

Vývoj trhu

18.2.2010	hodnota	změna	
		měsíční	roční
Pražská burza – index PX	1141,50	-5,52 %	+81,62 %
Světové akcie - MSCI World	1138,94	-4,95 %	+43,92 %
České dluhopisy - index EFFAS Bloomberg	179,02	+0,06 %	+6,18 %
Ropa Brent (USD/barel)	77,78	+0,88 %	+96,66 %

Lepší Kofola než Metaxa?

Řecké trable jsou posledních pár dnů vděčným plnivem palcových titulků evropského tisku.

Problém tamních veřejných financí nevznikl náhle, je dlouhodobý. Řecko je pověstné svou notorickou rozpočtovou „nedisciplínou“ a extrémně přebujelým veřejným sektorem již mnoho let. Ostatně zemi, kde mzdy ve veřejném sektoru dvouapůlnásobně převyšují platy v soukromé sféře, propouštění státních zaměstnanců je v podstatě tabu nebo kde můžeme najít školu se čtyřiceti učiteli a deseti žáky, asi jinde v Evropě nenajdeme. Kauza je o to pikantnější, když se ukazuje, že Řecko dlouhodobě zkrusovalo skutečnou výši deficitů veřejných financí i dluhu a vodilo tak Evropskou centrální banku a investory do řeckých státních obligací za nos. Svízelnou situaci ještě umocňují relativně malé úspory soukromého sektoru, které nutí Řeky spoléhat se z drtivé většiny na financování ze zahraničí. Když k tomu přičteme ještě nevídanou moc ne příliš konstruktivních místních odborů, které jsou schopny své členy zmobilizovat k ochromujícím stávkám při sebemenších náznacích snah o úspory nebo krácení rozsáhlých a velmi nákladných zaměstnaneckých výhod, manévrovacího prostoru řecké vlády, ani při její nejlepší vůli, příliš nezbyvá.

Absolutně však řecký problém není nikterak závratný. Řecko produkuje cca. 3 % hrubého domácího produktu eurozóny a jeho zadlužení tvoří cca. 5 % celkového zadlužení, tedy nic, s čím by si „spojenci“ nedokázali poradit. Přesto však dokázaly trable i tak malé země zahanbat evropskými dluhopisovými trhy. Proč?

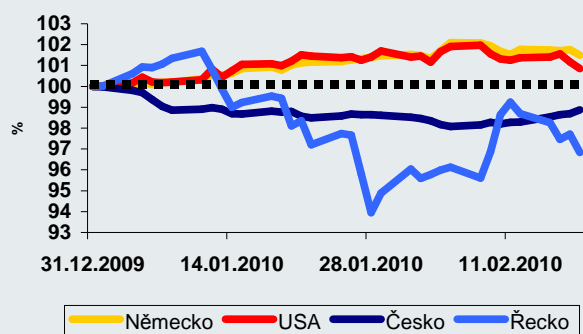
Jedním z důvodů je nejistota, co by vlastně případný bankrot udělal s celou měnovou unií. V historii byly tyto události vesměs doprovázeny silným oslabením národní měny, případně kompletní měnovou reformou. Pro domácí subjekty tak přijde trest v podobě ztráty značné části jejich finančního bohatství. Na druhé straně se tím domácí aktiva „zlevní“ pro zahraniční investory, což znovu přiláká jejich zájem a pomůže obnovit „důvěru“ v konkrétní ekonomiku. V tomto případě je však v sázce stabilita společné měny 15 dalších zemí. Konec konců současné poměrně razantní oslabování eura je dostatečně zdviženým prstem.

Investoři se rovněž dosti nervózně rozhlíží kolem, zda některé jiné země nebudou v blízké budoucnosti náchylné k podobným problémům. A nemusíme chodit daleko. S podobnými, i když ne tak eskalovanými problémy, se potýkají i další země eurozóny, např. Irsko, Portugalsko nebo Španělsko. Zejména v případě posledního zmíněného by se pro Evropu jednalo o řádově významnější problém, když se Španělsko na evropském produktu podílí více než jednou desetinou resp. tvoří cca. 8 % zadlužení eurozóny.

Kupci evropských státních dluhopisů tak opět ztratili trochu důvěry ve schopnost některých států dostát svým závazkům. Při pořizování obligací tedy zvyšují svůj požadavek na výnos a logicky jsou ochotni platit za dluhopisy nižší ceny. Spíše se uchylují k, v jejich očích, bezpečnějším investicím do obligací „zdravějšího“ jádra eurozóny, např. Německa nebo Francie. Rovněž vzali na milost i americký dluh, který se jim ve světle řeckých událostí nezdá zas až tak špatný jako dosud. I když si v relativním vyjádření aktuální americké veřejné deficity s těmi řeckými příliš nezadají, pozice dolaru jako hlavní světové rezervní měny (což samo o sobě generuje obrovskou poptávku po amerických

aktivech) jej staví do trochu jiného světla. Na obligačních trzích jsme tedy v průběhu ledna zažili tzv. „útek ke kvalitě“, kdy investoři upřednostňovali ty země, které jsou na tom z pohledu zadlužení lépe resp. ne tak špatně jako ty zmíněné.

Vývoj cen státních dluhopisů
(hodnoty indexů dluhopisového trhu)



Domníváme se, že nejpravděpodobnějším, i když zdaleka ne nejspravedlivějším nebo nejsprávnějším, řešením řecké situace je finanční pomoc z ostatních zemí eurozóny nebo ze strany Mezinárodního měnového fondu. Lze jen doufat, že řecké varování ale přinutí evropské politiky intenzivněji řešit stávající neutěšenou situaci veřejných financí. Případná prohlubující se nedůvěra vůči státnímu dluhu postižených zemí by totiž mohla roztočit nebezpečnou spirálu, kdy by růst investory požadovaných přírážek za riziko (resp. nákladů obsluhy veřejných dluhů) dále prohluboval deficity veřejných financí a vytvářel velmi nebezpečnou situaci, jejíž konec si asi všichni dokážeme domyslet.

Zmíněné události se samozřejmě dotkly i českých státních dluhopisů, zejména titulů delších splatností. Přece jen jsme stále vnímáni jako „rozvíjející se“ země a trochu házení s Řeky do jednoho pytle. Již tak velký rozdíl mezi výnosy krátkodobých a dlouhodobých českých státních obligací se ještě prohloubil. Domníváme se však, že paradoxně by se celá situace v dlouhodobějším horizontu mohla obrátit ve prospěch českého dluhu, protože investoři si časem uvědomí, že se Česko absolutními indikátory zadlužení vůči HDP na úrovni cca. 35 % řadí mezi nejméně zadlužené ekonomiky v Evropě, jakkoli se nám to z našeho lokálního vnímání, masírovaného populistickými nesmysly z per předvolebních štábů většiny domácích politických stran, zdá neskutečné.

I kdy tedy objektivně je situace Česka v kontextu řeckého bolehavu zatím velmi neškodným „softdrinkem“, je potřeba si uvědomit, že i z jeho bublinek nás může co nevidět rozbolet hlava a nastává čas přejít na něco opravdu zdravějšího.

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. 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.