

MAKROEKONOMICKÝ VÝVOJ

Slovenská republika

Júnový vývoj na trhoch Európskej únie bol opäť prekvapivo hektický. Po určitom upokojení na dlhopisových trhoch, ktoré nastalo po tom, ako európske štáty začali vážne uväzovať o šetrení a zlepšení svojich dlhopisových pozícií, sa ozvalo Maďarsko. Jeho predstavitelia sa neuvážene zmienili o možnosti, že šetriť sa im akosi veľmi nechce a budú radšej podporovať rast. To poslalo rizikové prirážky zadlžených krajín opäť do výšin a trvalo skoro celý mesiac než sa situácia upokojila. Do toho prišlo zníženie ratingu Grécka na špekulatívny stupeň agentúrou Moody's. Objavili sa aj pozitívne správy, ktoré však boli v menšine, ale našťastie mali o to väčší vplyv na lokálne trhy. Pozitívne z hľadiska trhov nedopadli len voľby v Českej republike, ale tiež o dva týždne neskôr i na Slovensku. Tu sa do vlády dostala koalícia štyroch „stredo-pravicových“ strán, ktoré chcú pokračovať v reformnom smere predminulej vlády. Tento neočakávané pozitívny výsledok bol dobre prijatý a slovenské štátne dlhopisy tak nijak výrazne nereagovali na rast rizikových prémie iných európskych štátov

Ani Európska centrálna banka nemala pokojný mesiac. Nastavenie úrokových sadzieb však ostalo podľa očakávania nezmenené a je isté, že politika nízkych sadzieb bude naďalej pokračovať. Hlavnými krokmi, ktoré ECB uskutočnila v priebehu mesiaca, bol výkup štátnych dlhopisov niektorých najzadlženejších krajín, aby odvrátila ich kolaps. Ďalším významným krokom bolo ukončenie neobmedzenej 12-mesačnej pôžičky z minulého roka, kedy banky dostali kvôli udržaniu likvidity bankového sektora viac ako 440mld EUR! Najnovšie si banky požičali omnoho nižšiu čiastku, čo ukazuje na určité zlepšenie situácie v bankovom sektore. Výsledkom však bol mierny nárast krátkych sadzieb, ktoré boli doteraz extrémnym prebytkom likvidity tlačené na nereálne nízke úrovne. Výsledkom týchto udalostí bolo opäť to, že sa fundamentálne dáta dostali do pozadia a trhy im preto nevenovali dostatočnú pozornosť. V stručnosti možno povedať, že makrodáta Európskej únie neboli až také zlé, ako sa v priebehu mesiaca vyvíjala nálada na trhoch. Čísla boli viac-menej neutrálne a potvrdzovali pomalý rast. Lepší bol opäť výsledok priemyslu, inflácia ďalej neklesala, sentiment indikátory sú stále blízko svojich lokálnych maxím. Na druhej strane, blížiac sa fiškálne uťahovanie opaskov môže aktuálne slabý rast podkopať. Navyše, maloobchodné tržby boli opäť medziročne záporné a menový agregát M3 vykazuje tiež pokles, čo nie sú znaky silne rastúcej ekonomiky.

Štatistiky Slovenska vyzerajú zmiešané. Pozitívom sú nové odhady rastu ekonomiky prezentované ako centrálnou bankou, tak ministerstvom financií. Oba odhady ukazujú vyšší tohtoročný rast ako doteraz (3,7 resp 3,2 percenta) a v roku 2011 už rast okolo 4 percent. Najnovšie údaje o raste HDP za 1Q 2010 potvrdzujú, že ekonomika vzrástla o nádherných 4,8 percenta (anualizovane)! V 4Q 2009 to bolo -2,6 percenta. Zlou správou bol oznámený deficit rozpočtu za prvých 6 mesiacov, ktorý už dosiahol 65 percenta ročného plánu s tým, že druhá polovica roka býva väčšinou výrazne horšia. Ministerstvo financií očakáva za rok 2010 deficit opäť okolo 5 percent HDP, ale rastie riziko, že bude výrazne vyšší.

Ďalšie makroekonomické čísla potvrdzujú trend slabého rastu ťažného priemyslu podobne ako v eurozóne. Nezamestnanosť sa drží nad 12-timi percentami (Španielsko má cca 20 percent). Harmonizovaná inflácia je len 0,7 percenta medziročne. Maloobchodné tržby sú stále medziročne záporné. Pozitívny výkon si udržuje priemysel, ktorého produkcia bola o 31% väčšia ako pred rokom. Tu sa čiastočne prejavil i vplyv padajúceho eura, ktoré slovenským firmám umožňuje lacnejšie a teda viac exportovať.

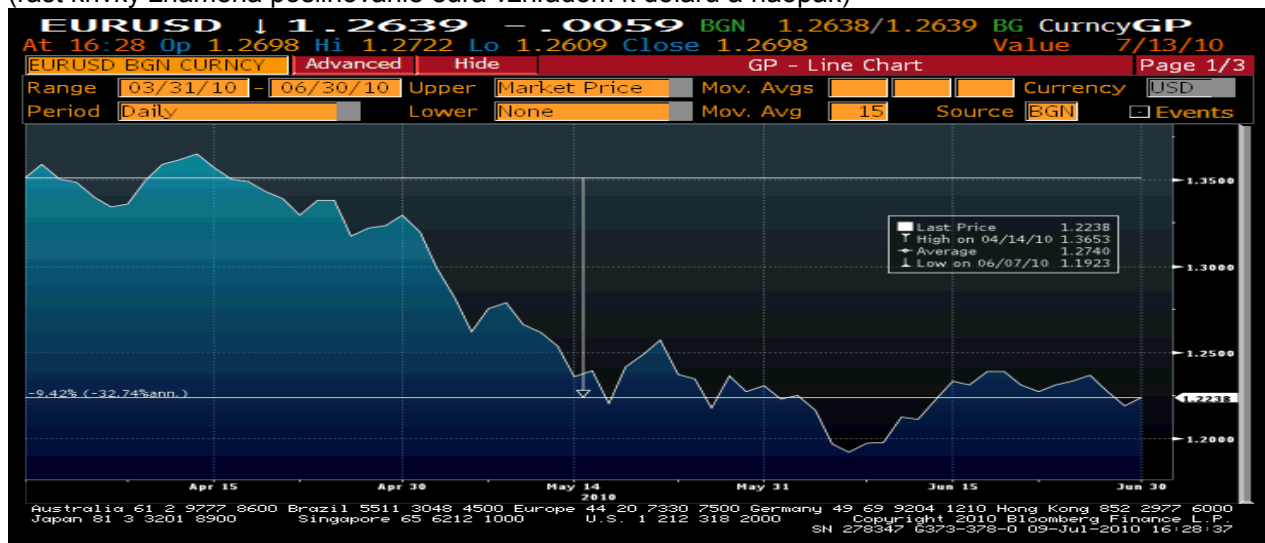
VÝVOJ NA FINANČNÝCH TRHOCH

A) DEVÍZOVÉ TRHY

Slovenská republika

Tohtoročný trend oslabovania európskej meny sa v júni zastavil. Avšak, za posledné 3 mesiace získal dolár na euro viac ako 9 percent. Ďalší vývoj bude daný hlavne tým, ako sa Európska únia vysporiada s problémami svojich členov (obzvlášť Grécka) a ako bude európska ekonomika reagovať na očakávanú silnú fiškálnu reštrikciu.

Graf vývoja devízového kurzu eura oproti doláru v posledných 3 mesiacoch:
(rast krivky znamená posilňovanie eura vzhľadom k doláru a naopak)

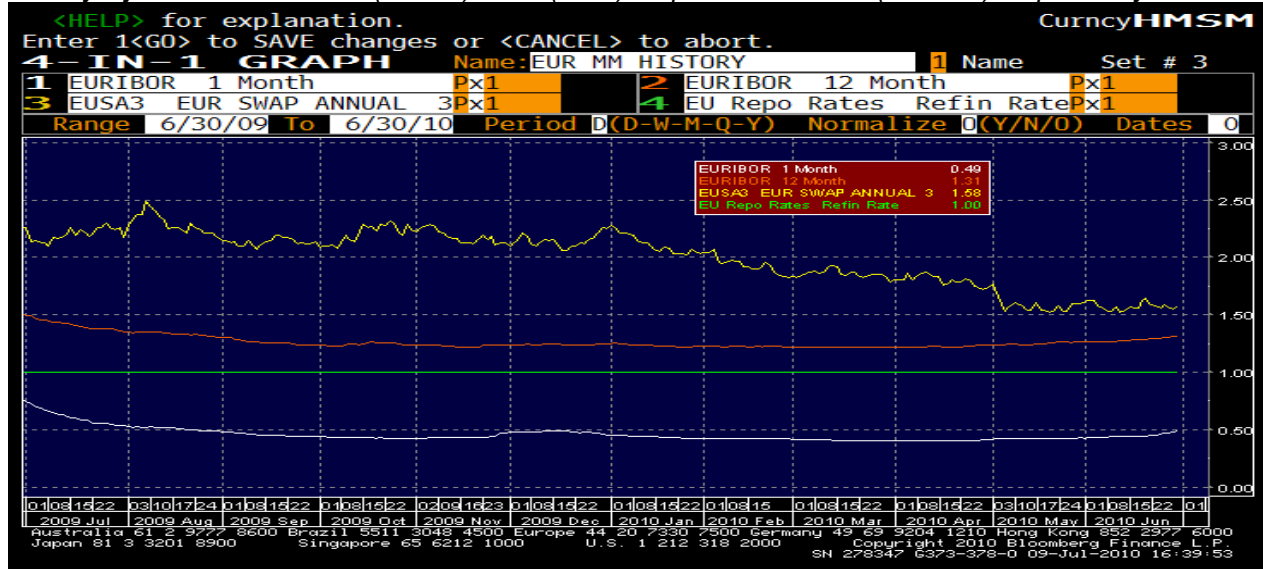


B) PEŇAŽNÉ TRHY

Slovenská republika

Nuda na trhu prenežných prostriedkov pokračovala. Krátkodobé sadzby sa len mierne posunuli vyššie s tým, ako sa očakáva určité stiahnutie časti likvidity z trhu pri splatení minuloročného neobmedzeného 12-mesačného úveru bankám. Základná sadzba však pravdepodobne ostane ešte veľmi dlho ukotvená na jednom percente. Ročný Euribor sa drží na hodnote 1,31 percenta.

Graf vývoja tzv. refi-rate ECB (zelená) a 1M (biela) resp. 12M Euriboru (červená) za posledných 12M:

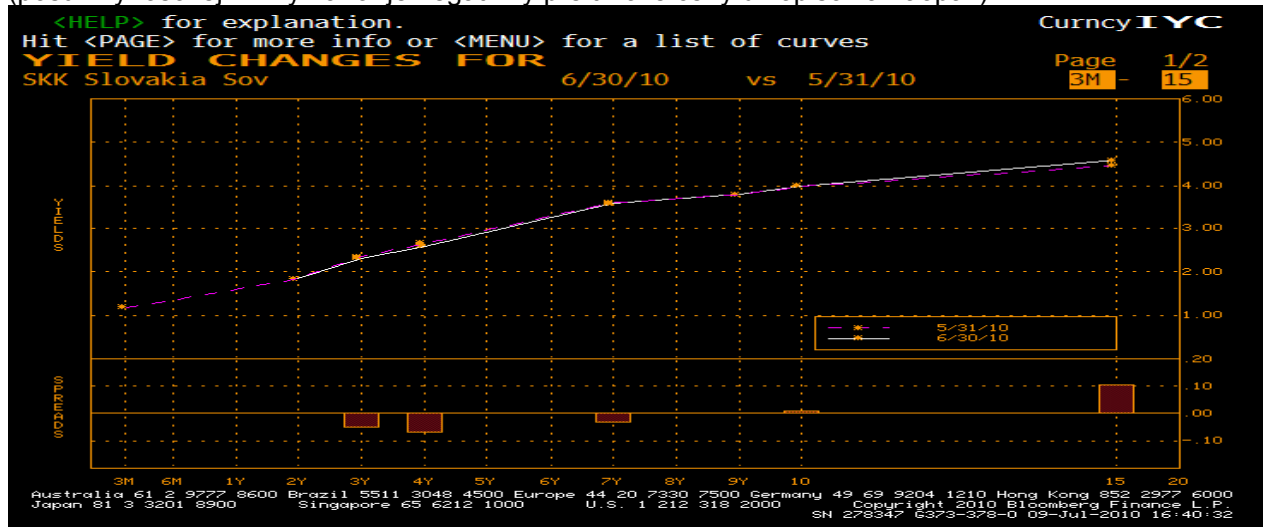


C) DLHOPISOVÉ TRHY

Slovenská republika

Slovenské štátne dlhopisy si opäť užívali kludný mesiac. I napriek výraznej volatilitie výnosov ostali tie slovenské stabilné a výnosová krivka sa takmer nepohla.

Graf zmeny výnosovej krivky slovenských štátnych dlhopisov za posledný mesiac: (posun výnosovej krivky nahor je negatívny pre trhové ceny dlhopisov a naopak)



Nasledujúci graf ukazuje relatívne porovnanie výnosov slovenského 10-ročného štátneho dlhopisu a nemeckého štátneho dlhopisu. Je zrejmé, že slovenské dlhopisy aktuálne nesú asi o 130bps vyšší výnos než nemecké. Za posledný mesiac sa riziková prirážka lokálnych dlhopisov oproti nemeckým príliš nezmenila.



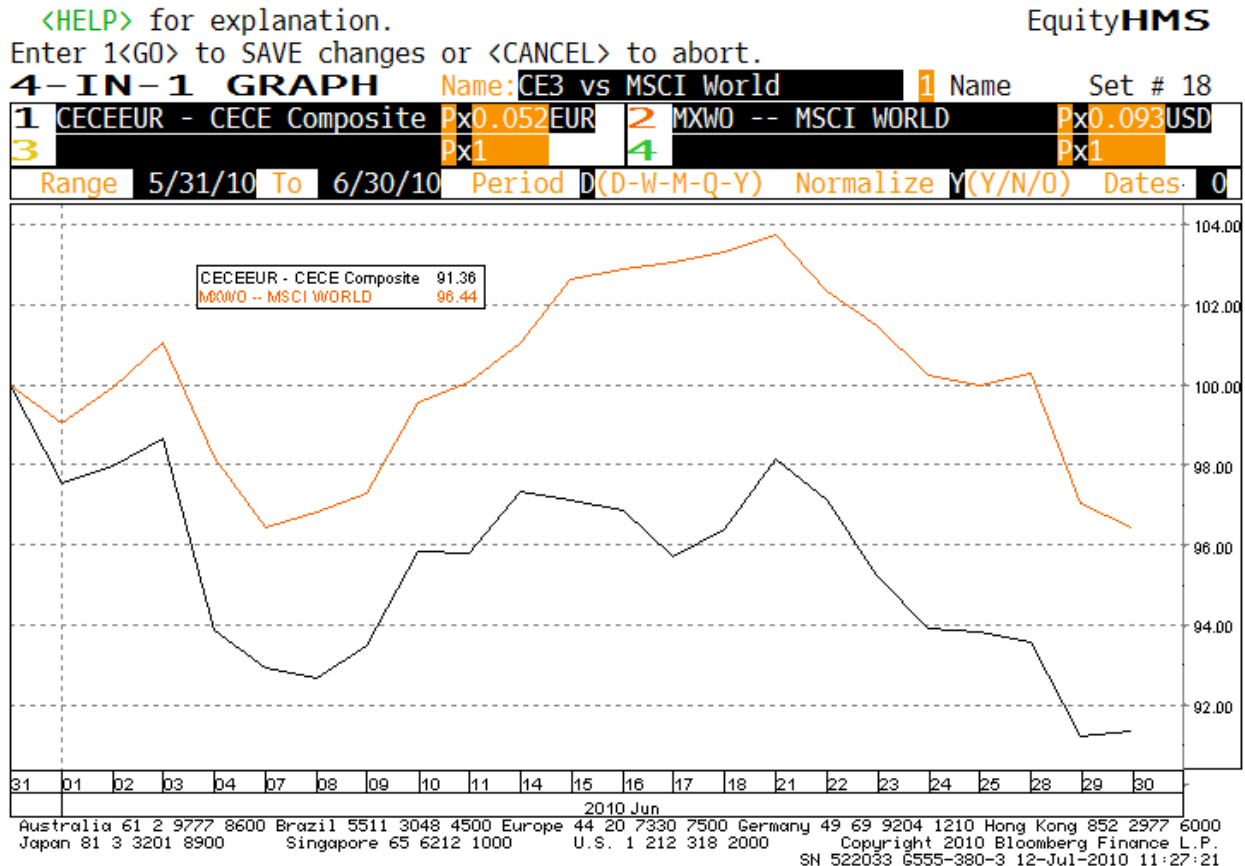
D) AKCIOVÉ TRHY

Akciové trhy v tomto mesiaci opätovne vykazovali zvýšenú volatilitu, a vo svojej výkonnosti bohužiaľ naviazali na výsledky predchádzajúceho mesiaca a ďalej prehlbovali svoje straty. V prvých dňoch mesiaca akciové trhy pokračovali v prepadoch, najmä po zverejnení ukazovateľov z amerického trhu práce, ktoré boli veľkým sklamaním, kde najmä privátny sektor vytvoril výrazne menej pracovných miest než sa očakávalo, čo znovu obnovilo pochybnosti o udržateľnom ekonomickom oživení. Ani pracovný trh v Európe nepriniesol príliš optimistické čísla, keďže nezamestnanosť v eurozóne vzrástla až na 10,1%. Ďalším faktorom, ktorý veľmi negatívne ovplyvnil i svetové trhy, bolo veľmi nešťastné prehlásenie nových vládnych predstaviteľov v Maďarsku o možnom bankrote krajiny a výške ich dlhu. Ukludnenie na trhy priniesli až silné dáta o čínskom exporte a veľmi úspešná aukcia španielskych štátnych dlhopisov. Dáta o čínskom exporte znížili obavy o možnom prepade dopytu v globálnom merítke a tiež priniesli pozitívnu náladu na komoditné trhy, keď naznačili, že dopyt po komoditách môže naďalej rásť a nemusí zaznamenať prepád. Tieto dáta odštartovali pozitívnu niekoľkodennú periódu rastu akciových trhov.

Posledný týždeň v uplynulom mesiaci bol pre akciové trhy negatívny. Akciové trhy stratili predchádzajúce zisky a ešte sa k tomu prepadli do strát. Hlavným dôvodom pre tento obrat v sentimente a nálade boli opäť narastajúce pochybnosti o sile a trvaní celosvetového ekonomického oživenia. Tieto pochybnosti sa objavili po fiškálnych úsporách, ktoré boli prijaté najmä v Európe a ktoré by potenciálne mohli spôsobiť návrat k recesii, v dôsledku šetrenia a obmedzovania vládnych výdajov, a tiež týmto ovplyvniť rast ekonomického oživenia celosvetovo. K negatívnej nálade a k poklesu akcií tiež prispeli slabé makroekonomické dáta, hlavne z USA, kde došlo k poklesu spotrebiteľskej dôvery a ani čínske makroekonomické dáta nepriniesli zmenu nálady. Skôr prispeli k rastu obáv z možného návratu recesie.

Výkonnosti jednotlivých stredoeurópskych trhov v mesiaci jún v lokálnych menách boli mierne horšie než výkonnosti vyspelých akciových trhov. Najlepšiu výkonnosť v uplynulom mesiaci v lokálnych menách dosiahol maďarský akciový trh, nasledovaný poľským akciovým trhom a výrazne horšiu výkonnosť vykázal český akciový trh.

Graf znázorňuje mesačnú bilanciu stredoeurópskeho indexu CECE (v EUR, tmavá) a MSCI World indexu (v USD, svetlá)



Výkonnosť vybraných akciových trhov vyjadrená v českej korune

| | Český PX index | Poľský WIG Index | Maďarský BUX Index | Americký S&P 500 index | Západoeurópsky Eurotop 100 index | MSCI World index |
|-------------|-------------------|------------------------|--------------------------|------------------------------|--|------------------------|
| Mesiac | -6,29% | -5,79% | -7,42% | - 5,65% | -0,47% | -2,62% |
| Od 1.1.2010 | -1,20% | -4,55% | -8,31% | +5,43% | -8,87% | +1,65% |

VÝHLAD

Pretrvávajúcim kľúčovým faktorom, ktorý ovplyvní vývoj na trhoch i v najbližšej budúcnosti, bude spôsob riešenia dlhovej krízy „periférnych“ krajín eurozóny a vnímanie jej dôveryhodnosti zo strany investorov. Zatiaľ sa zdá, že sa trhy na tento problém tvária skôr skepticky, čo sa prejavuje v extrémnom náraste nervozity na trhoch a s tým súvisiacej volatility. To je nepriaznivá správa pre rizikové druhy aktív. Ako náhle sa však Európa dohodne a ukáže jasnú silu škrtat' vo výdajoch a rozpočtoch, trhy sa veľmi rýchle môžu obrátiť smerom nahor. Z fundamentálneho pohľadu, ktorý však ostáva v súčasnej dlhovej kríze v pozadí, je zrejme, že kľúčové svetové ekonomiky sa pomaly spamätávajú.

Rizikom je očakávaná fiškálna reštrikcia, ktorá by slabý rast mohla pribrzdiť. Vzhľadom k rozsahu súčasných problémov sa dá očakávať obdobie zvýšenej opatrnosti a citlivosti investorov, ktoré sa bude prejavovať výraznou volatilitou na akciových i dlhopisových trhoch.

Táto publikácia má iba informačný charakter a jej text nie je právne záväzný. Nejde o investičné odporúčania ani ponuku alebo výzvu na nákup či predaj akéhokoľvek investičného nástroja. Napriek tomu, že bol vyššie uvedený text pripravený s najvyššou starostlivosťou a na základe dôveryhodných zdrojov, nie je možné zaručiť dokonalú spoľahlivosť údajov tu uvedených. Za akúkoľvek stratu, ktorá by čitateľovi mohla prípadne vzniknúť použitím informácií uvedených v tejto publikácii, nenesie ING Investment Management žiadnu zodpovednosť.