

KAM KRÁČÍ TRHY? - FAQs

Je recese v Americe nevyhnutelná?

Pojem recese má spíše psychologickou váhu. Podle mého je nevyhnutelné prudké zpomalení americké ekonomiky v nejbližších 2-3 kvartálech. Je možné, že růst bude mírně nad nulou nebo mírně pod ní (ca do 1%). To, zda tu situaci zpětně odpovědné instituce označí za recesi nebo ne, není teď klíčové.

Jak se vlastně aktuální problémy na finančním trhu mohou přenést do zpomalení ekonomiky?

Nejprve je třeba zmínit trh s nemovitostmi, který stál u zrodu aktuálních turbulencí a má i přímý dopad do zpomalení růstu. Dále se krátkodobě jedná hlavně o psychologii, která způsobuje odkládání spotřeby nebo investic díky panující nejistotě. To bylo patrné na posledním čísle o HDP, kde prudce klesly zásoby. Dalším aktuálním kanálem je nárůst nákladů na financování díky vyšší rizikové příirážce.

Takže snižování sazeb Fedem nestačí růst přírážky kompenzovat?

To se teprve uvidí, delší sazby klesají, i když pomaleji než krátké. Otázka je, zda jejich pokles bude natolik výrazný, aby přetlačil rostoucí rizikovou příirážku.

Když odhlédneme od vlivu sazeb - nemůže se stát, že banky budou mít díky ztrátám nebo nárůstu rizikových aktiv málo kapitálu na poskytování půjček?

Může. Toto je v podstatě mechanismus, jak funguje zadření úvěrů, tzv. credit crunch. Zatím údaje z bankovního sektoru Ameriky i Evropy ukazují na zpřísňování standardů pro poskytování úvěrů, nikoliv na credit crunch. Řada velký bank také poměrně rychle získala kapitál injekcemi z blízkého i dálného východu.

POMŮŽE TRH PRÁCE?

Může spotřeba domácností, která ze tří čtvrtin žene americkou ekonomiku odvrátit to nejhorsí?

Spotřeba je klíč. Proto nyní také trhy na údaje o chování domácností reagují extrémně citlivě. Běžně jsou útraty financovány třemi způsoby: (a) na dluh, (b) z aktiv a (c) ze mzdy. Růst sazeb a pokles cen nemovitostí a akcií byla rána pro první dvě možnosti. Všichni se teď ptají, zda situaci zvrátí trh práce.

A jak to vypadá?

Bohužel ten optimismus o rekordně nízké nezaměstnanosti a naopak vysokém růstu příjmů začíná ochabovat. Poslední čísla nebyla ideální. Na druhou stranu bývají čísla z trhu práce často a hodně revidována, takže bych zatím neházel flintu do žita.

CO NA TO ZBYTEK SVĚTA?

Vyhledky na americkou ekonomiku povzbudivé, ale zatím ani tragické. Co zbytek světa?

Někteří ekonomové zastávají názor, že existuje více epicenter růstu, že jsou na sobě teď země méně růstově závislé. Jedná se o tzv. de-coupling. Podle mně můžete ale buď věřit globalizaci nebo „de-couplingu“. A já věřím spíše globalizaci.

Takže zpomalí růst celosvětově?

IMF prognózuje růst kolem 4%, což je skoro o procentní bod méně než loni. Ale pořád je to číslo nad dlouhodobým průměrem, takže není potřeba panikařit. Zpomalení bude prudší v Evropě (dvě procenta a méně) než například v Asii. Na druhou stranu jsou aktiva (akcie, nemovitosti) v Asii nastavena na velmi vysoká tempa růstu a je otázka, nakolik je to udržitelná představa při hrozbě prudkého zpomalení v Americe.

Co je nyní potřeba sledovat, když si chce člověk udělat názor, jak se bude dále vyvíjet „subprime“ krize?

Bohužel se ukazuje, že problémovými mohou být i jiné „zabalené úvěry“ než jen privátní hypotéky. Z obav před růstem firemních bankrotů vzrostla tržní cena pojištění proti defaultu firemních dluhopisů (tzv. CDS). V sektoru municipálního dluhu je zase problémem hrozba snížení ratingu tzv. monoline pojišťoven, které emise kryjí.

KRÁTKODOBÉ INVESTICE

Jak nejlépe v této atmosféře rozložit své investice?

Podle mého je nyní - díky panujícím nejistotám - více než jindy potřeba přemýšlet nad horizontem investice. V případě ročního horizontu bych preferoval spíše likvidní instrumenty typu fondy peněžního trhu. Některé z nich mají navíc v portfoliích i část kvalitních firemních dluhopisů, které díky nárůstu rizikové přírážky (neboli kreditního spreadu) nabízejí zajímavé výnosy.

Co státní dluhopisy?

V krátkém horizontu nevidím příliš prostor pro další pokles výnosů a tím růst cen dluhopisů. To se týká zejména vyspělých trhů. Ve střední Evropě sice nadále vypadají atraktivně dluhopisy v Polsku nebo v Maďarsku, ale tam může investor ztrácet na kurzových pohybech.

AKCIE

Co vypadá zajímavě v případě delšího investičního horizontu?

Při vizi, že investuji na horizont tři a více let, je situace pochopitelně odlišná. Potom, co jsme v posledních týdnech na akcích viděli bych už nedoporučoval prodávat. Naopak se domnívám, že řada titulů je zralá na nákup. To říkám i přesto, že se domnívám, že zisková očekávání jsou pro letošní rok až příliš „vyšponovaná“ a budou muset klesnout (a tím pravděpodobně i valuační).

Jaké regiony nebo investiční styly mají šanci na úspěch?

Co se týče regionů, domnívám se, že zajímavá může být Evropa, kde růst sice asi zpomalí, ale ne tolik jako v Americe. Přesto i americké akcie vypadají nyní zajímavě. Ve střední Evropě se zdá zajímavý Turecký trh. Naopak akcie v Japonsku nebo Latinské Americe přílišný potenciál nemají. Stylově je asi lepší volit bezpečnější velké společnosti, ideálně s expozicí v zahraničí a s výplatou dividend.

MĚNY

Regionální expozice bude hodně ovlivněna vývojem měn. Jaká jsou očekávání v tomto směru?

Mou hlavní „sázkou“ je letos posilování dolaru vůči euru. Tlak na dolar z titulu prohlubujícího se úrokového znevýhodnění podle mého časem opadne. Jednak je možné, že i Evropa půjde se sazbami dolů a především se domnívám, že Fed nebude chtít nechat sazby příliš nízko příliš dlouho, aby nerozdmýchal další bubliny. To říkám i přesto, že věřím ještě v dalších 50-100 bodů dolů v nejbližších měsících. Dolaru by měl v druhém pololetí dolaru dále pomoci jeho status „bezpečného přístavu“ a to zejména v situaci, kdy by se americké zpomalení přelávalo ve větší míře do Asie.

Co diskutovaný vliv Čínské měnové politiky na kurz EUR/USD?

Ta idea je o tom, že americký obchodní deficit je z poloviny způsoben Asijskými zeměmi a pouze minoritní roli hraje Evropa. Dolar nicméně oslabuje vůči euru, protože Asijské ekonomiky drží své měny uměle podhodnoceny, aby nás mohly zasypávat svými vývozy. Některé velké země v čele s Čínou se ale přehřívají, což vyvolává nutnost přemýšlet zpřísněním měnové politiky. Sazby díky malému objemu úvěrů moc nefungují, takže zbývá uvažovat nad zhodnocením kurzů jejich měn. Pokud by například čínský juan zhodnocoval rychleji než doposud, ulevilo by to tlaku na znehodnocení dolaru vůči euru.

Je větší zhodnocení asijských měn letos reálné?

Myslím si, že moc ne. Asie bude mít strach z případného ochabnutí poptávky po svých vývozech díky zpomalení růstu v Americe a Evropě. A to není situace, ve které by se chtěli zbavovat své exportní výhody – podhodnoceného kurzu. Myslím si nicméně, že až se začne na hlavních trzích blýskat na lepší časy, může být posilování dolaru, které čekám, urychleno i postupnou revalvací asijských měn.

Co měny v našem regionu?

Záhadou pro mne zůstává, jak je možné, že přes prudké pohyby na akciovém a dluhopisovém trhu zůstávají zdejší měny většímu „výplachu“ ušetřeny. Podle mého to ale dlouho nevydrží a regionální měny oslabí. Největší prostor vidím u forintu nebo rumunského lei. Naopak česká koruna se bude i při regionální korekci tradičně „držet“. Přesto vidím korunu v pololetí spíš kolem 27 k euru. Potom by ale měla opět posílit. V dlouhodobém horizontu nás čeká nadále posilování kolem tří procent ročně.