

MAKROEKONOMICKÝ VÝVOJ

Slovenská republika

Výkonnosť finančných trhov si v októbri po predchádzajúcich razantných rastoch dala voľno. Nálada bola síce pozitívna, ale nákupná horúčka sa na chvíľu vyčerpala. Rast akcií sa zastavil a trhy dokonca trochu klesali. Aj výnosy dlhopisov mierne rástli (ceny klesali). Za všetkým stáli mierne horšie makroekonomické čísla v USA a v Európe, kde pomaly skončilo obdobie „šrotovného“. Na druhej strane boli reportované výsledky firiem za 1. polrok, ktoré boli viac-menej lepšie, než sa všeobecne očakávalo. Otázkou je, čo za výsledkami stálo? Či rast dopytu, či len razantné zníženie nákladov firiem. Táto schizofrénia nechala trhy počas posledného mesiaca tápať a hľadať smer. Výnosy najbezpečnejších dlhopisov (nemeckých) pomaly rástli. Na druhej strane uťahovanie rizikových premií ťahalo výnosy slovenských dlhopisov nadol.

Európska centrálna banka naďalej udržiava tzv. „wait-and-see“ mód (refi-rate nemenná na 1 percente). Po vyjadreniach šéfa ECB, pána Tricheta, sa už nedá očakávať ďalšie prudké znižovanie, ale ani neuvážený rast sadziieb. Ako veľmi pravdepodobné sa zdá postupné veľmi pomalé ukončenie všetkých neštandardných monetárnych stimulov a až následne zmena refi-rate. Nová predpoveď Európskej komisie zvýšila odhad HDP v roku 2010 z -0,1 na +0,7 percenta. Aktuálne makročísla sú síce stále ešte veľmi zlé (priemyselná produkcia -14 percent, HDP v 2Q -4,8 % medziročne, záporné maloobchodné tržby, záporná inflácia), predsa však niektoré čísla už naznačujú možný odraz od dna (HDP pre 2Q kladné vo Francúzsku a v Nemecku, sentiment indikátory na niekoľkoročných maximách).

Štatistiky Slovenska vyzerajú ešte o kúsok horšie. Národná banka Slovenska v septembri publikovala nový odhad rastu resp. poklesu HDP. Na rok 2009 predpokladá pokles ekonomiky o -5,6 percenta (predchádzajúci odhad bol -4,2). Na rok 2010 sa odhaduje už rast o +2,9 percenta. Ministerstvo financií je prekvapivo omnoho pesimistickejšie s odhadmi -6,2 resp. +1,1 percenta. Posledné údaje o raste HDP v 2Q ukazujú, že ekonomika poklesla o príšerných -5,5 percenta (anualizované). Toto spomalenie bude znamenať aj zníženie daňových príjmov, čo popri akcelerujúcich štátnych výdajoch zvýši plánovaný deficit rozpočtu, a tým pádom bude nutné viac emitovať štátne dlhopisy.

Z ďalších makroekonomických čísel je tiež výrazne cítiť krízu. Harmonizovaná inflácia už klesla na nulu!!! Nezamestnanosť prekračuje 12 percent (pred rokom to bolo ešte 7,5 percenta) a ďalej rastie. Aj čísla z priemyselnej produkcie (-7 percent medziročne) a maloobchodných tržieb (-10 percent medziročne!!!) ukazujú na jasný trend zastavenia rastu ekonomiky a obmedzenia spotreby domácností.

I napriek rastu výnosov v zahraničí bol posledný mesiac pozitívny, čo sa týka slovenských štátnych dlhopisov. Silné uťahovanie rizikových premií zdvíhalo ich ceny.

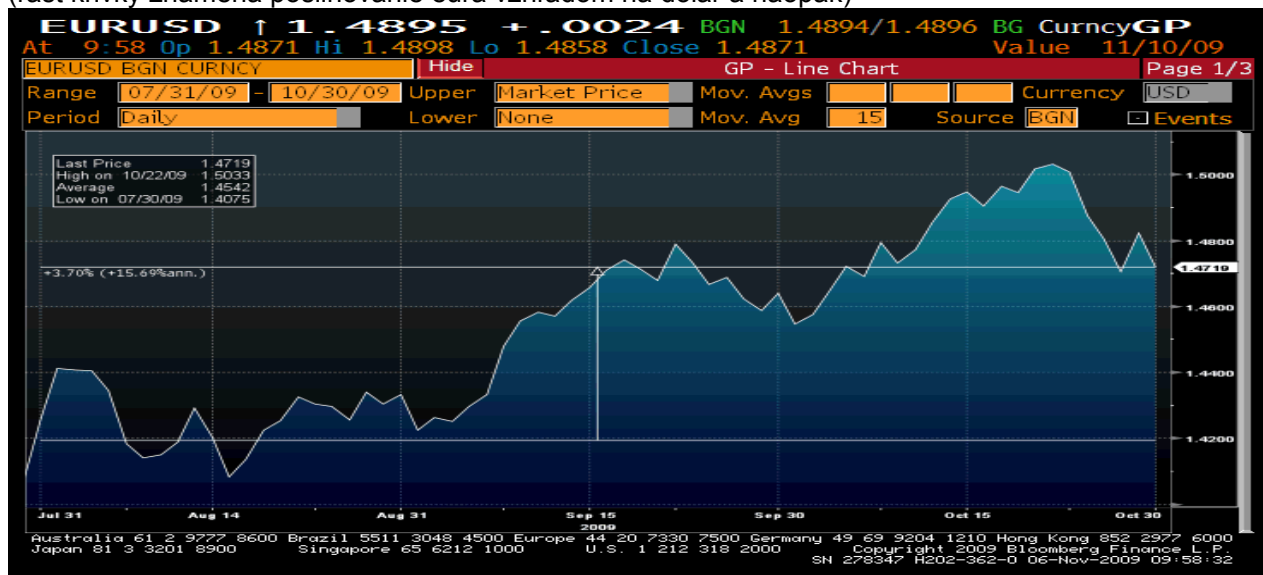
VÝVOJ NA FINANČNÝCH TRHOCH

A) DEVÍZOVÉ TRHY

Slovenská republika

Trend posilňujúceho kurzu eura voči doláru sa v uplynulom mesiaci nezmenil. Pozitívna nálada na trhoch sprevádzaná vyhľadávaním viacerých rizikových investícií (t. j. okrem dolára) ďalej oslabovala dolár, ktorý sa dotkol dokonca hranice 1,50. Budúci vývoj kurzu bude naďalej závisieť od očakávaní investorov či a ako rýchlo sa hlavné svetové ekonomiky dostanú z recesie.

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

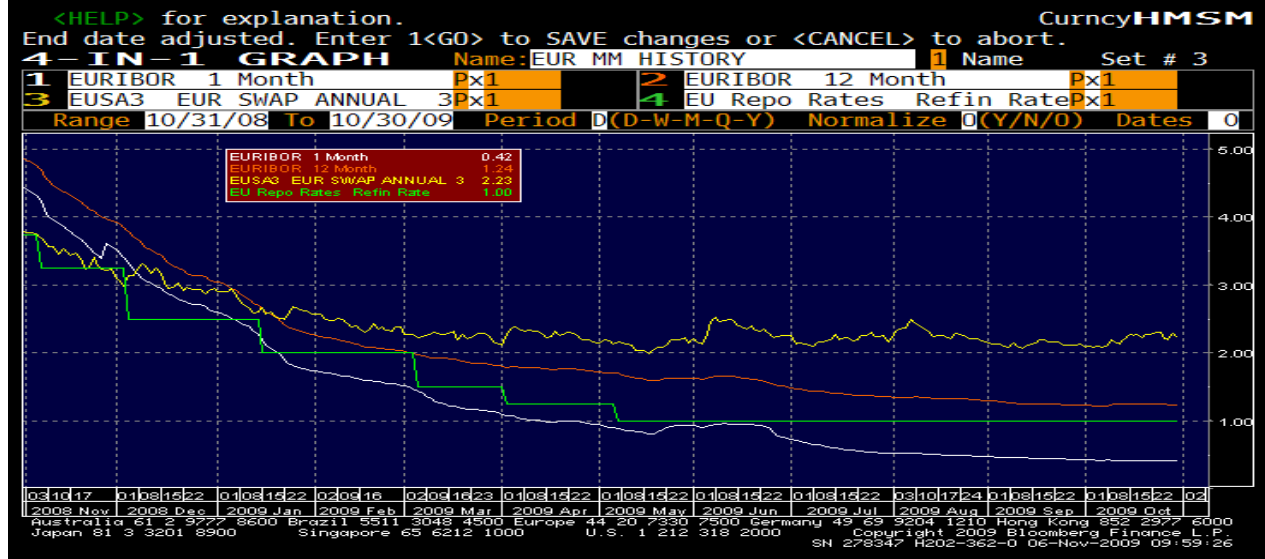


B) PEŇAŽNÉ TRHY

Slovenská republika

Peňažný trh na Slovensku resp. v Eurozóne sa pravdepodobne priblížil svojim minimám, na ktorých nejaký čas asi zostane. Ďalší pokles by nastal iba v prípade, že by sa začal očakávať scenár s dvojitým dnom krízy, keď by ECB najskôr znížila svoju základnú sadzbu pod 1 percento, čo pri súčasných mierne pozitívnych vyjadreniach z ECB nie je pravdepodobné. Ročný Euribor už klesol na hodnotu 1,24 percenta a sadzby do 2 mesiacov sú dokonca pod pol percentom!

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

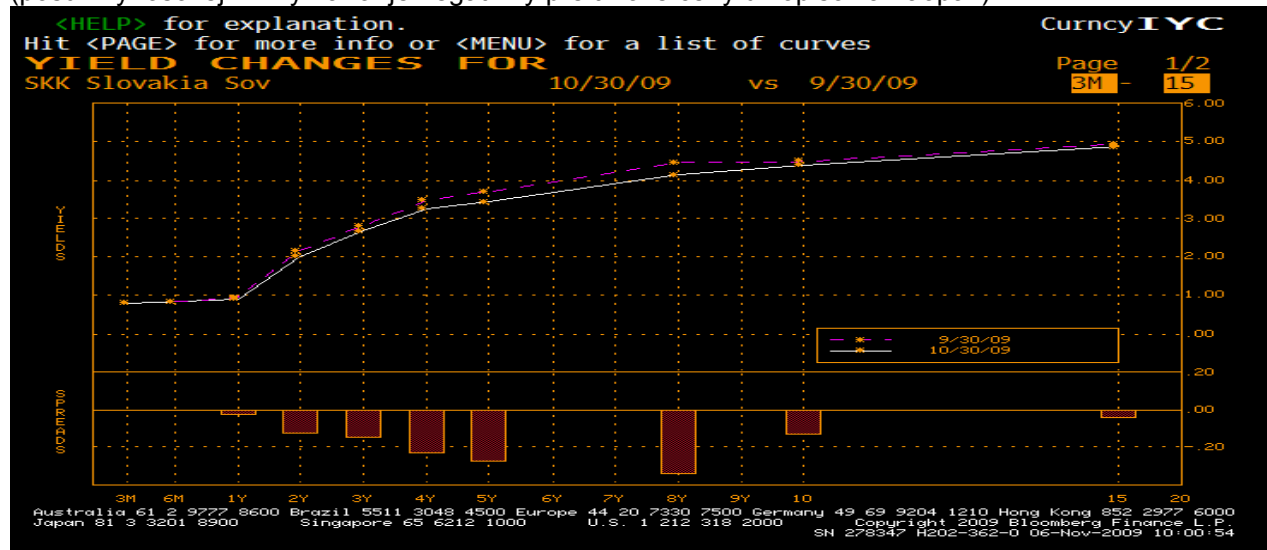


C) DLHOPISOVÉ TRHY

Slovenská republika

V októbri pokračoval príbeh začatý koncom prázdnin. Veľmi nízke inflačné čísla v Európe a všeobecný pokles rizikových prémie so vzrastajúcim optimizmom prinútil investorov poobhliadnuť sa po relatívne bezpečných investíciách s dostatočne vysokou prémie. Medzi tieto zabudnuté trhy patrili/patria slovenské štátne dlhopisy, ktoré na náhle zvýšený dopyt reagovali utiahnutím svojej rizikovej prirážky, čo znamená pokles výnosov (rast cien). Výnosová krivka sa napriamila a najviac na tejto situácii zarobili dlhopisy zo strednej krivky.

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 výnosu slovenského 10-ročného štátneho dlhopisu a nemeckého štátneho dlhopisu. Je zrejmé, že slovenské dlhopisy aktuálne nesú asi o 100bps väčší výnos než nemecké (minulý mesiac to bolo 130bps) a do budúcnosti sa dá ďalej očakávať uťahovanie tejto rizikovej prirážky.



D) AKCIOVÉ TRHY

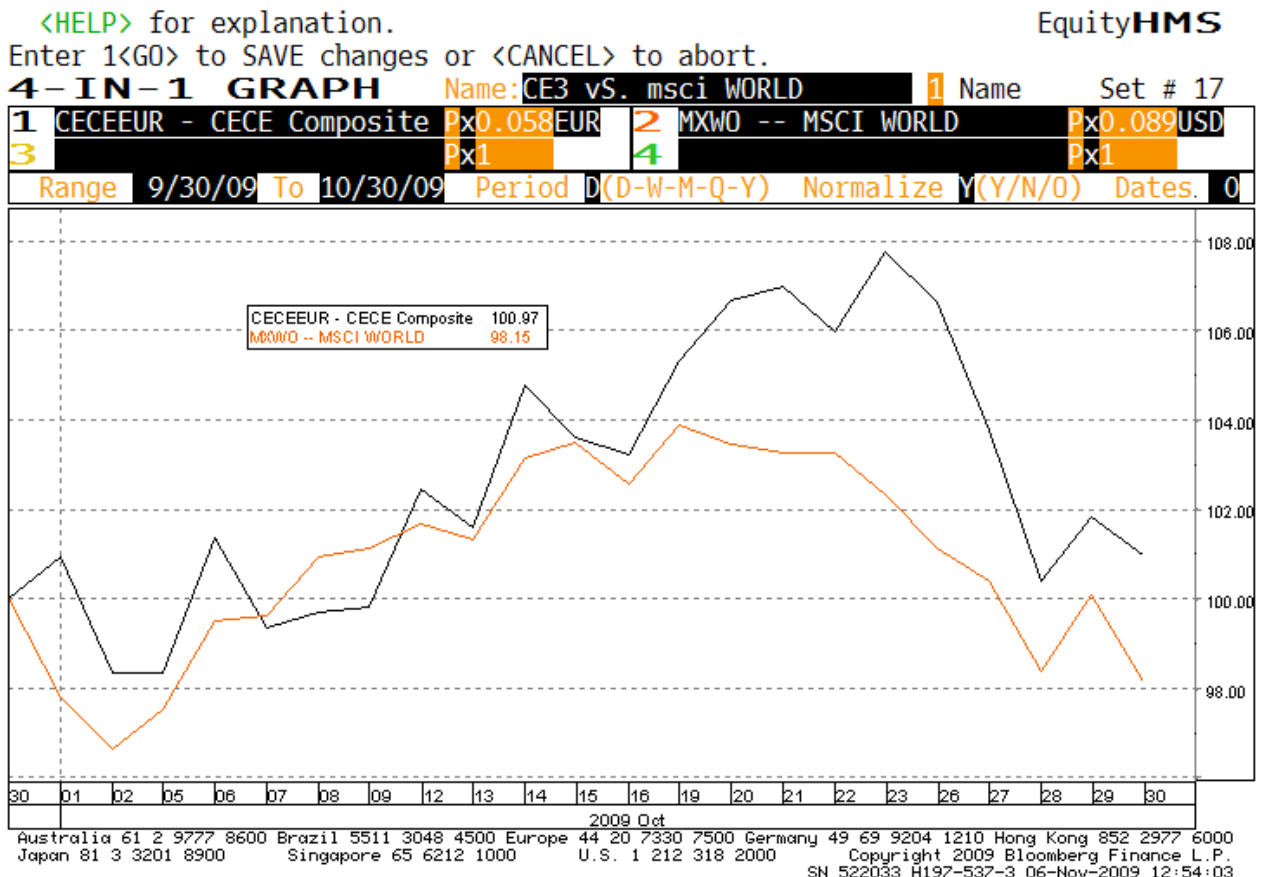
Svetové akciové trhy pokračovali naďalej i v tomto mesiaci v rastovom trende, najmä v dôsledku pozitívneho očakávania investorov z prichádzajúcej výsledkovej sezóny za 3. štvrťrok. Väčšina investorov očakávala, že v tejto výsledkovej sezóne za 3. štvrťrok bude spoločnosti oznamovať lepšie výsledky, než sú všeobecné očakávania. Tieto očakávania boli v plnej miere naplnené, najmä, keď v USA 80 % spoločností oznámilo lepšie výsledky než boli všeobecné očakávania. Lepšie výsledky priniesli najmä finančné inštitúcie, kde celý finančný sektor ťažil najmä zo zvýšenej aktivity na finančných trhoch. Vyššia ziskovosť firiem než boli konsenzuálne odhady a predpovede bola ťahaná prekvapivou schopnosťou firiem znižovať náklady.

Ďalším faktorom, ktorý prispel k rastu akciových trhov, bol zvýšený dopyt po komoditách a rast ich cien, ktorý podporil najmä komoditné sektory a akcie zviazané s komoditami. Väčšina akciových trhov v polovici tohto mesiaca dosiahla na svoje tohtoročné maximá, podporované, ako je už zmienené vyššie, lepšími výsledkami podnikov za 3. štvrťrok.

Akciové trhy si rastový potenciál neudržali po celý mesiac a bohužiaľ v druhej polovici mesiaca a najmä v poslednom týždni prišla korekcia, ktorá priniesla realizáciu ziskov a tým pokles trhov. Dôvodom čiastočného vyberania ziskov boli správy najmä z finančného sektora, kde najmä niektoré bankové skupiny oznámili potrebu navýšenia svojho kapitálu (Erste bank, Lloyd Banking Group). Akciové indexy bohužiaľ zakončili mesiac október v negatívnom teritóriu.

Stredoeurópskym trhom sa v tomto mesiaci vo výkonnosti podarilo prekonať vyspelé trhy a skončili v mesačnom hodnotení v zisku. Jedinou výnimkou bol český akciový trh, ktorý skončil v tomto mesiaci tiež v negatívnom teritóriu.

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	-1,36 %	+6,32 %	+4,60 %	+2,53 %	+3,37 %	+2,66 %
Od 1.1.2009	+32,99 %	+36,15 %	+60,49 %	+7,69 %	+14,75 %	+12,84 %

VÝHLAD

Napriek októbrovej korekcii sa domnievame, že rastúci trend na akciových trhoch, rovnako ako postupné znižovanie rizikových prémie, bude v nasledujúcich mesiacoch pokračovať. Dôvodom je pretrvávajúci pretlak likvidity, ktorý pramení z extrémne uvoľnenej menovej politiky hlavných centrálnych bánk, ktoré sa snažia masívnym pumpovaním peňazí do ekonomiky podporiť krehké oživenie. Makroekonomické údaje, predovšetkým veľmi nízka inflácia bez známkov výraznejšieho vzliňania, by zároveň mali udržiavať výnosy dlhopisov na relatívne nízkych úrovniach.

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