

15.10.2009	hodnota	změna	
		měsíční	roční
Pražská burza – index PX	1 162	+ 1,0%	+ 16%
Světové akcie - MSCI World	1 163	+ 2,0%	+ 24%
České dluhopisy - index EFFAS Bloomberg	177,6	+ 2,9%	+ 5%
Ropa Brent (USD/barel)	73	+ 2,0%	+ 4%

## Ekonomický výhled

### Jak to vidíme dál?

Globální ekonomika se nachází na rozcestí. Po dramatickém propadu jsme se odrazili ode dna a nyní si klademe otázku, jakým směrem se vydáme dále. Čeká nás návrat do recese, či anemické oživení spojené s propadem akciových trhů, jak tvrdí medvědi, nebo svižný růst doprovázený dalším posílením akcií, jak tvrdí býci?

**Ekonomická situace, tak jak je probírána v médiích, je na první pohled stále negativní. Nafukuje tedy nedávné dramatické posílení akciových trhů další bublinu? My si to nemyslíme.**

### Co říkají medvědi (pesimisté)

- ekonomika se vrátí do recese po vyčerpání vládních stimulů typu šrotovného;
- banky nepůjčují, což bude stále podvazovat firemní investice a spotřebitelskou poptávku;
- stále rostoucí nezaměstnanost je důkazem toho, že ekonomické oživení je jen chimérou;
- zadlužené veřejné rozpočty budou vytěšňovat soukromou spotřebu;
- výpadek spotřeby zadlužených Američanů nemohou nové ekonomiky nahradit.

### Co na to býci (optimisté)?

Pojďme se podívat, co říkají na námitky medvědů býci, a proč si myslí, že ekonomické oživení bude rychlejší než většina ekonomů předpokládala.

#### - průmyslová výroba na houpačce

Hluboká recese, kterou odstartovaly turbulence na finančních trzích, byla charakteristická silným propadem průmyslové výroby, která se však zároveň stala impulsem onoho odrazení se ode dna. Co se vlastně v průmyslu stalo?

Recese zastihla průmysl nepřipravený, s nadměrnými výrobními kapacitami a zásobami. Musel se vyrovnat s drastickým propadem poptávky, omezovat produkci a zároveň začít snižovat zásoby, aby získal potřebnou hotovost. To mělo za následek největší propad průmyslové výroby za posledních 40 let.

Nastalo však něco, co zatím nemá v historii ekonomie obdoby. Politici a centrální bankéři začali do ekonomik koordinovaně pumpovat peníze, a to jak uvolněnou měnovou politikou, tak i fiskálními stimuly, podporujícími spotřebu. To finanční trhy a spotřebitelskou poptávku stabilizovalo.

Tato poptávka nastartovala oživení průmyslové produkce, přičemž stále dochází k poklesu zásob (snižujícím se tempem), což ukazuje, že průmysl vyrábí méně, než jeho zákazníci chtějí kupovat. Přestože průmyslová produkce roste, dříme v ní další růstový potenciál, který se uvolní, jakmile firmy usoudí, že situace na trhu je dostatečně stabilizovaná, aby mohly opět doplňovat své zásoby. Dojde tak k opačnému efektu, který odstartovala finanční krize. Cyklus zásob dále zesílí produkci, tentokrát však směrem nahoru.

#### - úvěry nadále nebudou podvazovat ekonomický růst

Ve firemním sektoru již došlo k výraznému oddlužení. Pro stejný růst ekonomiky proto nadále není potřeba takové množství úvěrů jako dříve, jelikož firmy mají větší množství hotovosti a jsou schopny financovat investice ve větší míře z vlastních zdrojů. Stejně množství úvěrů má tedy na ekonomiku větší růstový vliv, než tomu bylo před finanční krizí.

S růstem ekonomiky a stabilizací finančních trhů postupně tají zamrzlé úvěrové trhy. Jestliže přicházejí od analytiků největších světových bankovních domů optimistické analýzy typu „čeká nás největší růst za posledních 20 let“ nebo „pro příštích 6 měsíců vidíme jasné nebe bez mraků“, bylo by s podivem, kdyby se to neprojevalo ve změně strategie v oblasti úvěrových obchodů.

#### - vládní stimuly budeme pocítovat i v příštím roce

Obecně je podceňován multiplikační efekt současných vládních stimulů, jejichž dopad je mnohými ohraničen jejich ukončením. Nicméně ze zkušenosti víme, že růstový efekt průmyslu působí na další sektory ekonomiky, kde se projeví až v následném období. Značná část připravených fondů navíc ještě nebyla vyčerpána a vlády jsou připraveny v případě potřeby realizovat další finanční stimuly, jak společně deklarovaly na posledním zasedání G20.

Deflaci - noční můru centrálních bank – překonává extrémně uvolněná měnová politika s obrovskou nabídkou peněz, podpořená prakticky nulovými úrokovými sazbami. Tato opatření pravděpodobně zabezpečí dostatek likvidních prostředků a převáží tak negativní efekt vytěšňování úvěrování soukromého sektoru státním dluhem.

#### - provázanost globální ekonomiky způsobila propad, stejně tak napomůže jejímu růstu

Od osmdesátých let roste provázanost ekonomiky, která se s globalizací dále zesiluje. Tak jak nenadále došlo k celosvětovému propadu, tak naopak nyní pomohou nastartovat růstové regiony rozvíjejících se trhů výrobu ve vyspělých zemích. Typickým příkladem je Německo, které se na trzích jihovýchodní Asie vrací na svou bývalou exportní výkonnost. Export do rozvíjejících se ekonomik se tak stává jednoznačným tahounem růstu.

#### Historie je na straně optimistů

**Minulé recese ukázaly, že funguje pravidlo: čím hlubší propad ekonomiky, tím silnější oživení následuje. Podívali se na poslední silné recese v letech 1973 – 75 a 1981 – 82, vzrostla při oživení ekonomika o 6,2 % a o 7,7 %. Po minulých devíti recesích přitom nepotřebovala více než tři čtvrtletí, aby dosáhla svého vrcholu před recesí.**

**Rostoucí průmysl, pokračující fiskální stimuly, uvolňování úvěrových podmínek a expanzivní monetární politika nastartovaly silnější oživení globální ekonomiky, než se obecně očekávalo. Efekt příznivých podmínek růstu bude působit do poloviny příštího roku, kdy by už spotřebitelská poptávka měla podpořit dlouhodobější růst.**

*Tento dokument je vydán společností Conseq Investment Management, a.s. (dále jen "Společnost"). Informace zde obsažené nemohou být považovány za nabídku či doporučení k nákupu, prodeji nebo jinému nakládání s jakýmkoliv investičním nástrojem a nejsou poskytováním jakýchkoliv investičních služeb, mimo jiné investičního poradenství, investičních doporučení nebo analýz investičních příležitostí. Veškeré v tomto dokumentu uváděné informace jsou založeny na zdrojích, které Společnost považuje za důvěryhodné, avšak nepřebírá záruku za přesnost, aktuálnost a úplnost těchto informací. Názory Společnosti a jejích zaměstnanců uvedené v tomto dokumentu se mohou bez předchozího upozornění měnit. Společnost nepřebírá odpovědnost za škodu způsobenou využitím informací v tomto dokumentu obsažených. Jsou-li v tomto dokumentu uváděny údaje o minulých kursech a výnosech, tyto nemohou být spolehlivým ukazatelem budoucích výnosů. Každá investice obsahuje riziko a hodnota investice může v čase růst i klesat a není vyloučeno riziko ztráty investovaných prostředků. Je-li investiční nástroj denominován v cizí měně, jeho cena nebo výnos mohou kolísat v důsledku výkyvů měnového kurzu. Statut a zjednodušený statut fondu kolektivního investování, na který tento dokument odkazuje a jsou-li jeho podílové listy či akcie nabízeny Společností, je možné zdarma získat v sídle Společnosti nebo na stránkách [www.conseq.cz](http://www.conseq.cz). Jsou-li v tomto dokumentu uváděny údaje o zdanění, toto zdanění závisí na osobních poměrech investora a může se měnit. Společnost doporučuje jakékoliv investiční rozhodnutí vždy předem konzultovat s nezávislým odborným poradcem, ledaže je investor sám takovým odborníkem. Společnost a její zaměstnanci se mohou podílet na obchodech s investičními nástroji, poskytovat poradenství či jinak profitovat z obchodů s investičními nástroji, ke kterým se přímo nebo nepřímo vztahují informace v tomto dokumentu uvedené. Bez předchozího souhlasu Společnosti nelze tento dokument ani jeho část reprodukovat nebo dále šířit.*