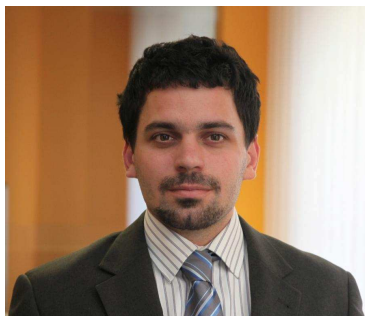


Květen 2014

Konec uvolněné měnové politiky v USA přinese posílení dolaru a zpomalení růstu akciových trhů



Minulý týden bylo zveřejněno množství statistických dat z největší světové ekonomiky. Nejprve zklamal analytiku celkový růst výstupu hospodářství.

V pátek pak naopak zveřejněná čísla z trhu práce překvapila velmi pozitivně. V soukromém sektoru vzniklo v dubnu 273 tisíc pracovních míst mimo zemědělství, což bylo o téměř 60 tisíc více, než se očekávalo. Nezaměstnanost poklesla pod původní cíl Federálního rezervního systému na 6,3 procenta. Po horších číslech z počátku roku to může vypadat, že ekonomika Spojených států se rozbíhá.

Jedním z hlavních argumentů je právě fakt, že trh práce se zdá být v dobré kondici. Pracovní místa vznikají i ve výrobě, poslední měsíc jich bylo 12 tisíc. Zajímavé bylo, že i přes velmi vysokou tvorbu pracovních míst poklesla míra participace, tedy podíl součtu zaměstnaných a hledajících si práci a počet lidí ve věkové skupině 15-64 let. Týká se to zejména mladých lidí, kterých na trh práce vstoupilo nejméně

od počátku krize. Čísla z trhu práce jsou pravděpodobně nejvýznamnějším ukazatelem zdraví ekonomiky.

Sama guvernérka Fedu, Janet Yellenová se vyjádřila, že monetární politika systému amerických centrálních bank bude záviset právě na datech týkajících se tohoto sektoru.

Dobrym ukazatelem důvěry v ekonomiku je i fakt, že počet zahájených staveb bytových jednotek je o 60 procent vyšší než v roce 2009, stále však nedosahuje objemu před krizí. Prodeje nemovitostí ve Spojených státech jsou stále nízké: v březnu se prodalo 384 tisíc nových jednotek, což bylo hluboko pod odhady. Způsobeno to může být i tím, že cena nemovitostí (měřeno Case Schillerovým indexem) meziročně vzrostla o 13,4 procent, tedy nejvíce od roku 2005.

Problémem i nadále zůstává velké zadlužení domácností, protože splátky úvěrů doposud zpomalovaly spotřebu domácností. Poslední data hovoří o tom, že celkový dluh amerických domácností opět roste, ale není zcela jasné, zda tento trend bude pokračovat. Jako problematické se jeví zejména studentské půjčky, jejichž objem dosahuje asi 1000 miliard dolarů, tedy 6 procent amerického HDP a závazkům z těchto půjček se nelze

vyhnout ani osobním bankrotem. Tyto půjčky budou pravděpodobně i nadále oddalovat čas, kdy si mladé rodiny budou pořizovat vlastní bydlení či potomky.

Pro růst ekonomiky USA svědčí tedy trh práce a nemovitostí, naopak zpomalovat jej bude stále vysoké zadlužení spotřebitele. Věříme, že jako nejsilnější se projeví trh práce, kterému se i nadále bude dařit. Díky tomu bude Fed ustupovat od uvolněné měnové politiky, což by mělo přinést podporu amerického dolaru k zahraničním měnám, zejména k euro a japonskému jenu, pro které ještě konec uvolněné fáze měnové politiky není v dohlednu.

Výnosy do splatnosti amerických státních dluhopisů by měly postupně růst, zejména v očekávání, že centrální banka začne v roce 2015 zvyšovat základní úrokovou sazbu.

Také u amerických akcií očekáváme mírný růst, který ale zdaleka nedosáhne hodnot z posledních dvou let. Na dluhopisy České republiky to bude mít pouze menší vliv, neboť ty jsou více svázány s vládními obligacemi Německa.

Vojtěch Železný,
portfolio manažer Conseq
Investment Management

(finance.cz, 14.5.2014)

Finance

Penzijní společnost České pojišťovny připíše 2,1%

Zatím nejvyšší výnos oznámila společnost Conseq, která loni převzala penzijní společnost Aegon.

Transformovaný fond Penzijní společnosti České pojišťovny loni zhodnotil úspory klientů o 2,1 procenta. Také on tedy překonal loňskou průměrnou inflaci, která činila 1,4 procenta. Předloni zhodnotil úspory o 2,2 procenta.

Fond, který před transformací penzijního připojištění působil pod názvem Penzijní fond České pojišťovny, má nyní téměř 1,3 milionu klientů. Celkový objem aktiv spravovaných Penzijní společností České pojišťovny - tedy po započtení všech fondů takzvaného druhého i třetího pilíře - překročil hranici 80 miliard korun.

Zatím nejvyšší výnos oznámila společnost Conseq, která loni převzala penzijní společnost Aegon. Za rok 2013 zhodnotila úspory klientů o 2,17 procenta. Penzijní společnost ze skupiny ČSOB připsala za loňský rok 1,7 procenta, Allianz penzijní společnost zhodnotila úspory o 1,6 procenta a penzijní společnost ze skupiny Komerční banky o 1,44 procenta.

(aktualne.cz, Petr Kučera,
5.5.2014)



Rozvinutým trhům se opět daří, v zámoří však lépe než v Evropě



Současná situace na finančních trzích se pomalu začíná otáčet k normálu. Jako většinou v minulosti, i tentokrát vane vítr změny nejprve ze Spojených států amerických.

Zdá se, že po několika letech, kdy ceny akcií a dluhopisů určovalo zejména to, kolik dolarů či eur vytisknou tiskárské stroje centrálních bank, se dostane více pozornosti tradičnějším ukazatelům, jako jsou výsledky firem či makroekonomické ukazatele. Kromě toho mají samozřejmě velký vliv také geopolitické problémy, jak to nyní vidíme na Ukrajině. Mimořádně uvolněné měnové politiky centrálních bank budou ovšem ještě po nezbytně dlouhou dobu podporou probíhajícího pozvolného hospodářského oživení ve světě. Můžeme tak konstatovat, že jsme zatím pouze na úplném počátku obratu zmíněného trendu. A jaké jsou tedy nyní v polovině jara vyhlídky?

V závěsu za USA

Na rozvinutých trzích se postupně naplňuje scénář hos-

podářského oživení, přičemž výrazně rychleji letos porostou Spojené státy než eurozóna. Inflace zůstává ve všech třech hlavních světových centrech nízká, v Japonsku by se ovšem měla mimo jiné vlivem zvýšení nepřímých daní letos dostat nad dvě procenta. V jádrových zemích eurozóny se nadále očekává velmi nízké tempo růstu cen, zatímco v USA očekáváme míru inflace okolo 1,6 až 1,7 procenta.

Z toho vyplývá rozdílný přístup centrálních bank. Americký Fed pravidelně snižuje objem nakupovaných dluhopisů a do konce letošního roku by měl s tímto netradičním nástrojem pro podporu ekonomiky přestat úplně. Tržní konsenzus očekává první zvyšování úrokových sazeb v druhé polovině roku 2015. My se domníváme, že by k němu mohlo dojít i dříve.

Naopak Evropská centrální banka v prostředí velmi nízké inflace uvažuje o dalším uvolňování měnové politiky v podobě dodávek likvidity, eventuálně i kosmetického snížení úrokových sazeb. Jejich zvyšování každopádně v blízké budoucnosti nebude na pořadu dne. V rámci rozvíjejících se trhů dochází ke zhoršování ekonomické situace. Ekonomické ukazatele naznačují zpomalení hospodářského růstu v Číně k sedmi procentům, nicméně i s tímto tempem by měla zůstat velkým tahounem světové ekonomiky.

Značné problémy zažívají další rozvíjející se trhy. Potýkají se s odlivem zahraničního kapitálu, což především u zemí s vysokým schodkem běžného účtu platební bilance (Turecko, Bra-

zilie, JAR), vedlo k silnému oslabení jejich měn, vysoké inflaci a zvyšování úrokových sazeb tamními centrálními bankami.

Pozitivní očekávání

Pozitivně se díváme na ekonomickou situaci zemí střední a východní Evropy. Přicházející ukazatele naznačují, že v tomto regionu dochází k pozvolnému hospodářskému oživení, které bude v průběhu roku 2014 dále akcelerovat.

Česko a Polsko by letos měly růst oproti předchozím letům vysokým tempem, a to při nízké míře inflace. Situace v Maďarsku se celkově uklidnila - potenciál nyní vidíme jak v tamních dluhopisech, tak i ve forintu, který by mohl posilovat.

Ekonomika Turecka v letošním roce zpomalí, stále však poroste tempem dvou až 2,5 procenta. Dále akcelerovat by měla v roce 2015. Po březnových regionálních volbách, které potvrdily podporu stávající vládní garnituře, tlak investorů na Turecko povolil.

Očekáváme, že vlivem stabilizace sentimentu a díky lepšímu se makroekonomickému obrázku (pokles míry inflace v druhé polovině roku, snižování deficitu běžného účtu) budou požadované výnosy do splatnosti dlouhodobých tureckých dluhopisů v dalším období klesat (ceny růst). Rizikem však zůstává další zhoršení sentimentu v případě, že by americký Fed přišel nečekaně brzy se zvyšováním úrokových sazeb, a tím způsobil další odliv prostředků z rozvíjejících se trhů na domácí trh USA.

Věříme dolaru i koruně

Co se týče měn, očekáváme posílení dolaru vůči euru (růstový a úrokový diferenciál, zlepšující se běžný účet platební bilance USA z důvodu nižších dovozů energií), dále posílení české koruny vůči euru (po ukončení devizových intervencí ČNB) a také polského zlotého a maďarského forintu vůči euru.

V rámci akciových investic v našich portfoliích zvyšujeme zastoupení rozvíjejících se zemí na úkor zemí rozvinutých, a to konkrétně nákupem akciových fondů zaměřených na Turecko a Rusko, jejichž akcie jsou nyní na relativní bázi atraktivně oceněné. Nadále věříme v silný růst akcií v regionu střední a východní Evropy z důvodu zmíněného hospodářského oživení.

Na hlavních obligačních trzích očekáváme postupný růst výnosů státních dluhopisů ve středně- a dlouhodobém horizontu v důsledku započatého cyklického ekonomického oživení na globální úrovni a později stoupajících krátkodobých úrokových sazeb.

Zhodnocení v rámci dluhopsových investic je proto třeba hledat v zemích, jejichž obligace nyní investoři nemají příliš v oblibě, a ty proto nabízejí zajímavé výnosy do splatnosti (Turecko, Maďarsko).

David Kufa,
analytik Conseq
Investment Management

(Euro, 12.5.2014)