

Vítej zpátky riziko! Problémy Řecka a dopady na kapitálové trhy.

Ing. Milan Tomášek | 8.2. 2010 | ČP INVEST

Stručně

- Akciové trhy v letošním roce procházejí podobným vývojem jako v roce 2009. Optimismus a růst vydržel pouhých několik dnů. Poté následoval pokles cen.
- Výprodeje nejprve odstartovaly zprávy z Číny. Tamní hospodářství v posledním kvartále vzrostlo o téměř 11%, což vyvolalo spekulace o dalším směřování měnové politiky. V pozadí tohoto impozantního růstu byl extrémní růst nových úvěrů a dopady fiskálního balíčku (pro srovnání: aby americký fiskální balíček dosáhl relativních parametrů jako ten čínský, musel by být zhruba 3x vyšší). Odezva byla rychlá a povinné bankovní rezervy se zvýšily o 0,5% s vidinou zvyšování úrokových sazeb v budoucnu. Tyto zprávy nejsou pochopitelně pro akciové trhy příznivé, na druhou stranu se ale odhaduje, že objem takto stažených peněz nepřekročí objem přebytečných rezerv – dopad bude tedy na reálnou ekonomiku neutrální.
- Následovaly představy o regulaci bankovního sektoru v USA, což by se v budoucnu projevilo sníženou ziskovostí tohoto sektoru.
- Tím nejvýznamnějším faktorem v pozadí je ale dění okolo stavu veřejných financí ve vybraných zemích v EMU. Nejvíce se hovoří Řecku, Španělsku a Portugalsku. O co jde? Tyto země se nacházejí v podmínkách vysoké nezaměstnanosti a vysokého deficitu státního rozpočtu. Mají investoři pravdu a hrozí vysoká pravděpodobnost technického bankrotu? Vzpomeňme na dopady pádu Lehman Brothers... dotčené země jsou dostatečně velké na to, aby způsobily globální otřesy na finančních trzích (Řecko 270 mld. USD, Španělsko 570 mld. USD a Portugalsko 126 mld. USD).

Vývoj kreditního rizika států

- Středem zájmu médií je především Řecko, které se potýká s velmi vysokou nedůvěrou díky laxnímu vykazování základních makroekonomických ukazatelů – CDS překročily hranici 400 EUR. Od počátku roku 2010 se zvedly o cca 45%.
- Riziko ve vyspělých zemích roste také. Mezi nejvýznamnější růsty patří riziko ve Francii (+88% YTD na 60 EUR), v Německu (+55% YTD na 40EUR) a v USA (+49% YTD na 56EUR) .
- Země s nejvyšším rizikem – Venezuela, Argentina – riziko měřeno CDS nad 1000 EU)
- Skokanem je však Portugalsko – růst rizika od počátku roku o 145% na 225 EUR.
- Je zde patrný všeobecný trend navyšování rizika.....

Pozn. Ceny CDS jsou uvedeny v EUR, jde o pojištění v nominální hodnotě 10 000 EUR na 5 let.

Country Default Risk As Measured By CDS Prices*				
Country	Current	12/31/2009	YTD % Chg	Start of 2008
Portugal	225.0	91.7	145.5	17.7
France	60.2	32.1	87.7	9.7
Iceland	636.1	411.9	54.4	64.7
Germany	40.6	26.3	54.3	6.9
Australia	61.7	40.2	53.6	-
USA	56.2	37.6	49.4	8.0
Dubai	647.0	447.0	44.8	-
Greece	410.0	283.4	44.7	22.1
South Korea	122.7	85.5	43.5	46.5
Spain	162.7	113.5	43.3	18.2
Italy	152.0	109.2	39.2	20.3
Malaysia	121.5	89.6	35.5	43.5
Belgium	72.2	53.9	34.0	10.6
South Africa	188.3	143.3	31.5	78.3
Japan	89.0	68.1	30.7	8.5
Thailand	122.7	96.3	27.3	55.0
China	93.2	73.4	27.0	-
Colombia	176.2	142.8	23.4	130.0
Peru	150.4	123.6	21.7	115.7
Brazil	149.0	122.6	21.5	103.0
Philippines	202.7	167.6	20.9	153.0
Turkey	212.7	182.8	16.4	166.5
Bulgaria	267.0	229.6	16.3	78.6
Argentina	1064.8	915.9	16.3	460.7
Austria	97.7	84.0	16.2	8.1
Russia	212.1	184.6	14.9	87.5
Mexico	151.8	133.3	13.9	70.0
UK	93.7	82.5	13.5	8.9
Poland	149.8	132.2	13.3	26.3
Slovakia	89.4	79.3	12.8	18.2
Chile	77.6	69.3	12.0	30.1
Vietnam	252.2	231.1	9.1	126.2
Kazakhstan	238.3	222.1	7.3	201.8
Israel	132.4	124.5	6.3	33.5
Ireland	167.7	158.0	6.1	-
Indonesia	196.0	188.0	4.2	153.5
Egypt	248.7	249.5	-0.3	101.6
Lebanon	261.7	274.8	-4.8	333.3
Venezuela	1051.2	1107.0	-5.0	451.5

*Cost per year to insure \$10,000 of debt for 5 years. US CDS prices are priced in Euros.

Zdroj: Bespoke

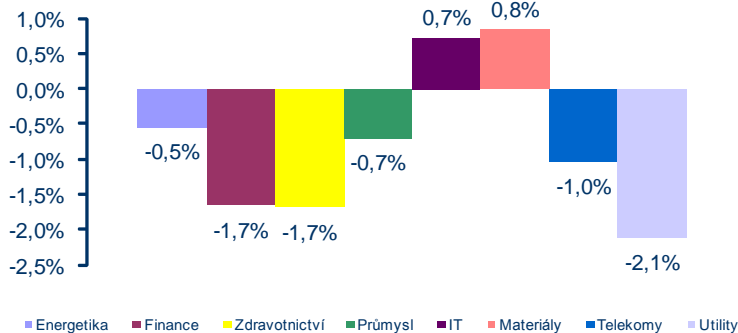
Komentář k Řecku a krizi státních dluhů

- Video vpravo shrnuje současný vývoj na trhu státních dluhopisů v problémových zemích.
- To nejdůležitější:
 1. Problémy se týkají slabých zemí – Řecko, Španělsko, Portugalsko, ...
 2. Státní dluhopisy USA, Japonska, Velké Británie jsou prozatím jako bezpečný přístav.
 3. Tyto krize vedou k technickému posilování amerického dolaru.
 4. Cena zlata se bude vyvíjet lépe než USD.



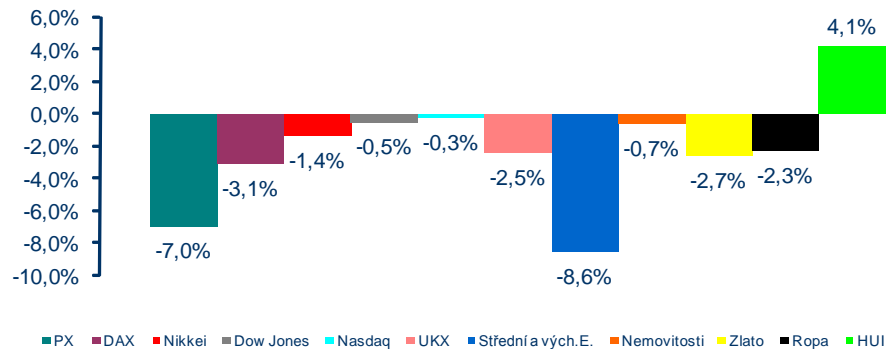
Souhrnná statistika

Sektory v indexu S&P 500 - změna za 1W

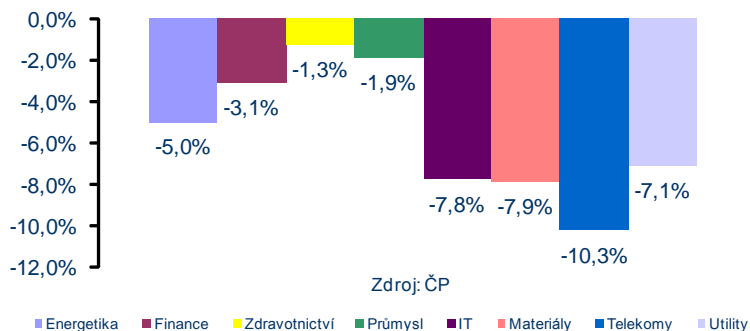


Vybrané indexy - změna za 1W

Zdroj: ČP INVEST

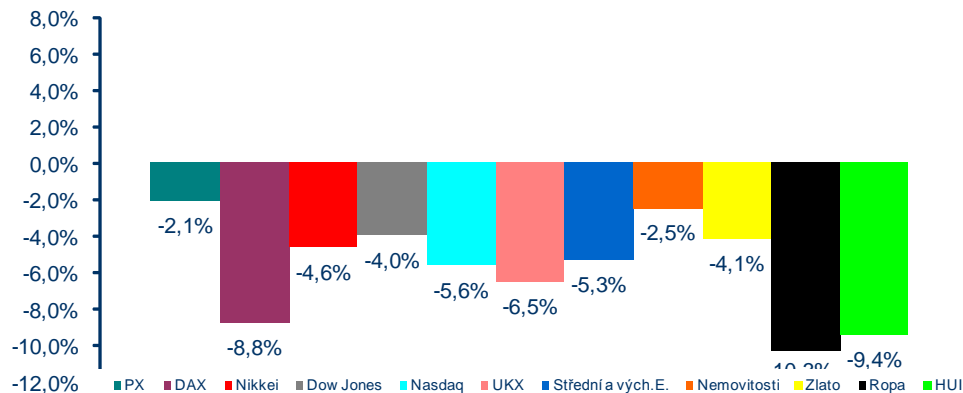


Sektory v indexu S&P 500 - změna v roce 2010



Zdroj: ČP

Vybrané indexy - změna v roce 2010

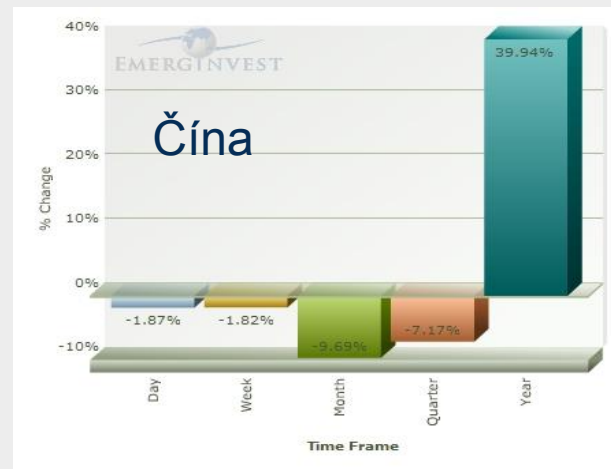
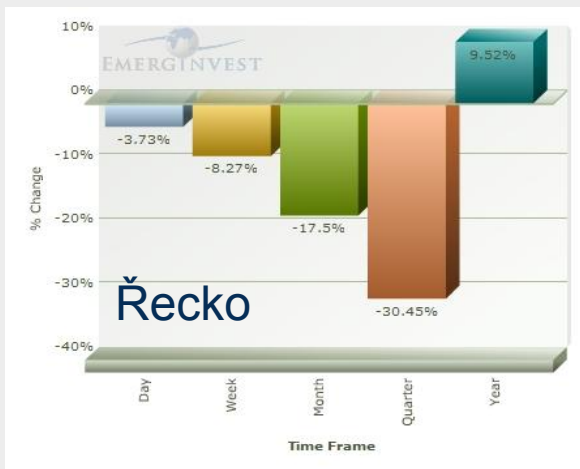
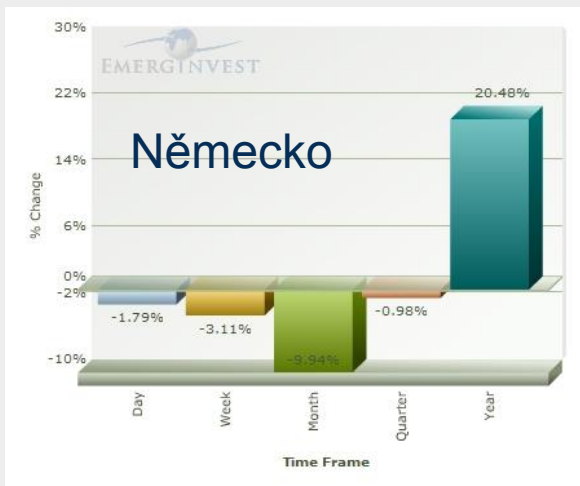


Akciové trhy - srovnání

- Obrázek vpravo zachycuje vývoj akcií v Řecku, Německu, Rusku, Brazílii a v Číně.
- Výprodej akcií spustily zprávy o stahování přebytečné likvidity v bankovním systému v Číně.
- Poslední vývoj je odrazen zpráv z Řecka a velmi slabému trhu práce v USA, což snižuje vyhlídky růstu HDP.
- Mimochodem, řecké akcie jsou v silném poklesu od podzimu 2009 a blíží se minimům z března 2009.

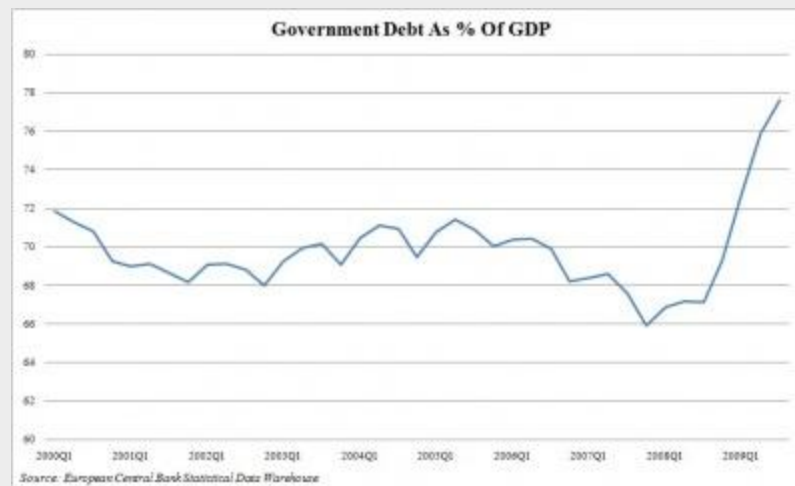
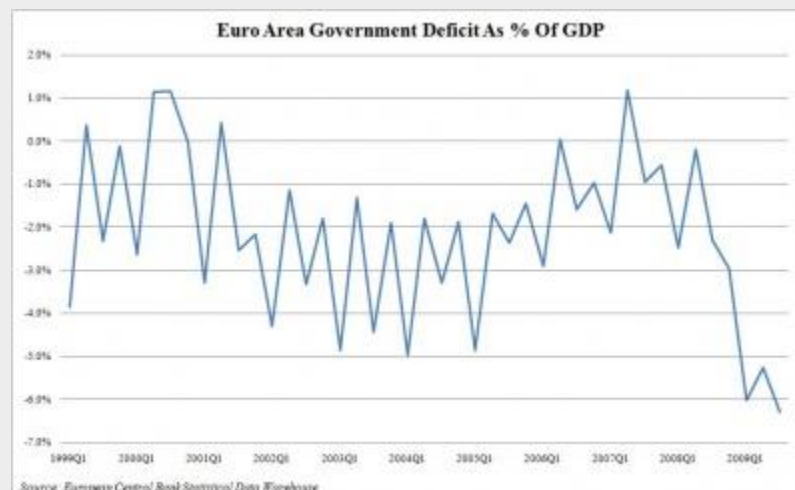


Zhodnocení akcií ve vybraných zemích za 1Y,3M,1M,5D,1D



Současná turbulence=zatěžkávající zkouška pro euro

- Investoři se začínají zajímat blíže o stav ekonomik sdružených do EMU. Realita je taková, že postavení jednotlivých členských států je značně nevyrovnané – hovoří se velmi často o problematickém a slabém jihu – Itálie, Řecko, Španělsko, Portugalsko a o silném jádru (Německo, Francie, severské státy).
- Obrázky vpravo ukazují na stav veřejných financí v členských státech unie – deficit státního rozpočtu extrémně narostl a spolu s ním i celkové zadlužení k HDP.
- Kombinace vysoké nezaměstnanosti (ve Španělsku 20%) a vysokého státního deficitu vystavuje státy možnému útoku finančních investorů. Vzhledem k tomu, že členské státy mají euro, prodražuje se díky zvýšenému riziku obsluha tamního dluhu s vysokým rizikem propadu HDP a tlakem na pokles cen a mezd.



Kdo z této situace těží?

- Návrat rizika a obavy investorů se projevují ve výprodejích dluhopisů postižených zemí. Vzhledem k neexistenci dluhopisového trhu v Číně, bezpečným přístavem jsou státní dluhopisy v USA a v Německu.
- Akcie všeobecně klesají – viz poklesy za posledních několik týdnů. Cyklické sektory a banky jsou na tom nejhůře. Je dobré si uvědomit silnou angažovanost španělských a francouzských bank v Řecku.
- Komodity – průmyslové a energetické komodity citlivé na pokles.
- Měny: vzhledem k tomu, že není alternativa, vítězem se stává americký dolar, který se v současné situaci pohybuje už na hranici 1,37 za euro.

Těžká volba pro EMU

- EMU se k současnému problému musí postavit čelit a zvolit řešení, které bude nejen politicky průchodné , ale i ekonomicky výhodné. Těžká volba.
- V úvahu připadá 6 scénářů:
 1. Nechat projít Řecko bankrotem. Trh by zachvátila krátkodobě vysoká kolísavost, negativně by se krátkodobě promítla do cen akcií. Bezpečný přístav – americké a německé státní dluhopisy.
 2. Pomoc Řecku od silných států – investoři by mohli začít vnímat zvýšené riziko těchto zachránců.
 3. Masivní deprecie eura (velmi malá pravděpodobnost).
 4. Škrty v rozpočtu (z ekonomického pohledu správné, politicky těžko průchodné – muselo by jít minimálně o 30-35%).
 5. Výstup Řecka z EMU, návrat k původní měně, které by výrazně devalvovala.
 6. Pomoc od IMF za cenu těžkých fiskálních škrků.

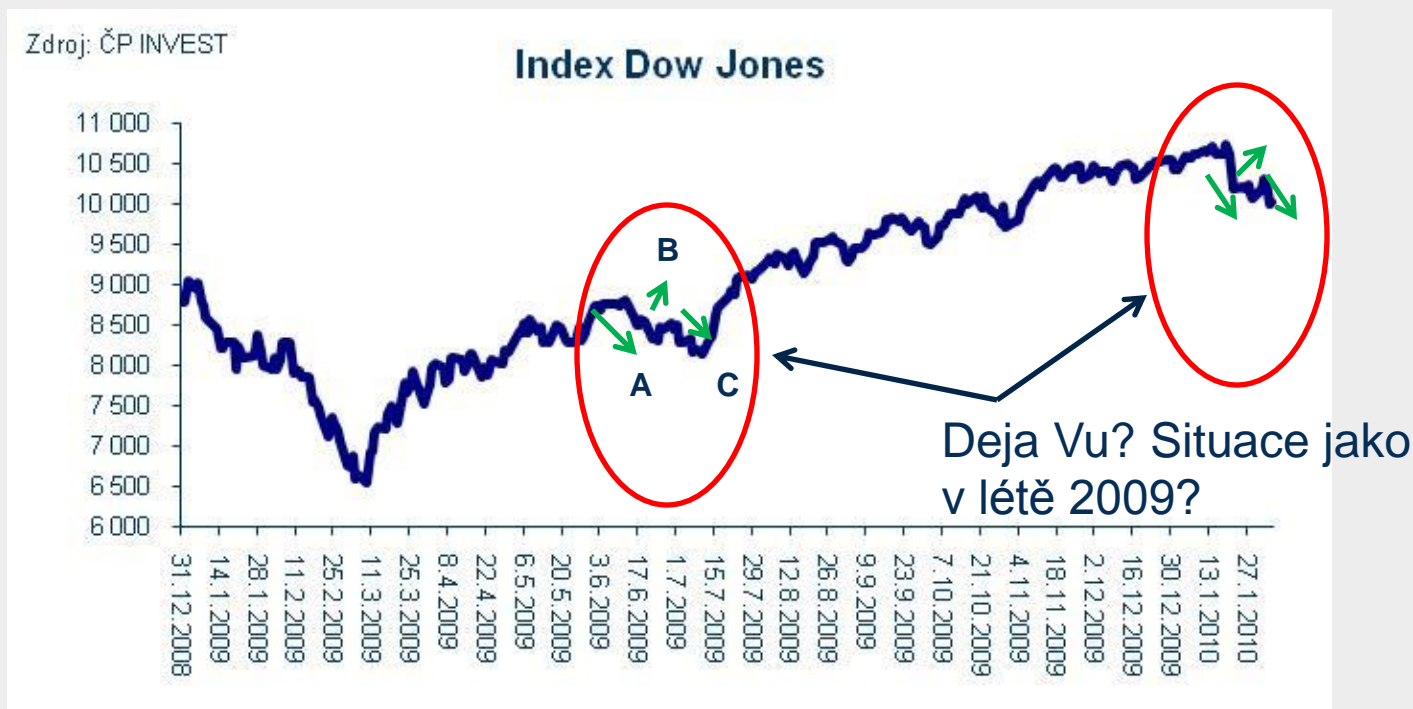
Co čekat od zlata?

- Cena zlata krátkodobě v přeprodaném prostředí.
- Krátkodobě očekáváme růst ceny směrem k hladině 1100 USD s tím, že pokud se bude cena pohybovat na hranici 1110 USD dojde ke zlepšení výhledu.
- V opačném případě konsolidace na úrovni 1020-1080 USD.



Výhled akcí – technický pohled na Dow Jones

- Akciové trhy poklesly o cca 10%, což je hladina ideální korekce. Situace by se měla tedy obrátit k lepšímu a akcie by krátkodobě měly posílit na základě zprávy o řešení situace v Řecku (pozn. v pátek 5.2. byl tento obrat patrný na akciových indexech v USA, kde v poslední části obchodování akcie vyrovnaly své ztráty v důsledku uzavírání krátkých pozic a ve víře pozitivních zpráv z EMU).
- Pokud akciové trhy nebudou schopny negativní trend obrátit, otevírá se další prostor pro pokles akcí.



Závěr

- Poslední vývoj není způsoben „novými“ zprávami.
- Jedná o kreditní událost – trh hledá adekvátní výši rizikové prémie. Míra rizika byla vzhledem k potencionálním rizikům nízká.
- Tyto kreditní události jsou typické pro danou fázi cyklu. Po těžké recesi má řada dlužníků oslabené bilance a jejich odolnost vůči negativních šokům je snížena. Dnes to platí dvojnásob pro některé státy.
- Je nutné počítat s tím, že se budeme v budoucnu bavit čím dál více o státním riziku.
- Politikové v Evropě situaci uklidňují, ale čím více hovoří (bankrot prý nepřipadá v úvahu), tím více jde trh proti nim.
- Investoři nyní vyčkávají a čekají na reakci EMU.
- Začíná se přesouvat pozornost z Řecka na Portugalsko a Španělsko.
- Na trhu je spousta zajímavých příležitostí – akcie, zlato.

Vysvětlivky

- YTD Změna od počátku roku
- SPREAD Rozdíl mezi koupí a prodejem
- TED Rozdíl mezi bezrizikovou sazbou(v tomto případě 3M americké státní dluhopisy) a sazbou mezibankovní (LIBOR)
- EPRA Index evropských realitních společností
- HUI Akciový index firem, které těží zlato
- BPS Bazické body (100bps=1 %)
- D Den
- M Měsíc
- Y Rok
- ECB Evropská centrální banka
- EPS Zisk na akcii
- FED Americká centrální banka
- CDS Credit default swap, derivát mezi dvěma protistranami, kupující platí určitou částku za zajištění, naopak prodejce platí v případě defaultu kreditního instrumentu (dluhopis, úvěr,...) plnou cenu podkladového aktiva, rozdíl proti pojištění je ten, že kupující nemusí držet kreditní instrument
- DEFLACE Záporné tempo růstu cen v ekonomice
- DEPRECIACE Oslabování měny
- EM Emerging markets, rozvíjející se ekonomiky
- BRIC Brazílie+Rusko+Indie+Čína

Prohlášení:

ČP INVEST investiční společnost a.s. (dále jen „Společnost“) poskytuje uvedené informace jako názory a stanoviska specialistů, kteří mají se Společností uzavřen řádný zaměstnanecký poměr. Uvedené informace však Společnost uveřejňuje bez nároku na správnost, úplnost či přesnost poskytovaných dat a informací.

Veškerá sdělení, hodnocení a závěry, které společnost poskytuje formou různých textů, reflektují názory autora daného textu a je třeba s nimi pracovat vzhledem k době jejich zveřejnění. Veškerá uvedená historická data mají pouze omezenou informační hodnotu. Společnost dále upozorňuje, že z historických hodnot nelze stoprocentně predikovat následný stav.

Zveřejněné informace jsou poskytovány výlučně pro informativní účely a nelze je považovat za formu reklamy, doporučení ani žádný druh poradenství v oblasti finančních, investičních, právních či daňových záležitostí s tím, že nejsou určeny jako poradenská služba pro uzavření obchodů s jakýmkoliv finančními nástroji či zprostředkování služby jakékoliv povahy.

Osoby, jimž jsou texty určeny, by se měly řádně informovat na existenci omezení distribuce těchto textů v souladu s platnou legislativou.

Výše uvedený text, včetně jakýchkoliv příloh, je určen výhradně jeho adresátům a může obsahovat důvěrné informace, případně informace podléhající ochraně dle platné legislativy.

Jakákoliv další distribuce, případně jiná neautorizovaná manipulace s tímto dokumentem je zakázána. V případě, že jste tento text obdržel(a) omylem, prosíme o jeho okamžité smazání.