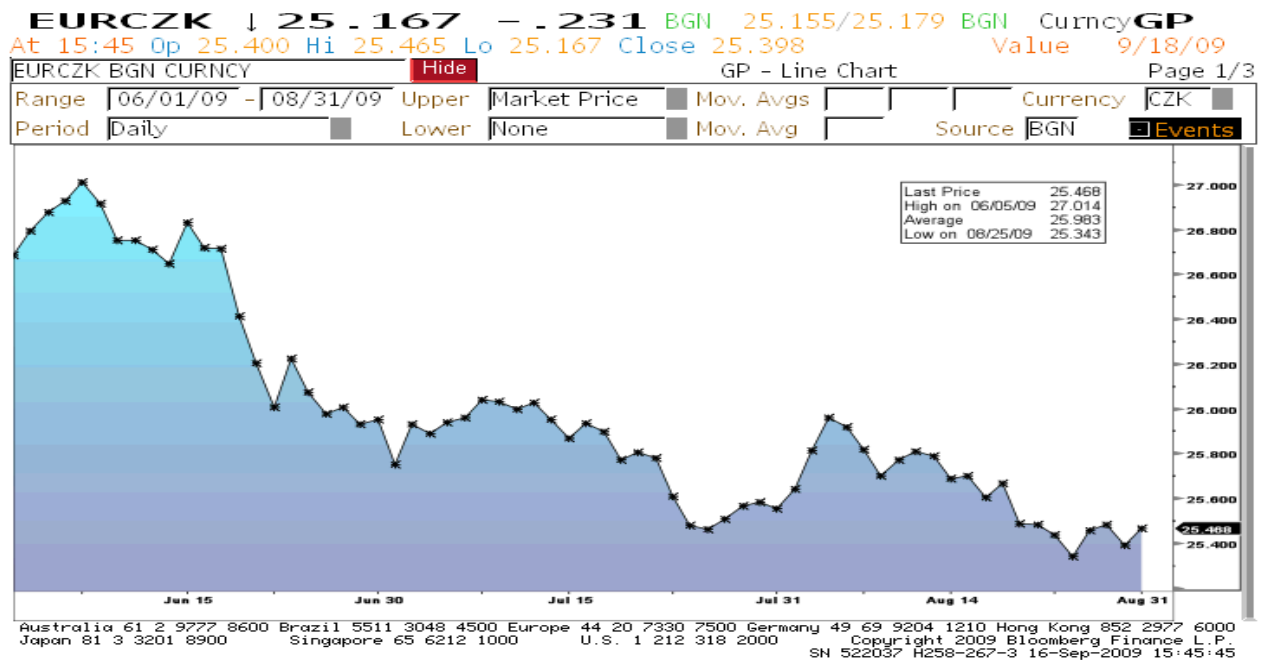
A) DEVIZOVÉ TRHY

Česká republika

V srpnu koruna pokračovala v posilovacím trendu vůči euru. Americký dolar pod vlivem pokračujícího zlepšování nálady na tržích postupně oslaboval vůči ostatním klíčovým měnám, což se projevilo v dalším snížení jeho hodnoty vůči koruně.

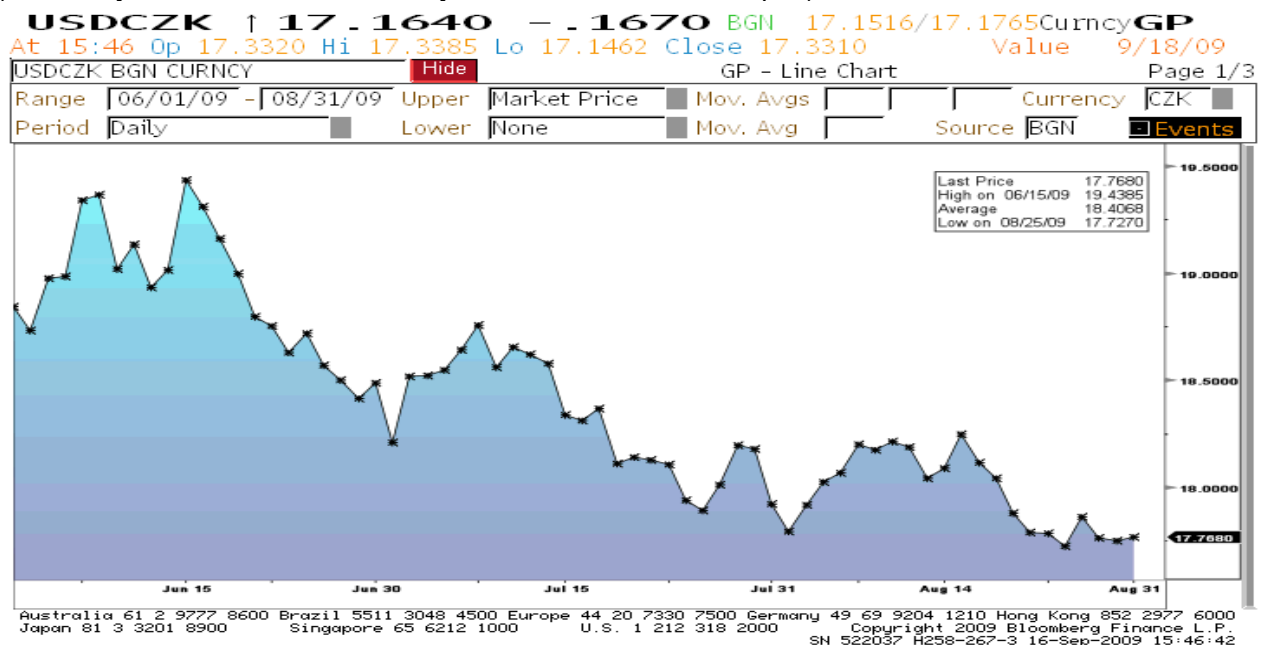
Graf vývoje kurzu české koruny oproti euru v posledních 3 měsících:

(růst křivky znamená oslabení koruny vzhledem k euru a naopak)



Graf vývoje kurzu české koruny oproti dolaru v posledních 3 měsících:

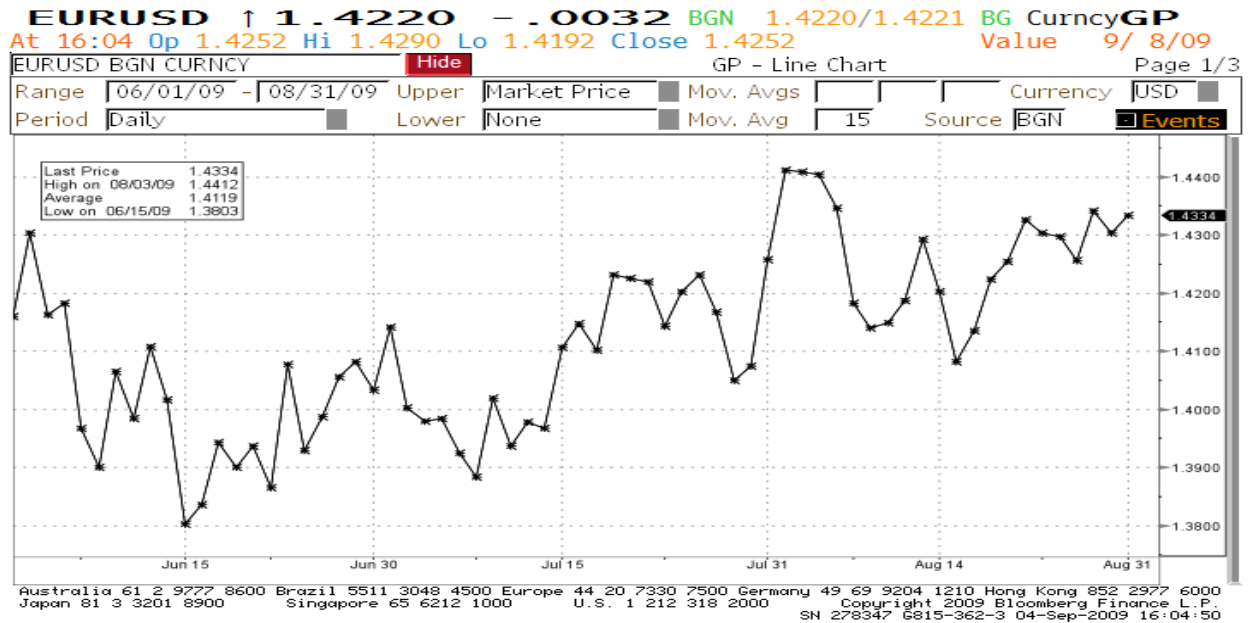
(růst křivky znamená oslabení koruny vzhledem k dolaru a naopak)



Slovenská republika

Na vývoji kurzu eura a dolaru se v uplynulém měsíci víceméně nic nezměnilo. Pozitivní nálada na trzích doprovázená vyhledáváním více rizikových investic (tj. mimo dolar) dál postupně oslabovala dolar až k úrovním nad 1,43. Budoucí vývoj kurzu bude silně záviset na síle a rychlosti zotavení ekonomik z právě překonané krize.

Graf vývoje devizového kurzu eura oproti dolaru v posledních 3 měsících:
(růst křivky znamená posilování eura vzhledem k dolaru a naopak)

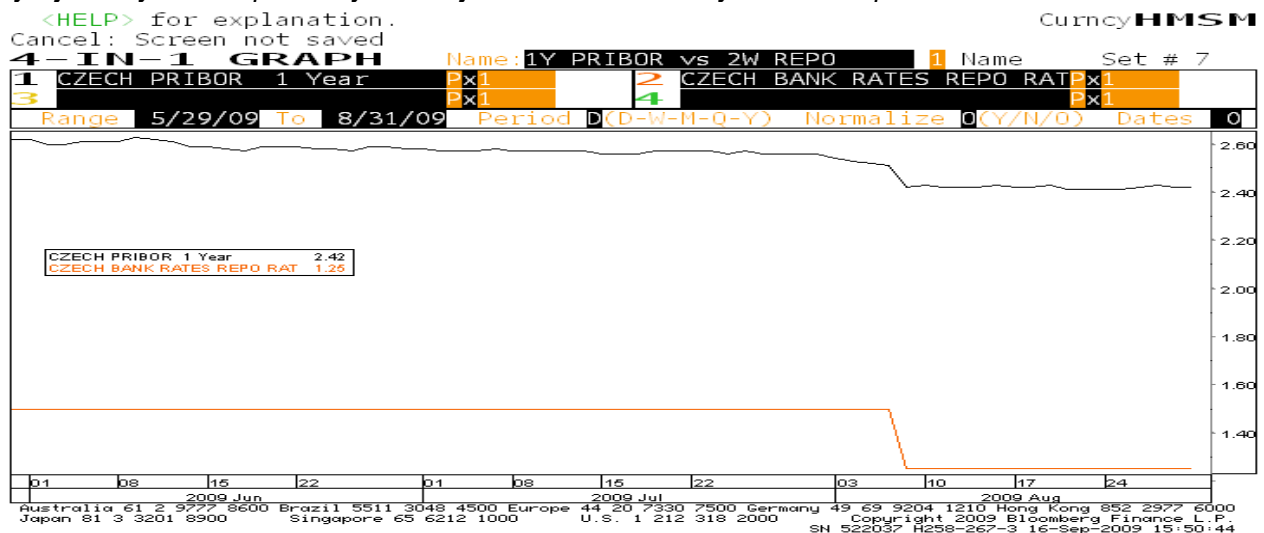


B) PENĚŽNÍ TRHY

Česká republika

Po snížení úrokových sazeb ze strany ČNB došlo také k posunu krátkodobých tržních úroků směrem dolů. Tento pohyb byl nicméně relativně menší takže rozdíl mezi dvoutýdenní REPO sazbou a roční tržní sazbou se mírně zvětšil.

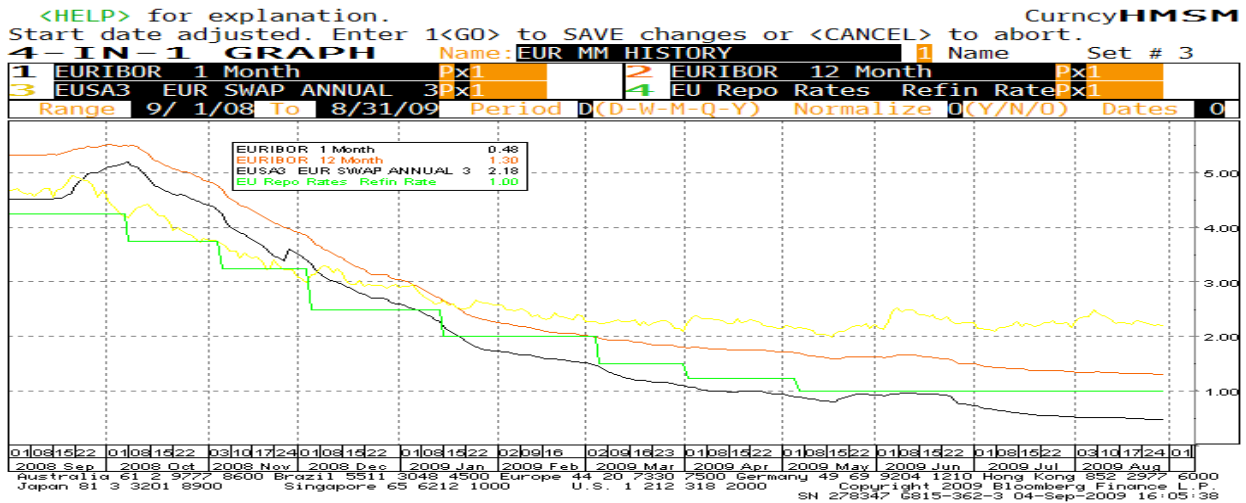
Vývoj dvoutýdenní repo-sazby ČNB a jednorocní tržní sazby PRIBOR v posledních 3 měsících:



Slovenská republika

Peněžní trh na Slovensku resp. v Eurozóně pokračoval ve svém trendu pomalého poklesu sazeb a ani v nejbližších měsících se nečeká žádný výrazný zvrát. Sazby stále pomalu klesají a velmi pravděpodobně se blíží svým minimálním hodnotám. Další pokles by nastal pouze v případě, že by ECB opět snížila svoji základní sazbu pod 1 procento, s čímž však trhy nepočítají. Roční Euribor již vyklesal na hodnotu 1,28 procenta a sazby do 1 měsíce jsou dokonce pod půl procentem!

Graf vývoje tzv. refi-rate ECB (zelená) a 1M (černá) resp. 12M Euriboru (oranžová) za posledních 12M:

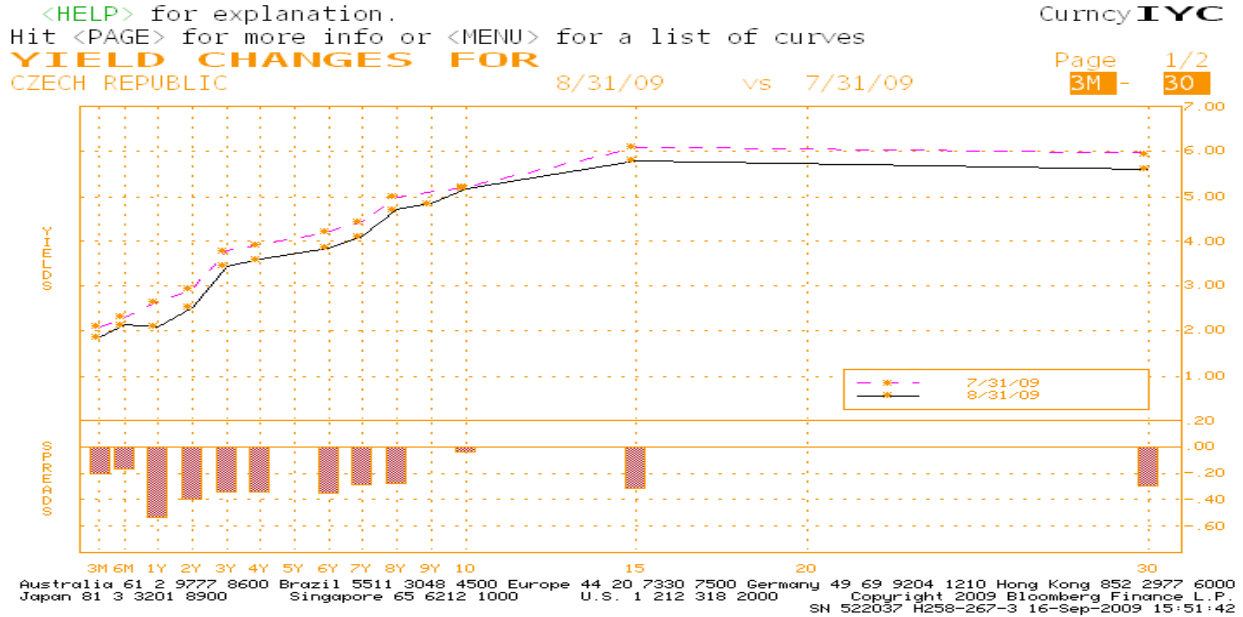


C) DLUHOPISOVÉ TRHY

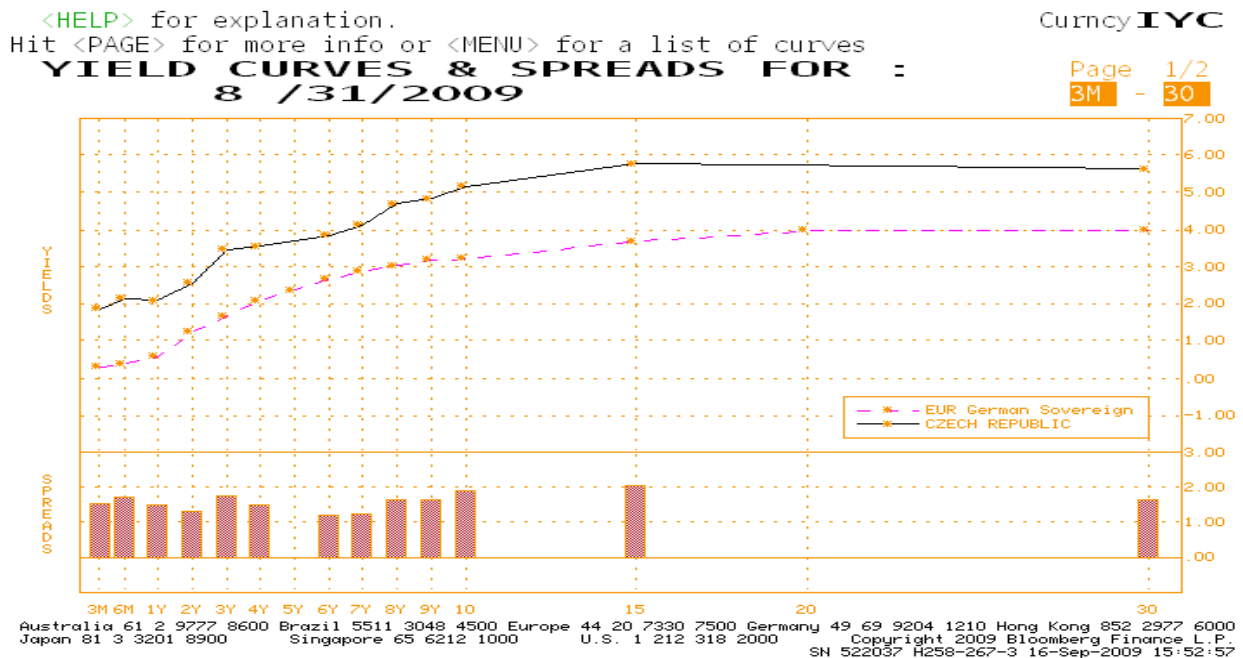
Česká republika

V srpnu se výnosová křivka českých státních dluhopisů posunula poměrně výrazně směrem dolů. Důvodem byl přetrvávající pozitivní sentiment na globálních trzích, který znamená větší ochotu investorů investovat do relativně rizikovějších instrumentů a také snížení sazeb ze strany ČNB.

Graf změny výnosové křivky českých státních dluhopisů za poslední měsíc:



Následující graf ukazuje srovnání výnosů do splatnosti českých státních dluhopisů s německými. Oba trhy zaznamenaly velmi podobný vývoj, takže rozdíl ve výnosech mezi těmito skupinami aktiv zůstal prakticky stabilní.



D) AKCIOVÉ TRHY

Akciové trhy i v měsíci srpnu opětovně navázaly na růstový trend z předchozích měsíců a pokračovaly ve svém růstu, aby svoji růstovou periodu prodloužily již na šestý měsíc v řadě i když dynamika tohoto růstu oproti předchozímu měsíci poklesla.

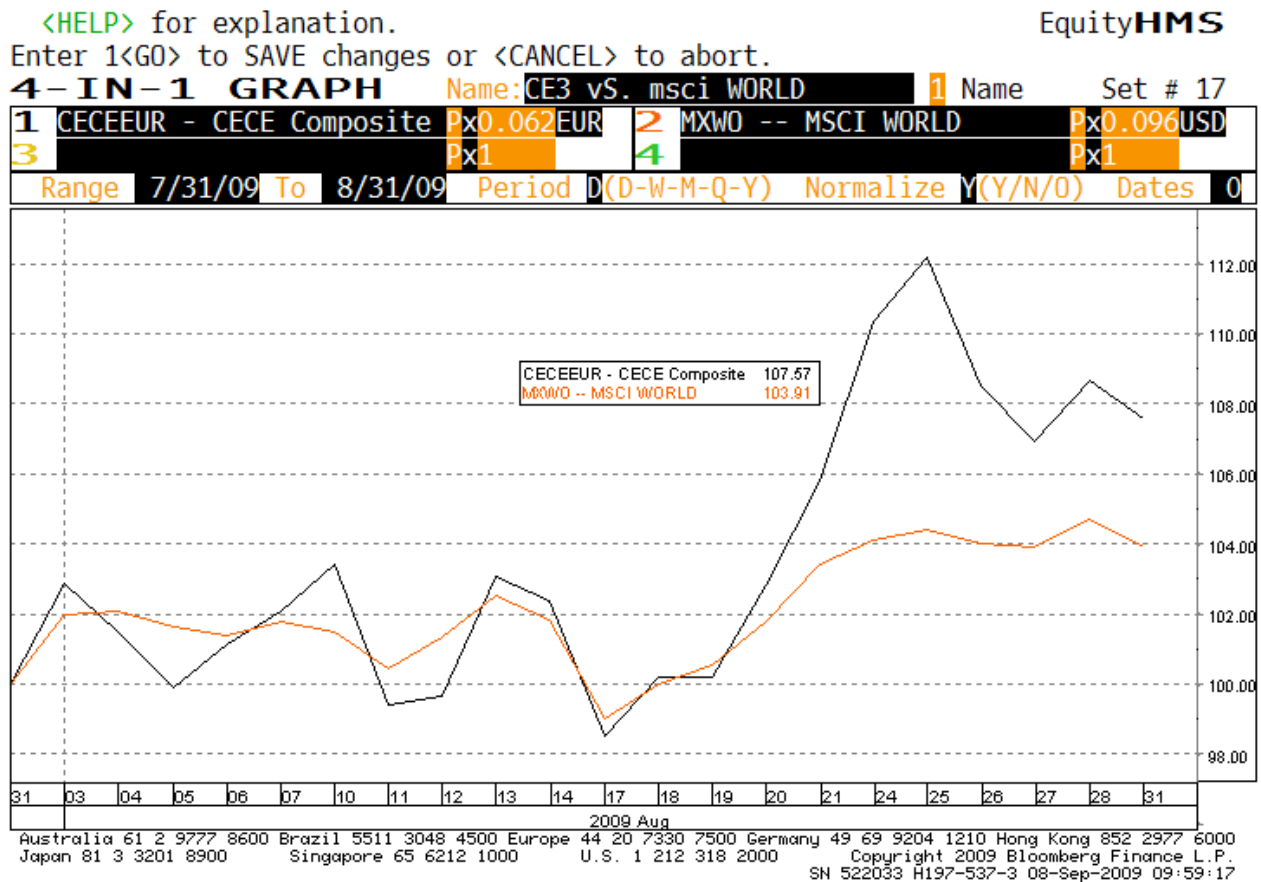
Pozitivní nálada byla znovu podpořena jak končí výsledkovou sezónou, kdy výsledky zveřejňvané jednotlivými společnostmi byly mnohem lepší než bylo všeobecné očekávání účastníků kapitálových trhů, a také svědčily o tom, že společnosti v uplynulém období relativně dobře vypořádaly s nastalou ne zrovna ekonomicky příznivou situací.

Druhý pozitivní faktor který přispěl k růstu byly makroekonomická čísla ze světových ekonomik (např. lepší HDP v Eurozóně, zvláště v rozhodujících zemích jako je Francie a Německo) které nejen naznačovaly, že došlo k zastavení dalšího ekonomické propadu, ale navíc vyslaly jasný signál o stabilizaci světových ekonomik.

Dále je patrné, že u investorů se opětovně snižuje averze vůči riziku a dochází k rotaci z méně rizikových tříd aktiv k těm více rizikovým, stejně tak i na akciových trzích probíhá odklon od defenzivních sektorů a akcií k těm s větším růstovým potenciálem.

Středoevropské trhy opětovně v tomto měsíci ve výkonnosti překonaly své protějšky z vyspělých trhů.

Graf znázorňuje měsíční bilanci středoevropského indexu CECE (v EUR, tmavá) a MSCI World indexu (v USD, světlá)



Výkonnost vybraných akciových trhů vyjádřená v české koruně

| | Český PX index | Polský WIG Index | Maďarský BUX Index | Americký S&P 500 index | Západoevropský Eurotop 100 index | MSCI World index |
|-------------|-------------------|------------------------|--------------------------|------------------------------|--|------------------------|
| Měsíc | +9,04% | +8,46% | +9,25% | +2,14% | +2,24% | +2,34% |
| Od 1.1.2009 | +33,57% | +28,64% | +42,24% | +4,41% | +9,56% | +9,04% |

VÝHLED

Obrat v náladě investorů, ke kterému došlo zhruba v polovině března po masivních výprodejích na akciových trzích pokračoval i minulém měsíci. Z tržních pohybů je nicméně patrné, že optimismus poněkud chladne, avšak akciové trhy nadále postupně rostou. Makroekonomické ukazatele potvrzují velmi neutěšený stav globální ekonomiky, je však patrné, že se tempo poklesu ekonomického růstu zpomaluje. Již tedy nejsme svědky volného pádu klíčových ekonomik, ale postupné stabilizace na velmi nízkých hodnotách a dokonce se objevují první známky naznačující přicházející obrat. V závislosti na stabilizaci ekonomik si již nemyslíme, že současné oživení na akciových trzích je pouze pauza v poklesu, ale že se jedná již o obrat a že v delším období budou akciové trhy spíše růst. Co se týče dluhopisových trhů je náš názor víceméně neutrální, postupné zotavení ekonomik bude tlačit výnosy nahoru, ale inflace blízka nule má opačný účinek.

Tato publikace má pouze informační charakter a její text není právně závazný. Nejedná se o investiční doporučení ani nabídku nebo výzvu k nákupu či prodeji jakéhokoli investičního nástroje. Přestože byl výše uvedený text připraven s nejvyšší pečlivostí a na základě důvěryhodných zdrojů, nelze zaručit dokonalou spolehlivost údajů zde uvedených. Za jakoukoli ztrátu, která by čtenáři mohla případně vzniknout použitím informací uvedených v této publikaci, nenese ING Investment Management žádnou zodpovědnost.