

USA a Evropu čeká druhé dno

Spojené státy se vydávají na japonskou cestu, Evropu čekají velké hospodářské problémy

Klíčové informace:

- ✚ *Spojené státy i Evropu čeká další recese, akcie klesnou ještě o 10 až 15 %*
- ✚ *Jihovýchodní Asie je v porovnání s USA a Evropou v mnohem lepším stavu*
- ✚ *Zlato nemusí být bezpečnou investicí*
- ✚ *Dolar vs. euro – která ze dvou špatných měn je horší?*

Všeobecný ekonomický výhled

Akciové trhy sice v posledním týdnu zasáhla vlna optimismu, ta je však ekonomicky zcela irelevantní. Investoři ignorují ty nezákladnější ekonomické fundamenty a ekonomickou vědu.

Asie

Ekonomiky jihovýchodní Asie (Čína, Hong Kong, Singapur, Jižní Korea, Malajsie) jsou makroekonomicky i mikroekonomicky ve velmi dobrém stavu. Výjimkou je Čína, která dlouhodobě trpí vnitřními i vnějšími strukturálními nerovnováhami, které mají primární příčinu v měnové politice s fixním režimem měnového kurzu. Tou největší nerovnováhou je *bublina na trhu nemovitostí*. V Číně však účinně působí polštář v podobě vysoké míry úspor domácností. Zatím nelze příliš dobře odhadnout, jakým způsobem budou měnové restriktce působit na řešení nerovnováh. Jako pravděpodobnější se stále jeví měkké přistání bez výraznějšího hospodářského výkyvu (ale i skutečného vyřešení strukturálních nerovnováh). Tempo čínského růstu bude vzhledem k jeho podstatě v budoucnu klesat, i tak by ale mělo dlouhodobě zůstat v rozmezí 5 až 10 % (tento rok zřejmě neklesne pod 9 procent). Ostatní zmíněné asijské ekonomiky budou rychle růst i v druhé polovině roku. Zpomalení v USA a v Evropě by měly pocítit v obtížnější vývozní situaci a ve snížení zahraničních investicích až v následujícím roce. Dobré základy dalšího růstu demonstrovala naposledy korejská centrální banka, když zvýšila základní úrokovou míru na 2,25 %. Připojila se tak k Malajsii (ta zvyšuje úrokové míry už od začátku roku) a další země budou pravděpodobně do konce roku následovat (zejména to lze očekávat u Singapuru). Investoři si tento krok mylně (zřejmě i účelově) vysvětlovali jako potvrzení dobrého stavu světového hospodářství, což je z logiky věci naprostý nesmysl.

Evropa

Opatření přijímaná v Evropě budou mít své důsledky. Projeví se již ve druhém pololetí tohoto roku, ale plně až v příštím roce. Klíčové je to, že žádná ze zemí, které se potýkají s vysokou mírou zadlužení či vysokými rozpočtovými deficity (případně obojí), se nesnaží o reformy, které by vyřešily příčiny aktuálního stavu. Pouhé škrtní na výdajové stránce a zvyšování daňové zátěže není reformou a povede k tomu, že ekonomiky zpomalí jak krátkodobě, tak dlouhodobě. Tyto politiky lze nazvat

konzervací dosavadního vývoje, neboť oddalují okamžik vyhlášení bankrotu či provedení skutečných reforem, kam mimo jiné patří i reforma podnikatelského prostředí, o které se nemluví vůbec.

Protože evropské země nereformují své sociální politiky, vystavují se čím dál vyššímu riziku **dlouhodobé stagnace**. Reformy by nepochybně vedly k propadu ekonomik, ale za cenu vytvoření podmínek ke stabilnímu a zdravému růstu v budoucnu. Nic takového se neděje.

Negativní je také chování Evropské centrální banky, která se poskytováním likvidity snaží „zaplácnout“ díry v rozpočtech a obnovit důvěru v euro. Euro je od počátku předurčeno k zániku, jde jen o to, jak dlouho se ho podaří udržet při životě. Aktuální vývoj zvyšuje pravděpodobnost rychlejšího konce eura, neboť komplikuje vývoj evropských ekonomik v budoucnu. Je velmi pravděpodobné, že ECB bude nucena držet úrokové sazby na nízké úrovni po velmi dlouhou dobu (tedy nikoliv v řádech měsíců, ale let), protože evropské ekonomiky budou stagnovat, čímž se budou prohlubovat jejich problémy. To vytvoří velký tlak na znovuzavedení národních měn, resp. odchod členských zemí z eurozóny.

Spojené státy

Americká ekonomika je na tom podobně jako evropské ekonomiky. Ve druhém pololetí bude trpět důsledky ukončení fiskálních stimulů, což se koneckonců projevuje už nyní. Americká ekonomika neprošla v průběhu recese potřebnou strukturální reformou, tedy likvidací neúspěšných podniků a změnou ve struktuře jednotlivých trhů. Politika nízkých úrokových měr a fiskálních stimulů si nyní vybrala svou daň, protože ekonomika není schopna vzhledem k široké míře nedůvěry a nedostupnosti volných kapitálových zdrojů vytvořit základy pro další kolo uměle vyvolané expanze.

Spojené státy tak rychle spějí k dalšímu dnu. USA se ještě mohou japonské cestě vyhnout, ukazuje to například chování amerických domácností, které se začínají chovat odpovědněji a začínají spořit a méně si půjčovat na běžnou spotřebu. Bohužel lze předpokládat, že další zpomalení americké ekonomiky povede k obnově fiskálních stimulů. Že úrokové sazby zůstanou na rekordně nízké úrovni, je jasné již delší dobu. Jak americká vláda, tak centrální banka tedy nenechají americkou ekonomiku přizpůsobit se skutečné tržní poptávce a provést potřebnou realokaci kapitálu a pracovních sil.

Ve druhém pololetí lze očekávat další postupné zpomalování uměle vyvolaného hospodářského růstu, zpomalování růstu spotřeby, nárůst úspor a pokračující credit crunch. Nejvýraznější pokles očekávám u trhu nemovitostí.

Vývoj cen aktiv ve 2. pololetí a vývoj jednotlivých regionů

Nejpostiženější sektory v USA: reality, automobilový průmysl, průmyslové komodity

Nejpostiženější sektory v Asii: průmyslové komodity, exportní odvětví kapitálových statků

Nejpostiženější sektory v Evropě: automobilový průmysl

Ve druhém pololetí očekávám pokles akciových trhů ve všech sledovaných regionech. Relativně nejméně by měly vzhledem ke stavu hospodářství klesat akciové trhy v jihovýchodní Asii. Je však více než pravděpodobné, že tamní vývoj bude negativně ovlivněn poklesy ve Spojených státech. Evropa bude primárně ve vleku negativního vývoje v USA a svých vlastních fiskálních a souvisejících hospodářských problémů.

Začínající výsledková sezona v USA za druhé čtvrtletí by měla v průměru přinést vyrovnání očekávání analytiků, ale také mnohem více negativních výhledů, než analytici čekají. Zpomalování americké ekonomiky se promítne teprve do výsledků za 3. čtvrtletí. I tak lze doporučit uzavření dlouhodobých akciových pozic už v tomto měsíci.

Očekávaný vývoj akciových trhů ve 2. pololetí

Akciové trhy v Asii, USA a Evropě – 2H:2010				
Index	Země	Hodnota 1H:2010	Hodnota 2H:2010	Vývoj ve 2H:2010
Asie				
SSE Composite	Čína	2 398	2 150	- 10 %
Hang Seng	Hong Kong	20 129	18 500	- 8 %
Nikkei 225	Japonsko	9 383	8 000	- 15 %
Straits Times	Singapur	2 836	2 600	- 8 %
Kospi	Jižní Korea	1 698	1 500	- 10 %
KLSE Composite	Malajsie	1 314	1 250	- 5 %
USA				
DJIA	USA	9 774	8 800	- 10 %
S&P500	USA	1 031	930	- 10 %
Nasdaq	USA	2 109	1 800	- 15 %
Evropa				
DAX	Německo	5 965	5 400	- 10 %
FTSE 100	Velká Británie	4 917	4 200	- 15 %
CAC 40	Francie	3 443	2 900	- 15 %

Vysvětlení: Hodnoty vždy ke konci období, 1H = 1.poloovina, 2H = 2.poloovina

Výrazně *negativní doporučení* směřuje na investice do průmyslových komodit, primárně do ropy, platiny, palladia a hliníku. Klesat by měly i další průmyslové komodity. Naopak neočekávám pokles zemědělských komodit, kde nelze očekávat pokles poptávky.

Co se týká **měnových kurzů**, lze po iracionálním posilování eura proti dolaru očekávat další *posilování americké měny*. Jedna měna je sice horší než druhá, ale euro je na tom přesto ještě o poznání hůř. Primárními důvody poklesu budou dopad úsporných opatření na ekonomiky členských zemí a zkostnatělost ekonomik při obnově společně s velmi uvolněnou měnovou politikou. Posilování eura proti dolaru ještě může nějakou chvíli trvat, protože vývoj v EU má za vývojem v USA určité zpoždění (zhruba 6 měsíců). Pokud pozorujeme zpomalování americké ekonomiky od května, v EU budou známky zpomalování už tak šnečího tempa ožívání patrné nejpozději během října, spíše však dříve (hlavně kvůli pokračujícím fiskálním problémům, které pochopitelně nezmizely a dlouhodobě budou ovlivňovat (ne)výkonnost evropských ekonomik).

V oblasti průmyslových komodit a drahých kovů je jedinou možnou investicí pro následující půlrok **zlato**. Riziko investice do zlata však od začátku roku vzrostlo, zlato se pohybuje značně rozporupně a je enormně obtížné odhadnout jeho vývoj. Klíčovým důvodem je vysoká míra investic spekulantů. Z dlouhodobého hlediska je zajímavá *cenová hladina pod 1 200 dolary za unci*, ale vzhledem k riziku zatím nedoporučuji do zlata investovat. Doporučuji naopak shortovat kovy, které se používají ve velké míře v automobilovém průmyslu, tedy *platinu, palladium a hliník*. Další průmyslové komodity neodporučuji vzhledem k předpokládanému ekonomickému vývoji k nákupu.