

17. února 2016

Jsou současné obavy trhů legitimní?

Od loňského léta převažuje na finančních trzích negativní sentiment a téměř vše je interpretováno pesimisticky. Pojdme se podívat, jak jsme se do tohoto bodu dostali, a zda bychom měli za současné situace výrazně revidovat náš ekonomický a finanční výhled.

1. Proč je pokles cen ropy pro trhy tak negativní?

Pokles cen ropy oslabuje země, které produkují ropu. Tyto země se stávají zranitelnější a dostávají se do velmi obtížné situace. V důsledku poklesu příjmů jsou tyto země nuceny sahat do svých rezerv a prodávat své investice, které jsou často spravované suverénními fondy. Velmi negativní dopad má pokles cen ropy také na společnosti z energetického sektoru, které se mnohem častěji dostávají do problémů se splacením svých závazků a v krajním případě padají do bankrotu. Finanční problémy energetického sektoru mohou doléhat i na bankovní sektor, který energetický sektor financoval. Neměli bychom zapomínat, že pokles cen ropy je způsoben nerovnováhou mezi nabídkou a poptávkou. V současné době je velmi obtížné predikovat, zda dojde v globálním měřítku k nějakému omezení produkce. Příští zasedání OPEC se uskuteční až v červnu. Na trhu tak převažuje strach, že se ceny ropy do té doby nestabilizují, což bude mít negativní důsledky na země produkující ropu, energetický a bankovní sektor.

2. Proč centrální banky nejsou schopny uklidnit trhy?

Na rozdíl od minulosti trhy už nevěří, že centrální banky dokážou všechno zachránit. Po několika letech velmi uvolněné měnové politiky je účinek nových podpůrných opatření ze strany centrálních bank méně trvalý než v předchozích pěti letech. Na konci ledna japonská centrální banka oznámila zavedení záporných úrokových sazeb. Zatímco v minulosti by pozitivní účinek tohoto opatření vydržel týdny, nyní to byly pouhé dva obchodní dny.

3. Proč Čína stále způsobuje obavy na finančních trzích?

Čína neoddiskutovatelně představuje největší systematické riziko. Události posledních měsíců (oslabení čínské měny, dočasné uzavření akciových trhů v srpnu a lednu) zvýšily strach na finančních trzích. Podle našeho názoru je tento strach přehnaný. Zpomalení růstu čínské ekonomiky není pro trhy nová informace (čínská ekonomika zpomaluje už několik let) a další devalvace čínské měny by neměla být na pořadu dne. Kurz čínské měny zůstává v poslední době stabilní i díky vládním zásahům. Ekonomický růst by měl zůstat v roce 2016 nad 6 %. Tvrdé přistání čínské ekonomiky tak nehrozí.

4. Měli bychom se obávat recese americké ekonomiky?

Je potřeba zdůraznit, že očekávání trhu ohledně budoucího růstu americké ekonomiky byla v mnoha ohledech až příliš optimistická. Mnoho analytiků tak nyní snižuje své odhady růstu, což táhne celkový sentiment dolů. Spotřeba, která tvoří 70 % HDP USA, zůstává velmi odolná a roste. Zatímco sektor služeb je na tom velmi dobře, průmyslová odvětví americké ekonomiky vykazují delší dobu známky oslabení / recese. Ekonomický růst USA by měl podle Amundi dosahovat úrovně kolem 2 %. Ekonomická recese tedy není za dveřmi. Americkou centrální banku nicméně současná situace znepokojuje, protože nemá příliš velký manévrovací prostor pro případnou úpravu měnové politiky.

5. Měli bychom revidovat naši předpověď pro dolar?

Trhy během ledna přehodnotily pohled na vývoj americké měnové politiky a očekávají mnohem pomalejší zvyšování úrokových sazeb. To se samozřejmě odrazilo v kurzu dolaru, který oslabil proti ostatním hlavním měnám. Kurz společné evropské měny navíc podpořil status „relief currency“, tj. měny, kterou investoři vyhledávají v době rostoucího napětí na finančních trzích. Domníváme se, že kurz eura bude kolísat v rozmezí 1,05 až 1,15 USD/EUR a v horizontu šesti měsíců se dostane na spodní hranici tohoto intervalu.

Závěr:

1. **Růst světové ekonomiky zpomaluje**, což souvisí s poklesem ekonomické aktivity v rozvíjejících se zemích a s odlišným ekonomickým vývojem ve vyspělých regionech. Tato nová realita samozřejmě ovlivňuje výběr jednotlivých investic.
2. **Růstová očekávání jsou stále optimistická**, přestože trhy svazují obavy z pomalejšího růstu americké ekonomiky, kolapsu cen ropy a jeho dopadu na energetický a bankovní sektor a země produkující ropu, potíží čínské ekonomiky a neschopnosti centrálních bank uklidnit trhy.
3. **Nevěříme, že by růst světové ekonomiky měl zkolabovat**, podíváme-li se na ekonomická data a jejich dynamiku.
4. **Náš pohled na riziková aktiva zůstává rozumně optimistický**, což platí zvláště pro západoevropské akcie, jejichž dnešní ocenění bere v potaz velmi pesimistický scénář vývoje ziskovosti. V tomto ohledu je důležité mít na paměti střednědobý horizont.
5. **Vyšší využití zajišťovacích instrumentů při správě fondů**. V posledních měsících jsme zvýšili v našich fondech expozici na americké státní dluhopisy, redukovali zastoupení podnikových dluhopisů a v rámci akciových portfolií dávali přednost defenzivním sektorům (telekomunikace, veřejné služby).

Upozornění na rizika:

Předchozí ani očekávaná budoucí výkonnost fondu nezaručuje skutečnou výkonnost v budoucím období. Hodnota investice a příjem z ní může stoupat i klesat a není zaručena návratnost investované částky. Úplné názvy podílových fondů a další informace jsou zveřejněny na www.iks-kb.cz ve statutech fondů v češtině (IKS fondy) nebo angličtině (Amundi fondy), sděleních klíčových informací, nebo prospektech fondů. Bližší informace získáte na bezplatné informační lince 800 1111 66, info@iks-kb.cz nebo www.iks-kb.cz.