

Mesačník o kapitálovom trhu

Svetlo na konci tunela?

V makroekonomickom toku dát z uplynulého mesiaca bol stále viac zreteľnejší všade prítomný šok v oblasti ponuky a dopytu, ktorý bol spustený koronavírusom a prepadom cien ropy.

Avšak skoré ukazovatele ako index podnikateľskej klímy IFO, či jednotlivé indexy nákupných manažérov alebo dokonca indexy spotrebiteľskej dôvery medzitým naznačujú, že sa už tvorí prvá pevná pôda pod nohami. Navyše dáta o mobilite spoločnosti Google dávajú oprávnenú nádej na ďalšie zlepšenie v dôsledku uvoľnenia karanténnych opatrení na mnohých miestach. Náš globálny ukazovateľ, ktorý sme na základe týchto dát vypočítali a ktorý eviduje návrat smerom k normálu, signalizuje, v minulých týždňoch v takmer všetkých krajinách, stále viac uvoľňovacích opatrení. Tak napríklad v priemyselných krajinách vzrástli počty návštevníkov maloobchodu od začiatku mája v priemere o 15-20 percent. Podobne to vyzerá s návratom na pracovisko. Svetlo na konci koronatuNELU?

Globálne akciové trhy zahŕňajú do ocenenia veľmi zreteľný scenár oživenia, ktorý by mohol viesť k nárastu cien ropy, ale aj výnosov zo štátnych dlhopisov. Ďalšiemu sprísneniu celosvetových finančných podmienok, ale zabránili okrem vývoja inflácie, ktorá bola vo väčšine krajín tlmená, aj agresívne intervencie zo strany centrálnych bánk v minulých týždňoch.



Stefan Scheurer
Director
Global Capital Markets
& Thematic Research

Svetlo na konci tunela je jasnejšie, ale späť k normálu sa rysuje komplikovaná cesta

01. 06. 2020

Akciový index		Úroková miera v %	
Prague SE Index	908	USA	3 mesiace 0,34
DAX	11 587		2 roky 0,17
Euro Stoxx 50	3 078		10 rokov 0,63
S&P 500	3 056	EMÚ	3 mesiace -0,31
Nasdaq	9 552		2 roky -0,65
Nikkei 225	22 062		10 rokov -0,45
Hang Seng	23 733	Japonsko	3 mesiace 0,07
KOSPI	2 065		2 roky -0,16
Bovespa	88 620		10 rokov 0,01
FX		Suroviny	
USD/EUR	1,112	Ropa (Brent, USD/barel)	38,4

A koniec stále ešte nie je v dohľade. Navyše by v najbližších týždňoch mohli byť oznámené ďalšie daňové programy.

Tentoraz nie so zameraním na obmedzenie škôd, ale na stimuly dopytu.

Európska únia tak plánuje fond na podporu hospodárskeho oživenia, zatiaľ čo Čína po každoročnom ľudovom zasadnutí oznámila početné opatrenia, ktoré ťažko narušenú ekonomiku postavila znovu na nohy.

Kým uvedené opatrenia - spolu so sploštením krivky novo nakazených osôb - nedávno prispeli k oživeniu trhov s rizikovými aktívami, panuje medzi investormi už teraz tak zlá nálada, že je takmer nemožné ich ešte niečím prekvapiť.

Čo teda bude ďalej?

Akciové trhy sa zrejme budú pohybovať na poli napätia medzi rastúcim optimizmom ohľadom ďalších uvoľňovacích opatrení, postupnou ekonomickou stabilizáciou, znovu aktuálnym obchodným konfliktom medzi USA a Čínou ako aj rizikom novej vlny koronavírusu. Svetlo na konci tunela je jasnejšie, ale späť k normálu sa rysuje komplikovaná cesta.

Zostaňte zdravie, praje
Stefan Scheurer.

Podrobné informácie o trhu

Taktická alokácia akcií a dlhopisov

- V makroekonomickom toku dát z minulého mesiaca bol stále viac zreteľnejší všade prítomný šok v oblasti ponuky a dopytu, ktorý bol spustený koronavírusom a prepadom cien ropy.
- Napriek tomu vo väčšine krajín prispeli silné podporné opatrenia jednotlivých vlád a centrálnych bánk nielen k predbežnému utlmeniu infekcií, ale aj k oživeniu na trhoch s rizikovejšími titulmi.
- V nadchádzajúcich týždňoch by mohli byť oznámené ďalšie daňové programy: Tentoraz nie so zameraním sa na obmedzenie škôd, ale na stimuly dopytu, aby sa ekonomika znova rozbehla.
- Akciové trhy sa zrejme budú pohybovať na poli napätia medzi rastúcim optimizmom ohľadom ďalších uvoľňovacích opatrení, postupnej hospodárskej stabilizácie a znovu aktuálnym obchodným konfliktom medzi USA a Čínou, ako aj rizikom z možnej druhej vlny koronavírusu.
- Svetlo na konci tunela je jasnejšie, ale späť k normálu sa rysuje komplikovaná cesta. Z taktického hľadiska sa javia ako vhodné neutrálne alokácie.

Akcie:

- Globálne akciové trhy zahrňajú do ocenenia scenár výrazného oživenia.
- Včasné ukazovatele, ako je nemecký index podnikateľskej klímy IFO, naznačujú, že sa tvorí prvá pevná pôda pod nohami a dáta o mobilite spoločnosti Google dávajú oprávnenú nádej na ďalšie zlepšenie ekonomiky v dôsledku uvoľnenie karanténnych opatrení v mnohých krajinách.
- Na riziká ako napríklad obnovený obchodný konflikt medzi USA a Čínou ako aj na riziko možnej druhej vlny koronavírusu, by sa však nemalo zabúdať.
- Úrovně ocenenia sa bezprostredne po kríze veľmi výrazne znížili. S výnimkou Japonska a mnohých rozvíjajúcich sa trhov sú veľké časti akciového trhu so svojim ocenením ešte stále nad najnižšiu hodnotu z doby finančnej krízy v roku 2009.

Dlhopisy:

- Dlhopisové trhy sa naďalej javia ako krajne ambiciózne ocenené. Kvôli pokračujúcej expanzívnej menovej politike a tlmenej miere / očakávania inflácie je ale nutné očakávať nízke, v mnohých oblastiach negatívnych výnosov z dlhopisov tak vzrástol celosvetový podiel dlhopisov s výnosom nižším ako 1% na približne 60 percent (podľa trhovej kapitalizácie indexu ICE BofAML Global Fixed Income Markets Index).
- Štátne dlhopisy periférnych krajín eurozóny zostávajú napriek masívnej podpore zo strany ECB zraniteľné. Dôvodom sú skryté dopady COVID-19 pri súčasnom vysokom štátnom dlhu.
- Rozšírenie koronavírusu podstatne pokazilo náladu na trhu podnikových dlhopisov, ale ten sa napodiv javí ako neuveriteľne odolný. Akomodujúca menová politika a nádeje, že sa globálny rast opäť stabilizuje, by mali segment štátnych dlhopisov podporovať. Dlhopisy na tvrdé i miestnej meny rozvíjajúcich sa krajín trpí všeobecným rastom averzie voči riziku, silným dolárom, odlivu kapitálu a veľmi širokým dopadom Koronakrízy, ktorá postihuje ekonomiky, ktoré sú štrukturálne slabé a majú slabý zdravotný systém.

Meny:

- V momentálnom neistom prostredí ekonomiky a trhov by americký dolár mohol oslabovať. Predpoklady pre trvalo slabý dolár udržiavajú ekonomickú stabilizáciu globálnej ekonomiky a zároveň relatívne slabé ekonomické údaje z USA. Taktiež rastúca ochota riskovať, ktorá vedie k odlivu kapitálu z dolárových regiónov do iných investičných alternatív.
- Nevyriešené otázky k budúcemu obchodnému modelu Veľké Británie a k obchodným vzťahom so zvyškom sveta (najmä s Európou) však predstavujú riziko poklesu britskej libry v strednodobom horizonte.
- Oslabená ekonomika importných krajín a významný odliv kapitálu najnovšie zosilňujú ekonomický pokles rozvíjajúcich sa krajín. Rastúce napätie na pozadí obchodného konfliktu medzi USA a Čínou spôsobilo nielen prepad čínskeho jüanu na najnižšiu hodnotu od roku 2008, ale mohlo by sa tiež preniesť na ďalšie meny rozvíjajúcich sa trhov.

Komodity:

- V dôsledku oznámeného pomalého uvoľňovania v mnohých krajinách sa zdá, že rastúca mobilita a rozbehnutie ekonomiky pomohli v neposlednom rade tiež cene ropy.
- Celosvetová ponuka ropy sa však naďalej pohybuje v ére nadbytku, takže výhľad na trvalo rastúce ceny ropy sa vzhľadom ku slabému dopytu zlepšila zrejme len nepodstatne. Namiesto toho budú verejné rozpočty ťažobných krajín podrobené skúške, čo však opäť zvýši tlak na zníženie ponuky.
- Ceny komodít profitujú z nízkych alebo (stále) klesajúcich reálnych úrokových sadzieb. Potom sú náklady obetovaných príležitostí nízke, to by malo platiť aj pre zlato. „Holubičie“ centrálné banky a politické a pandemické riziká sa nedávno postarali o to, že sa cena zlata vymanila zo svojho dlhoročného poklesu.