

Mesačník o kapitálovom trhu

Náročná doba – mimoriadne protiopatrenia

Koronavírus napáda svetovú ekonomiku hneď z troch strán: ako šok v oblasti ponuky v dôsledku prerušenia dodávateľských reťazcov, ako šok v oblasti dopytu v dôsledku karantény (vypnutie spoločenskej aktivity) v mnohých ekonomikách aj ako šok pre kolobeh financií kvôli rozšíreniu rizikových prémie. Pričom svetovej ekonomike sa už pred vypuknutím krízy nevedlo najlepšie. Teraz sa mnoho dôležitých skorých ukazovateľov, napríklad index nákupných manažérov, pohybuje na úrovni podobnej ako pred vypuknutím finančnej krízy v rokoch 2008/2009. Stabilizácia zatiaľ nie je v dohľade. Žijeme v náročnej dobe, nielen z ekonomického hľadiska. Recesia svetovej ekonomiky je pritom už dlho jasná vec. Teraz sa oveľa viac debatuje o dĺžke trvania tohto oslabenia, ktoré tiež súvisí s otázkou, ako rýchlo sa dá očakávať návrat k pôvodnému fungovaniu. Naberie krivka tohto návratu tvar písmena V, dočkáme sa teda rýchleho oživenie? Bude v tvare „U“ alebo dokonca „L“, pri ktorom by sa oživenie nekonalo po dlhšiu dobu? Zdá sa, že v ekonomických analýzach prevládajú písmená „V“ a „U“.

Pokiaľ ide o protilátku proti vírusu a spolu s ňou umožnenie návratu k normálu, pohybujeme sa tak vo vrcholnej sezóne nielen virológov a farmakológov, ale aj (!) daňových a menových politikov. Centrálné banky po celom svete momentálne ťahajú všetky esá z rukáva, aby sa vyzbrojili proti ekonomickým a finančným dopadom korona krízy. Účinnosť peňažného stimulu sa však v aktuálnom prostredí zdá obmedzená. Priestor pre obmedzenie hlavných úrokových sadzieb je skromný, lebo už pred začiatkom krízy prevládali nízke úrokové



Dr. Hans-Jörg Naumer
Director
Capital Markets &
Thematic Research

Všetko nasvedčuje tomu, že prostredie extrémne nízkych negatívnych výnosov na finančných a dlhopisových trhoch bude pretrvávajúť dlhšie, než sa očakávalo pred krízou.

24. 04. 2020

Akciový index		Úroková miera v %	
Prague SE Index	852	USA	3 mesiace 0,89
DAX	10 336		2 roky 0,22
Euro Stoxx 50	2 866		10 rokov 0,61
S&P 500	2 837	EMÚ	3 mesiace -0,16
Nasdaq	8 635		2 roky -0,69
Nikkei 225	19 738		10 rokov -0,43
Hang Seng	23 831	Japonsko	3 mesiace 0,07
KOSPI	1 889		2 roky -0,17
Bovespa	75 331		10 rokov 0,00
FX		Suroviny	
USD/EUR	1,080	Ropa (Brent, USD/barel)	21,5

sadby. Počas predchádzajúcich recesií v USA napríklad americká centrálna banka FED upravovala zníženie úrokových sadzieb v priemere o 5 %. To je pri súčasnej úrovni hlavnej úrokovej sadzby jednoducho nepredstaviiteľné. Okrem toho je menová politika zásadne nevhodný nástroj na prekonanie takého šoku v oblasti ponuky, aký bol spustený infekciou COVID-19. To znamená, že musí asistovať daňová politika. Daňové opatrenia na úrovni G-20 dosiahli nevídaného objemu, avšak pravdepodobne nebudú postačovať k tomu, aby plne odrazila prepád ekonomiky v nadchádzajúcich mesiacoch, ako ukazujú naše prepočty. Príklad USA: Americká vláda schválila balíčky s výdavkami vo výške 8,3% hrubého národného produktu (HDP). K tomu sa pridávajú záruky a úvery vo výške 2,4% HDP. Príklad Európskej únie: Plánované daňové balíčky tu dosahujú takmer 21% HDP. V Spojenom kráľovstve to je 27 %. Náročná doba – mimoriadne protiopatrenia. Dúfajme, že liečivé prípravky menovej a fiškálnej politiky budú pôsobiť rýchlo.

Zostaňte zdraví,
Dr. Hans-Jörg Naumer

Podrobné informácie o trhu

Taktická alokácia akcií a dlhopisov

- COVID-19 a kolabujúca cena ropy spustili súbežný šok v oblasti dopytu a ponuky, ktorý vniesol globálnu ekonomiku do recesie. Veľké centrálné banky nasadzujú všetky prostriedky, ktoré sú ešte dostupné, aby obmedzili škodu. To spolu s nastávajúcim dezinflačným impulzom znamená silnú fundamentálnu podporu pre ústredné trhy štátnych dlhopisov.
- V prípade nadmerného rastu dlhodobých výnosov spôsobených zvýšenými daňovými rizikami by mohli byť pravdepodobné intervencie centrálnych bánk proti rastu výnosov zo štátnych dlhopisov.
- Výnosy zo štátnych dlhopisov v USA, eurozóne, Japonsku a Spojenom kráľovstve by na tomto pozadí mali byť v najbližších mesiacoch naďalej obchodované na veľmi nízkej úrovni, o to viac, že očakávaná inflácia sa v dlhodobom výhlade výrazne znížila, ako možno odvodiť z dlhopisov viazaných na infláciu.
- Periférne štátne dlhopisy zostávajú napriek podpore Európskej centrálnej banky (ECB) zraniteľné kvôli vysokej trhovej volatilite, rastúcim daňovým rizikám, recesívnym dopadom nákazy COVID-19 a slabým ekonomickým štruktúram v EÚ.
- V nasledujúcom období by sa odolnosť voči záťaži (zdravotne) politických štruktúr mohla postarať o veľký rozdiel.
- Z hľadiska ocenenia sa akciové trhy v dôsledku kurzových strát takmer náhle normalizovali, pričom vyrovnávacie mechanizmy rizík majú zatiaľ malý priestor. To sa však v závislosti od regiónu líši.
- Kým nie je možné pri ekonomických údajoch rozpoznať dosiahnutie dna, je naďalej potrebné postupovať opatrne.
- Avšak už teraz zároveň všetko nasvedčuje tomu, že prostredie extrémne nízkych / negatívnych výnosov a dlhopisových trhov ako dôsledok opatrenia menovej politiky sa bude rozširovať a bude pretrvávajúť dlhšie, než sa očakávalo pred krízou.

Téma investícií: Investovanie v časoch volatility s efektom priemerných nákladov – plán sporenia

- V krízových časoch je najmä pre investorov dôležité, aby pochopili, že reagujú ako ľudia, ako normálni ľudia.
- Typickým vzorcom správania je podľa behaviorálnej ekonómie averzia voči strate („loss aversion“), „framing“ (vnímanie sveta investícií v určitom, väčšinou príliš malom rámci - „frame“) a zameranie sa na kotvici kurz („anchoring“), ktorým je väčšinou vstupný kurz.
- Tieto vzorce správania sa musia prekonať – prekabátením samého seba, o to viac, že opatrenia proti pandémie z oblasti daní a predovšetkým menovej politiky môžu viesť k tomu, že dlhopisové výnosy zrejme zostanú ešte po dlhšiu dobu extrémne nízke / negatívne.
- Prvým krokom je stanovenie strategickú alokácie majetku – určenie zloženia portfólia, ktoré je zamerané podľa profilu investora.
- V druhom kroku potom ide o prekabátenie samého seba tak, že sa človek upne na jednu stratégiu, podobne ako sa Odysseus nechal upnúť na lodný stožiar, aby bolo možné oboplávať skalú Sirén a neroztrieštiť sa.
- Veľký plán sporenia, pri ktorom sa napríklad po určitú dobu opätovne investuje časť prostriedkov, ktoré majú byť investované, môže pomôcť pri realizácii Odyssea stratégie.