

MAKROEKONOMICKÝ VÝVOJ

Slovenská republika

Finančné trhy si od počiatku decembra užívali vianočnú atmosféru a dlho sa nič nedialo. Nakoniec prevládla pozitívna nálada a niekoľko horších správ (zhoršenie ratingu Grécka kvôli raketovo rastúcemu zadlženiu alebo ďalšia nútena zoštátnená banka v Rakúsku) ju nedokázalo vo sviatočnom období zvrátiť. Dobrá nálada sa prejavila predovšetkým na akciách, ktoré sa pomaly vydali nahor. Rastu akcií pomohli aj lepšie sa makroekonomické čísla v USA a v Európe. Na dlhopisoch bola reakcia učebnicovo opačná a dlhopisy ako menej riskantný a menej výnosný inštrument začali strácať na cene.

Európska centrálna banka naďalej udržuje tzv. „wait-and-see“ mód (refi-rate nemenná na 1 percente). Ďalšieho poklesu sa už asi nedočkáme, čo naznačila ECB ukončením ročných pomocných pôžičiek bankám a tiež rast inflácie späť nad nulu. Predsa však, základnú úrokovú sadzbu na 1 percente uvidíme ešte nejaký čas, než bude rast ekonomík natoľko dostatočný, že sa ECB rozhodne upraviť sadzby na normálnejšie (myslené vyššie) úrovne. Európska komisia zvýšila odhad HDP v roku 2010 už na +0,8 percenta z pôvodne negatívneho odhadu rastu. Aktuálne makročísla sú síce stále veľmi zlé (priemyselná produkcia -11 percent, HDP pre 3Q medziročne -4,1 percenta, záporný rast maloobchodných tržieb), predsa však niektoré čísla už naznačujú možný odraz od dna (HDP v 3Q už kladné, sentiment indikátory na niekoľkoročných maximách a kladná inflácia).

Štatistiky Slovenska vyzerajú stále o kúsok horšie oproti súhrnu Eurozóny. Národná banka Slovenska však predpokladá v roku 2010 rast o +3,1 percenta a v roku 2010 dokonca 4,3 percenta, čo znamená posun odhadu smerom nahor. Posledné údaje o raste HDP v 3Q ukazujú, že ekonomika poklesla o -4,8 percenta (anualizované). Do budúcich rokov sa teda slovenská ekonomika môže veľmi pravdepodobne dívať omnoho optimistickejšie než na tento rok. Tohtoročné spomalenie znamená aj zníženie daňových príjmov, čo popri akcelerujúcich štátnych výdajov zvýši plánovaný deficit rozpočtu, a tým pádom bude nutné viac emitovať štátne dlhopisy. Očakávaný deficit rozpočtu vzrástol z 1 percenta HDP v roku 2008 na cca 4,4 percenta v roku 2009.

Z ďalších slovenských makroekonomických čísel je tiež výrazne cítiť, že rok 2009 si nikto nebude chcieť zopakovať. Harmonizovaná inflácia mierne vzrástla a dosiahla nulu! Nezamestnanosť prekračuje naďalej 12 percent (pred rokom to bolo ešte 7,8 percenta), ale našťastie už prestala rásť. Aj čísla z priemyselnej produkcie (-4 percentá medziročne) a maloobchodných tržieb (-10 percent medziročne!!!) ukazujú na jasný trend zastavenia rastu ekonomiky a obmedzenia spotreby domácností, i keď sú zmienené čísla vo všeobecnosti o trochu lepšie než minulý mesiac.

VÝVOJ NA FINANČNÝCH TRHOCH

A) DEVÍZOVÉ TRHY

Slovenská republika

Trend posilňujúceho kurzu eura voči doláru v decembri skončil. Problémy Grécka a lepšie dáta v USA presunuli pohľad investorov od Európy späť k doláru. Ten začal posilňovať a počas jedného mesiaca získal na euro 4,5 percenta. Ďalší vývoj je veľmi neistý, ale väčšia flexibilita americkej ekonomiky favorizuje mierne dolár.

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

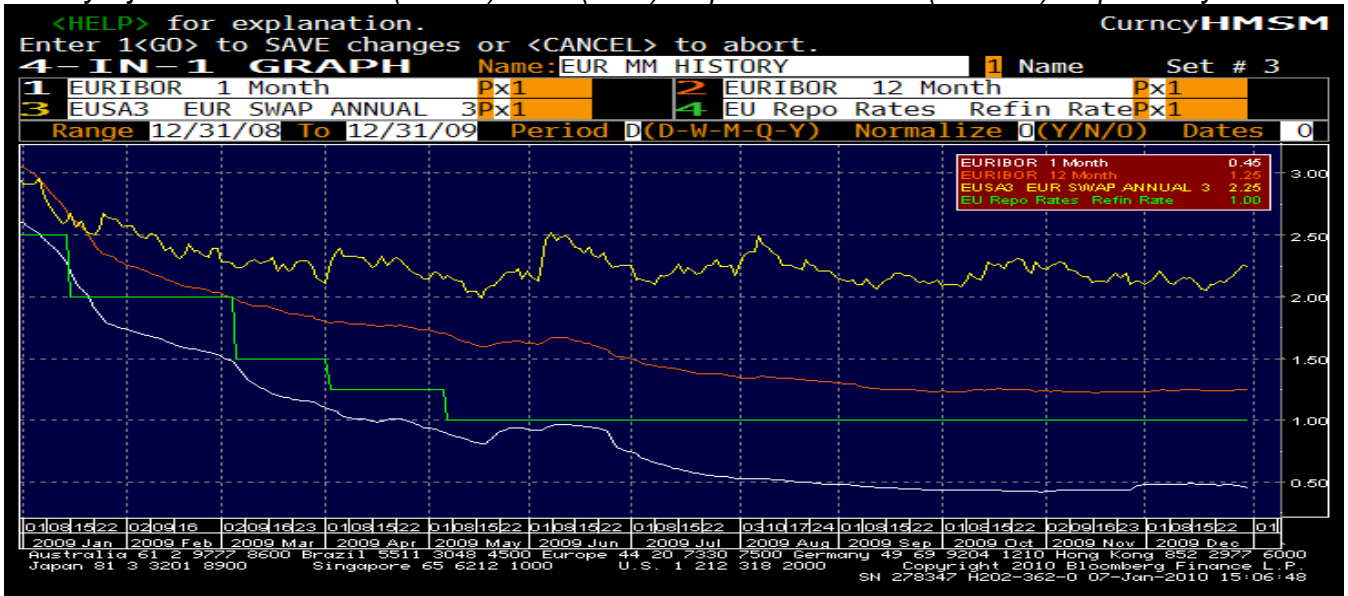


B) PEŇAŽNÉ TRHY

Slovenská republika

Peňažný trh na Slovensku resp. v Eurozóne v decembri voľne prešľapoval blízko svojich minim bez akéhokoľvek náznaku vydať sa nejakým smerom. Avšak ECB viac a viac akcentuje postupnú možnosť ukončenia niektorých výnimočných monetárnych opatrení, a tým pádom možnosť pomalého rastu veľmi krátkych sadzieb. Ročný Euribor sa drží na hodnote 1,24 percenta a sadzby do 2 mesiacov sú stále pod pol percentom!

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

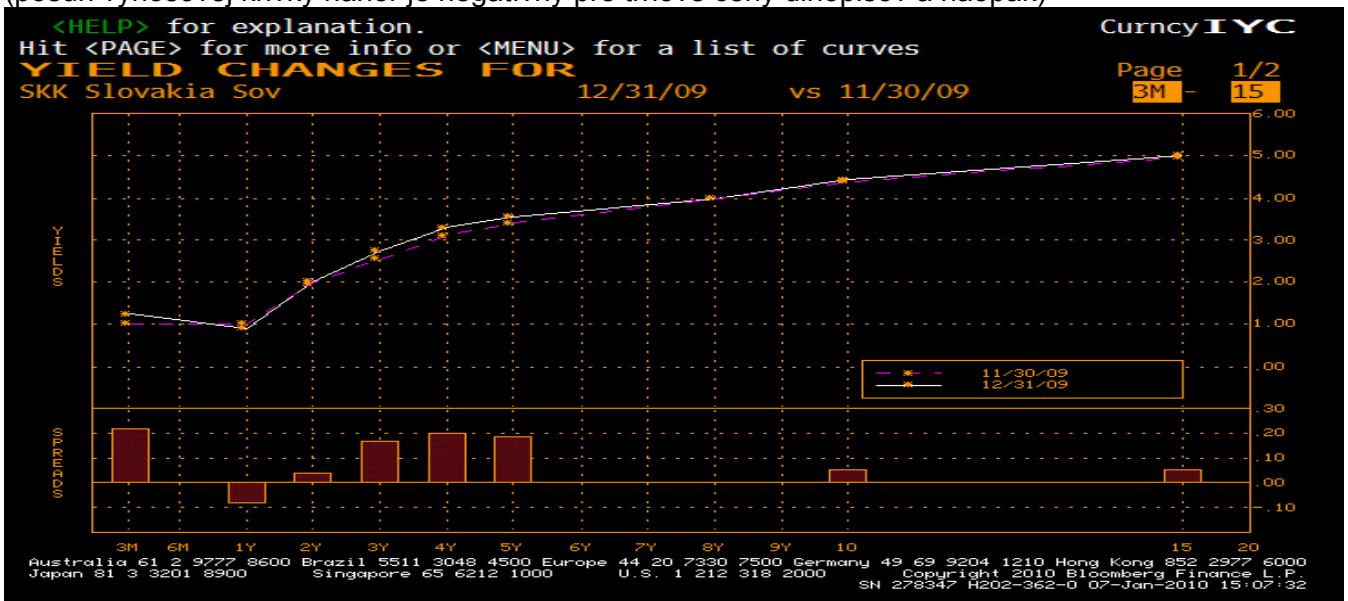


C) DLHOPISOVÉ TRHY

Slovenská republika

Dlhopisový trh na Slovensku zažil v decembri dve odlišné polovice. V prvej polovici sa dlhopisy podдали vianočnej nálade a ich výnosy na nič nereagovali. V druhej polovici, keď sa investori celosvetovo začali presúvať do rizikovejších aktív, výnosy začali rásť a ceny dlhopisov skončili nižšie než na počiatku mesiaca. Výnosová krivka sa mierne prešla a najviac teda stratili dlhopisy v strede 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 85bps väčší výnos než nemecké. Za posledný mesiac sa riziková prirážka lokálnych dlhopisov takmer nezmenila.



D) AKCIOVÉ TRHY

Akciové trhy i v poslednom mesiaci roku 2009 pokračovali v rastovom trende. Väčšina akciových indexov napriek predvianočnej atmosfére v posledných dňoch roku 2009 dosiahla svoje tohtoročné maximálne hodnoty a skončili v roku 2009 s výraznými ziskami.

Akciové trhy rástli navzdory negatívnym správam o problémoch so zvyšujúcim sa zadlžením niektorých európskych štátov, najmä Grécka, keď obavy z ratingových hodnotení týchto problémových štátov (ďalej napr. Španielsko, Írsko) mali dopad na kurzy a výkonnosť finančných akcií z týchto krajín, ktoré sa ocitli pod značným predajným tlakom. Ale tieto negatívne správy mali nakoniec obmedzený dopad na akciové trhy, kde prevážil optimizmus na pozitívny vývoj ekonomiky v budúcom roku 2010. Akciové trhy boli naďalej ťahané nahor pozitívnymi makroekonomickými dátami, zlepšujúcimi sa podnikovými výsledkami a tiež rastom cien komodít, keď dopyt po nich rástol najmä v Ázii, v súvislosti s oživením na tomto kontinente, podporovaný rastom najmä v Číne a Indii.

Stredoeurópske trhy v poslednom mesiaci roku 2009 vo výkonnosti mierne zaostávali za vyspelými akciovými trhami, ale napriek tomu skončil celý stredoeurópsky región v mesačnom hodnotení v zisku.

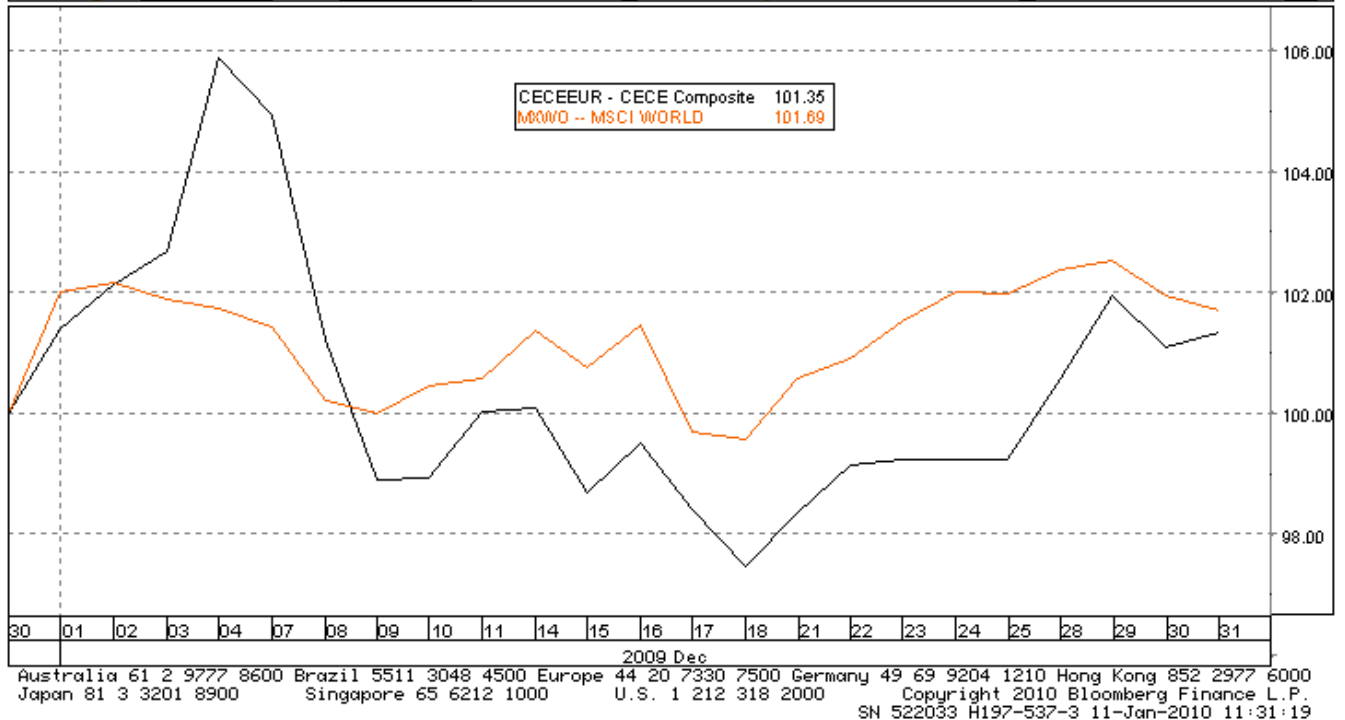
Graf znázorňuje mesačnú bilanciu stredoeurópskeho indexu CECE (v EUR, tmavá) a MSCI World indexu (v USD, svetlá)

<HELP> for explanation.

Msg:M.HAVLAN

Enter 1<GO> to SAVE changes or <CANCEL> to abort.

4-IN-1 GRAPH Name: **CE3 vs MSCI World** 1 Name Set # 18
 1 **CECEEUR - CECE Composite** Px0.055EUR 2 **MXWO -- MSCI WORLD** Px0.087USD
 3 Px1 4 Px1
 Range 11/30/09 To 12/31/09 Period D(D-W-M-Q-Y) Normalize Y(Y/N/O) Dates. 0



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	+0,07	+3,17 %	+4,61 %	+7,06 %	+7,09 %	+6,97 %
Od 1.1.2009	+30,19 %	+45,64 %	+67,70 %	+18,15 %	+22,08 %	+21,52 %

VÝHLAD

Decembrový vývoj potvrdil naše očakávania, 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 známok výraznejšieho vzliania, by zároveň mali udržiavať výnosy dlhopisov na relatívne nízkych úrovniach. Vidíme predsa len rastúce riziko, že zhoršujúca sa fiškálna pozícia štátov zasiahnutých recesiou a prehĺbujúce sa deficity štátnych rozpočtov povedú k vyššej emisnej aktivite a rastu reálnych úrokových výnosov. Vzhľadom na krehkosť oživenia sa dá očakávať zvýšená volatilita na trhoch.

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, že 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.