

25/8/2015

Obchodování na finančních trzích poznamenal během posledních dvou týdnů silný nárůst rizikové averze. Strach z mnohem hlubšího než očekávaného zpomalení čínské ekonomiky a jeho dopadů na růst světového hospodářství vyústil v panické chování investorů na začátku tohoto týdne (24/8).

## Co se vlastně stalo?

Během loňského léta, čínské vládní autority projevily obavy nad vývojem lokálního nemovitostního trhu a nasměrovaly investory na akciové trhy. Reakce lokálního akciového trhu (Shanghai A & B) byla velmi silná a během jednoho roku (od června 2014 do června 2015) posílil o 150 %. Na čínském akciovém trhu se tak postupem času vytvořila spekulativní bublina. Počínaje červencem letošního roku začal lokální velmi drahý akciový trh vykazovat známky oslabení. Čínské vládní autority se snažily zabránit kolapsu akciové trhu opatřeními (zákaz prodeje, pozdržení nových IPO), která trhy ještě více znejistila, než aby jim dodala potřebnou dávku podpory. Navíc v posledních dvou týdnech čerstvá makroekonomická data (vývoj exportu, indexy nákupních manažerů) zklamala trhy, což ještě více prohloubilo obavy z pomalejšího růstu druhé největší světové ekonomiky. Především pak devalvace čínského juanu a prudký pokles cen komodit (kvůli poklesu čínského hospodářství) spustily vlnu výprodejů na finančních trzích a zvýšily deflační tlaky ve světové ekonomice.

V současné době ocenění čínských akcií odpovídá mnohem více realitě. Překvapivé je, že strach z pomalejšího růstu v Číně dopadl těžce také na akciové trhy, které měly od začátku roku velmi dobrou výkonnost (Japonsko, eurozóna). Tyto trhy byly zasaženy navzdory tomu, že ekonomický růst v těchto oblastech nabírá na síle a firemní zisky místních korporací rostou. Soudě podle pondělního ocenění akcií (24/8) trhy začaly očekávat, že ekonomický růst zpomalí nejenom u emerging markets, ale také u vyspělých ekonomik. Tato očekávání jsou podle našeho názoru neopodstatněná, jelikož v této fázi nevidíme důvody, proč by domácí spotřeba a investice ve vyspělých ekonomikách měly klesat. Světová ekonomika pravděpodobně zpomalí, ale nečeká nás žádný kolaps.

## Co nás tedy nejspíše čeká?

Trhy budou v nejbližší době pozorně sledovat, jakým způsobem zareagují čínské autority (centrální banka a vláda) na současnou krizi. Velmi zajímavé bude také sledovat, zda současná situace ovlivní rozhodnutí Fedu ohledně zvýšení úrokových sazeb (podle zajišťovacích kontraktů je pravděpodobnost zářijového zvýšení úrokových sazeb 25 %).

Tak či tak, současná měnová politika hlavních centrálních bank ve spojitosti s padajícími cenami komodit by měly podpořit ve výsledku stabilitu ekonomického cyklu.

- V Číně lze očekávat, že měnová politika zůstane velmi uvolněná (nízké úrokové sazby, nízké povinné minimální rezervy bank). Kromě toho vládní autority mohou implementovat nové fiskální stimuly podporující růst ekonomiky, pokud to bude nezbytné.
- V USA můžeme očekávat postupné oddalování rozhodnutí o zvýšení úrokových sazeb (pravděpodobnost, že úrokové sazby půjdou do konce roku nahoru, se snižuje)
- V eurozóně je Evropská centrální banka připravena zasáhnout, pokud to bude nutné, a rozšířit škálu nakupovaných dluhopisů, aby podpořila ekonomický růst a ukotvila tržní očekávání ohledně slabého eura
  - ⇒ Strmé posilování eura a jenu proti dolaru a rozvíjejícím se měnám by představovalo pro firemní zisky velký problém.

## Shrnutí

Pokud to shrneme, tak současný propad cen na akciových trzích je z části odůvodněný, jeho rozsah se nám ale zdá být nadměrný, zvláště pak na vyspělých trzích, které by dříve nebo později měly profitovat z globálních přesunů kapitálů z rozvíjejících se trhů na vyspělé trhy.