



Aktuální ekonomické trendy

... letadlo?!

Pavel Kohout


Partners
Finanční poradenství jinak

Obsah

- ☞ Extrémně nízké úrokové sazby
- ☞ Nestandardní měnová politika se stává normálem
- ☞ Rostoucí objem peněz v ekonomice
- ☞ Česká republika, bezpečný přístav
- ☞ Akciové trhy si zvykly na sérii krizí
- ☞ Důsledky pro praxi

Východiska

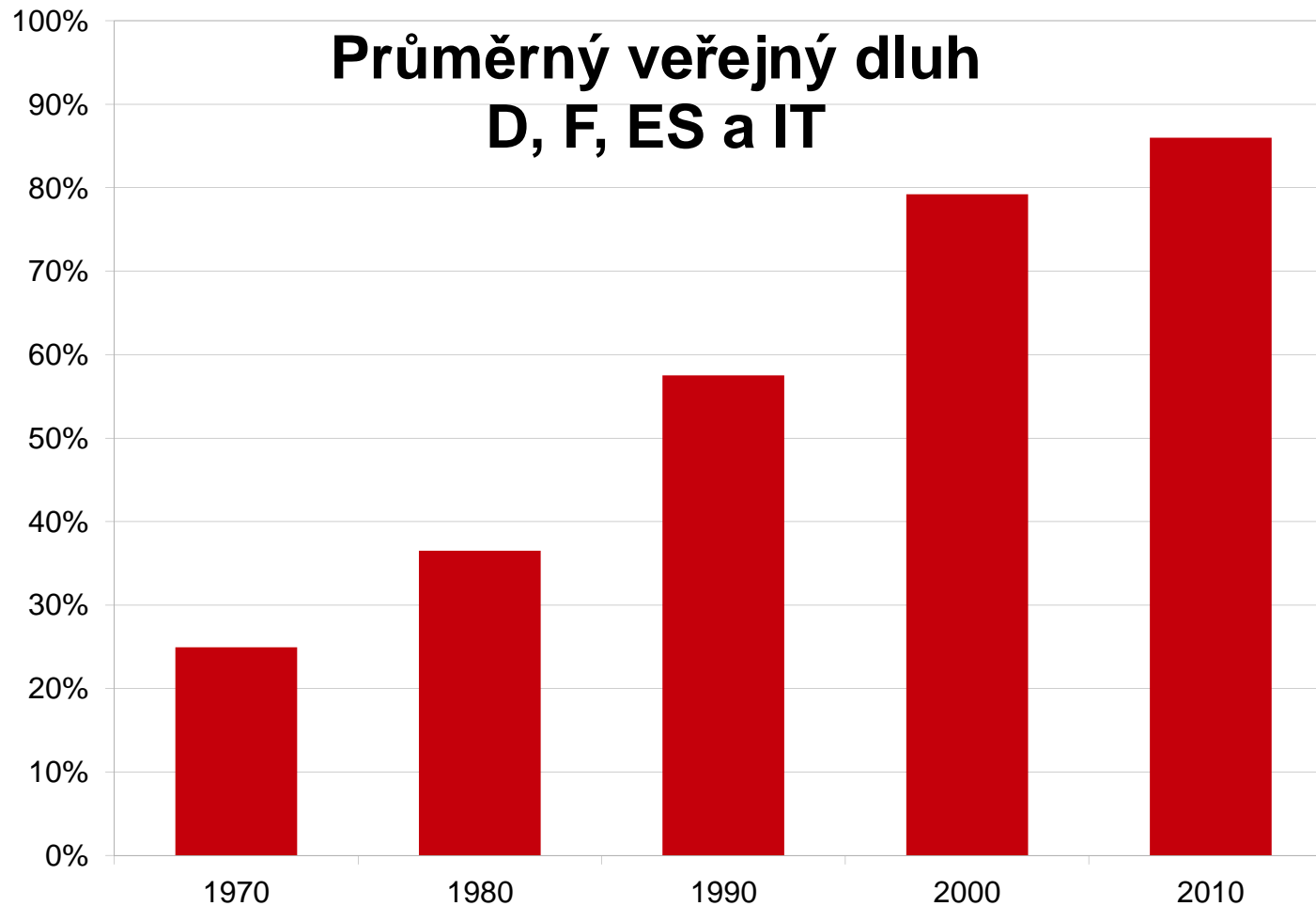
- ☞ 2012: Evropa je zmítána trojí krizí (banky, veřejné finance, konkurenceschopnost)
- ☞ Česká republika nemá bankovní krizi, veřejné finance jsou stále OK, konkurenceschopnost je skvělá
- ☞ Toto však neznamená, že český investor má snadnou pozici!

Příčiny evropské krize

- ☞ Dlouhodobé bobtnání veřejných výdajů a dluhů
- ☞ Dlouhodobá akumulace bankovních úvěrů
- ☞ Svěrací kazajka eura

- ☞ Výhody české ekonomiky:
 - Nestačili jsme nashromáždit dostatek dluhů, soukromých i veřejných
 - Máme flexibilní měnový kurs od roku 1997

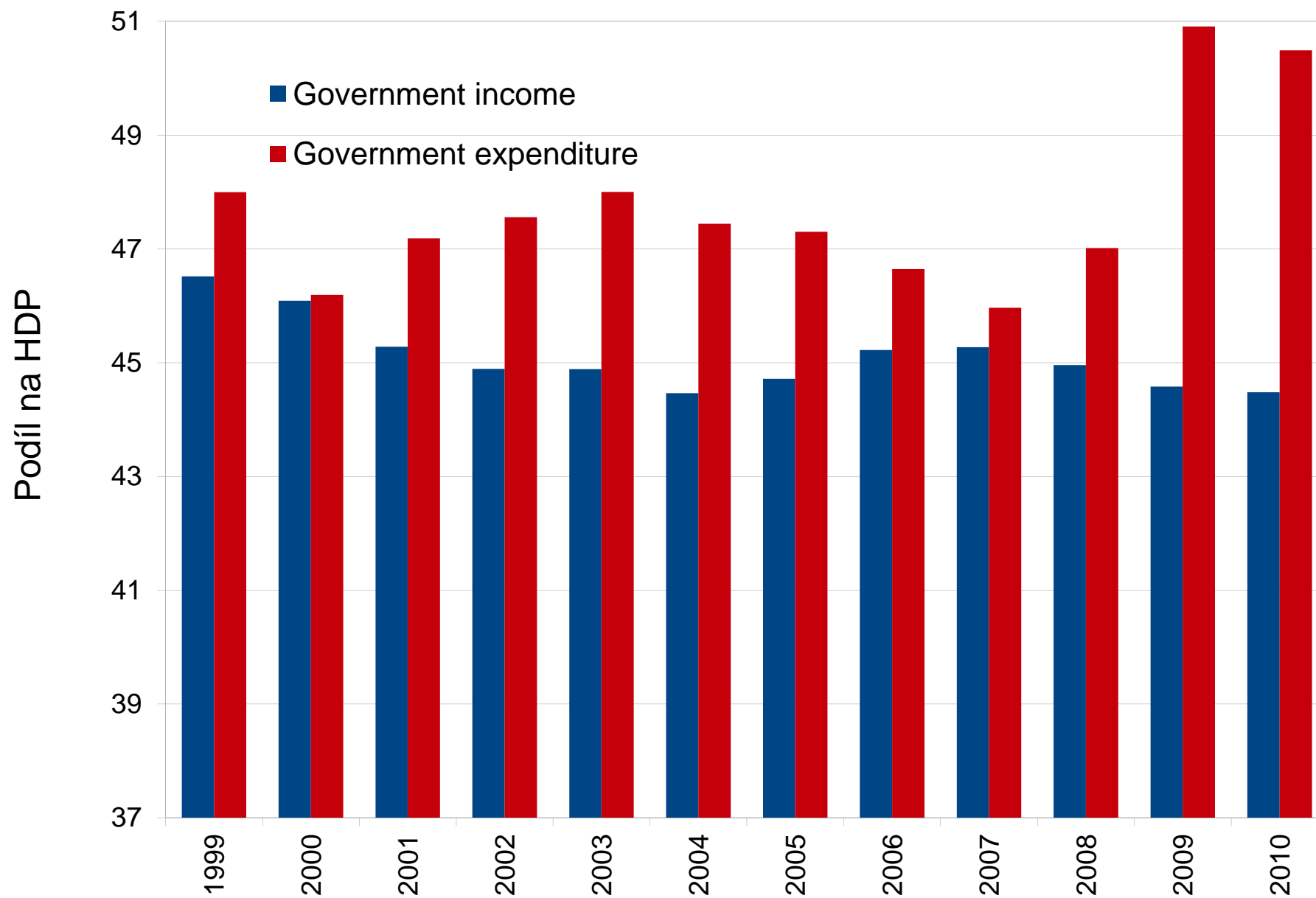
Bobtnání dluhů, 1970-2010



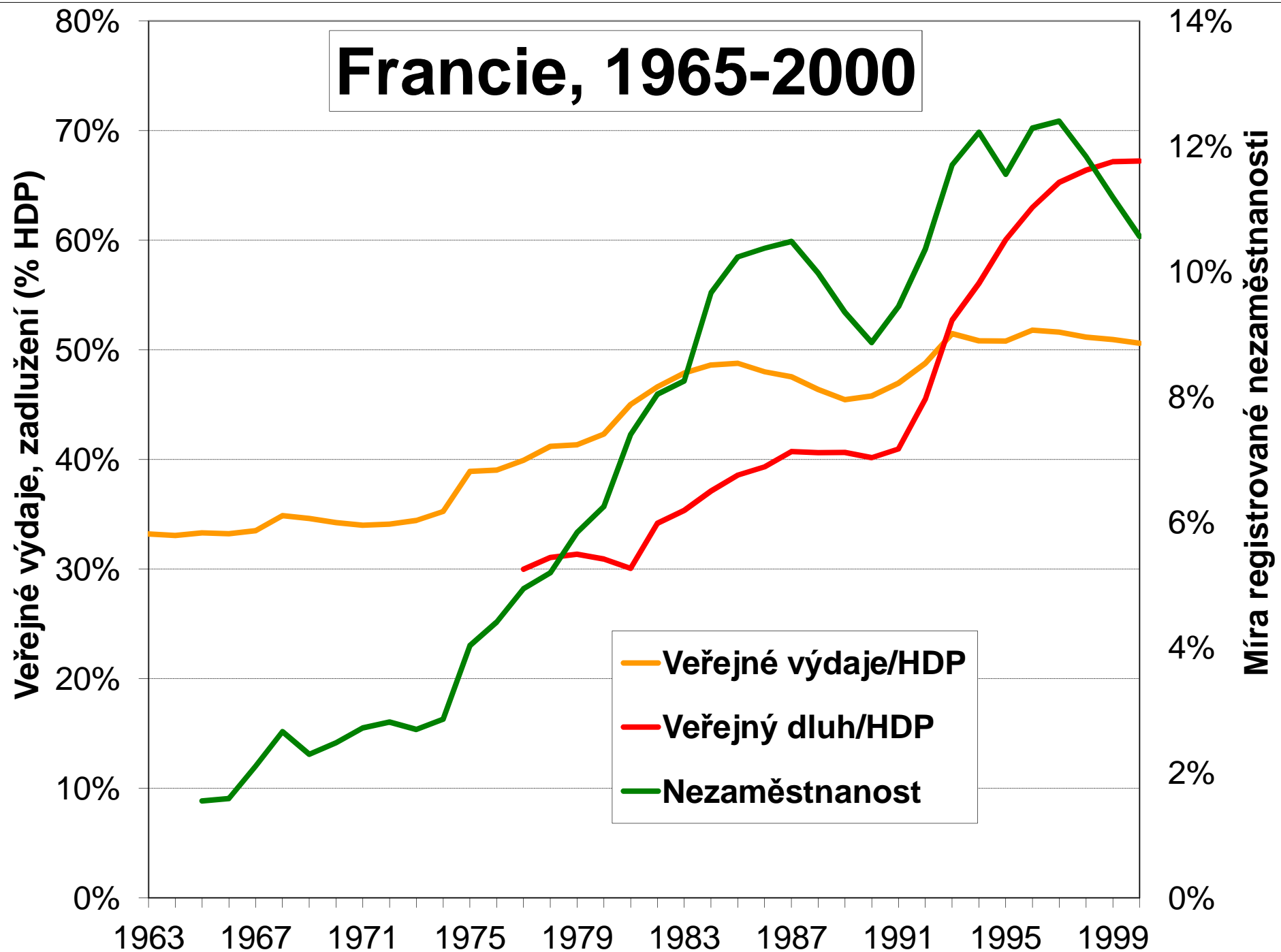
 Po desítky let se problém dluhu odkládal na příští volební období...

Eurozóna, příjmy a výdaje

(17 zemí, konstantní složení)



Francie, 1965-2000



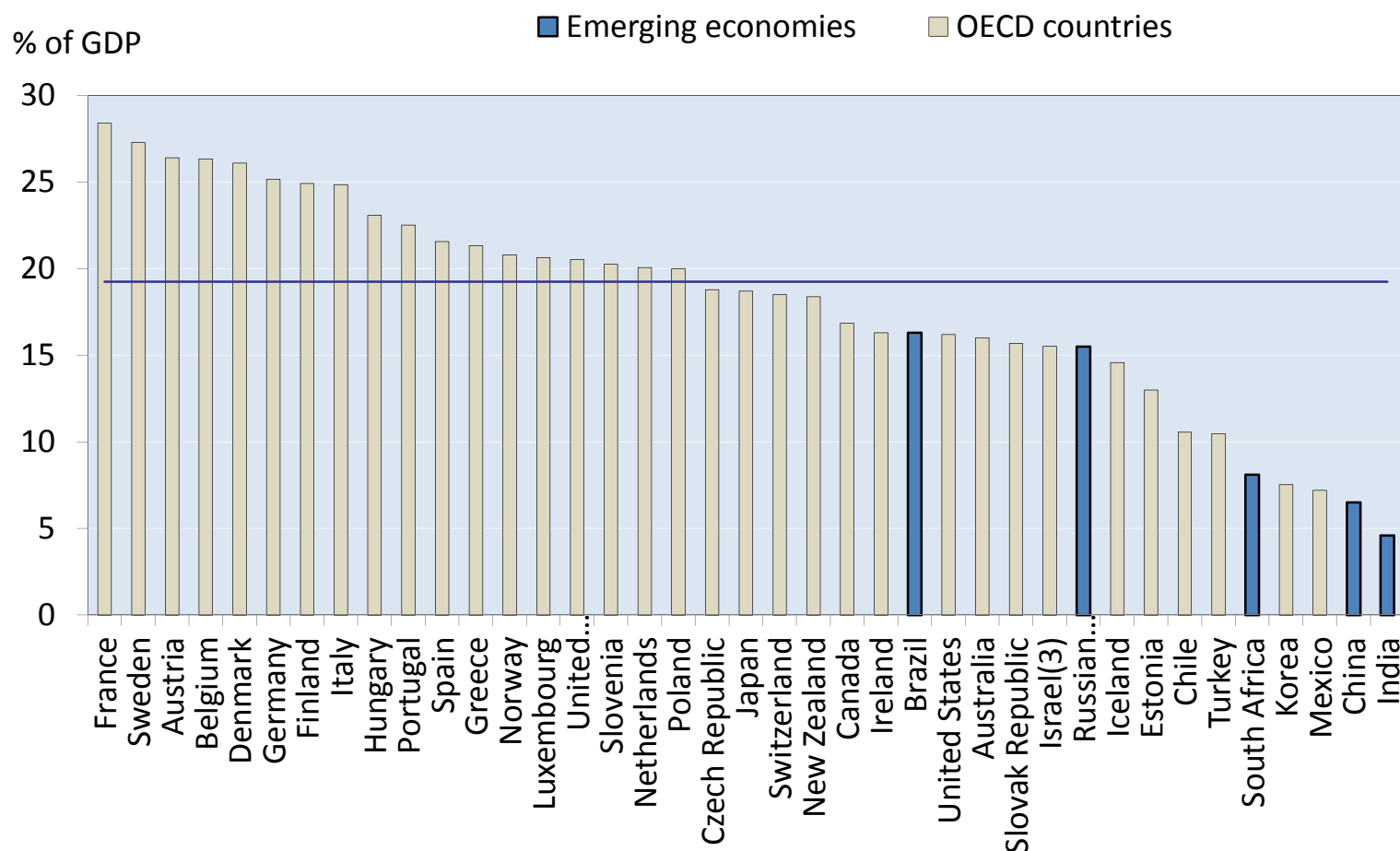
Dilemata extrémního sociálního státu

- ☞ Když bude zvyšovat sociální výdaje, buď bude zapotřebí zvyšovat daně anebo dluh.
- ☞ Když zvýší daně, poklesne zaměstnanost a kapitál odejde jinam.
- ☞ Když bude utrácet na dluh, stát časem zbankrotuje.
- ☞ Obvyklé řešení donedávna běžné: zvyšovat daně a zároveň utrácet na dluh.
- ☞ Toto je dnešní eurozóna (s výjimkou Estonska)

Struktura veřejných výdajů v OECD

Public Social Expenditure in OECD countries and Emerging economies

Total public social expenditure, latest year ^{1, 2}



1. Dates refer to 2007 for OECD member countries, 2005 for Brazil, 2006-07 for India and South Africa, 2008 for China.

2. Policy areas covered include old-age, survivors, incapacity-related benefits, family, health, active labour market policies, unemployment, housing.

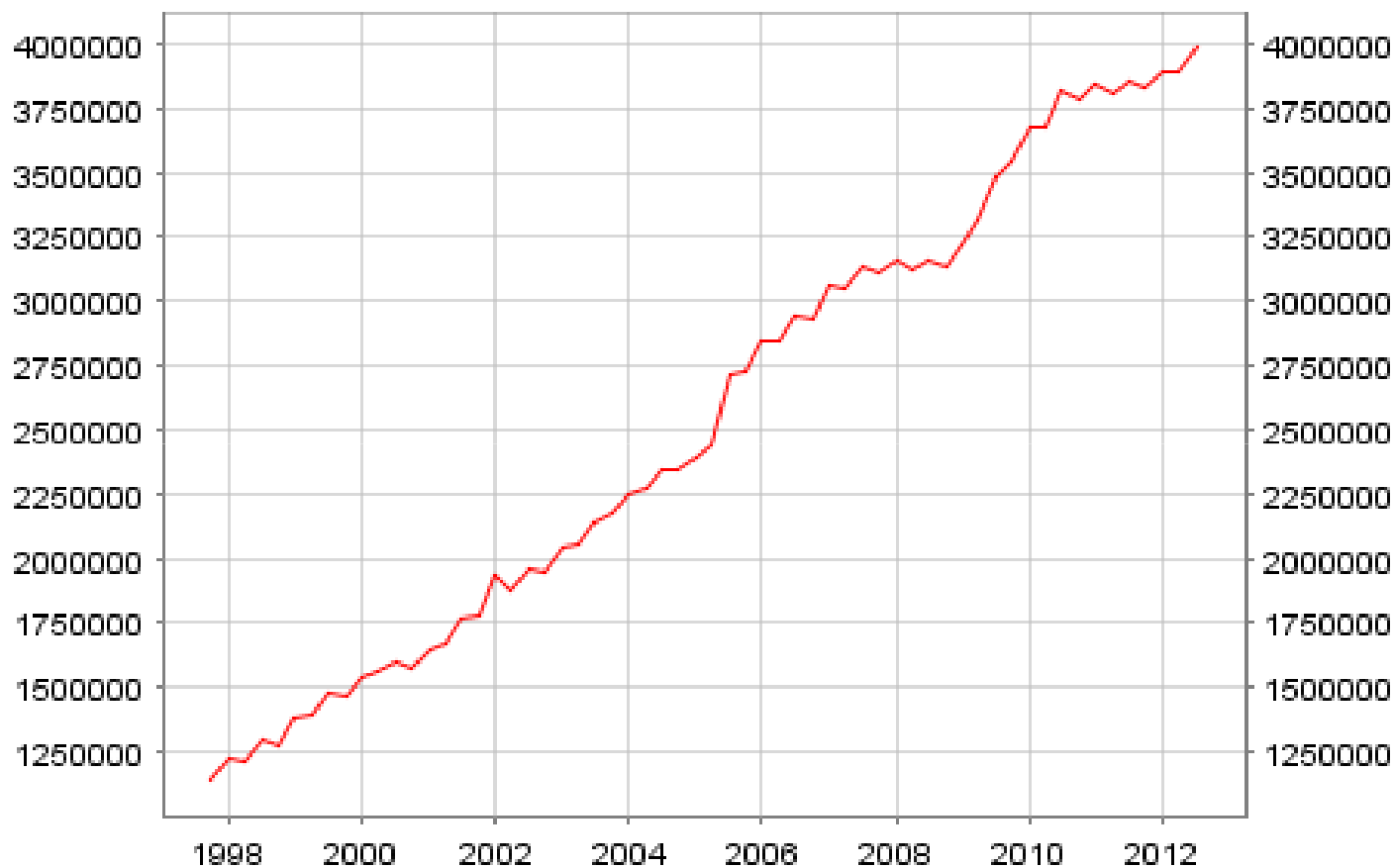
Předběžný závěr (1)

- ☞ Tzv. vyspělé evropské západní země jsou do značné míry odsouzeny k japonskému scénáři
- ☞ V některých případech už je pozdě na reformy
- ☞ Je nutné připravit se na éru vysoké volatility a soustředit se na kvalitu
- ☞ Nehrozí zhroucení, nehrozí apokalypsa, ale dlouhá éra „nudy“

Předběžný závěr (2)

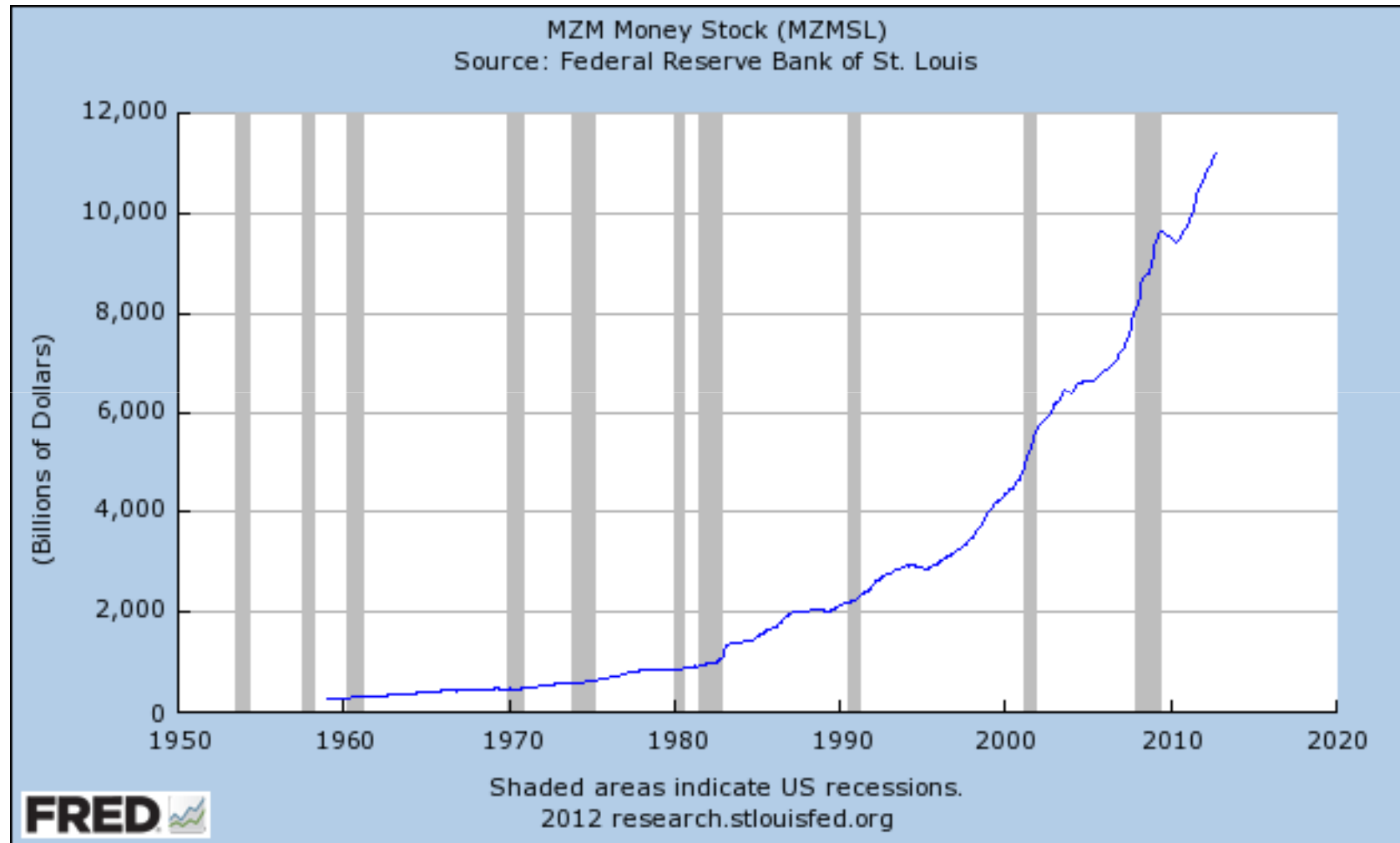
- ☞ Existuje jeden lék, který řeší dluhy
- ☞ Soukromé i veřejné
- ☞ Hádanka: co je jisté, kromě smrti?
- ☞ (Daně to nejsou, o nich se dá vyjednávat.)

Objem peněz v ekonomice EZ (M1, mil. EUR)



+8,35 % per annum

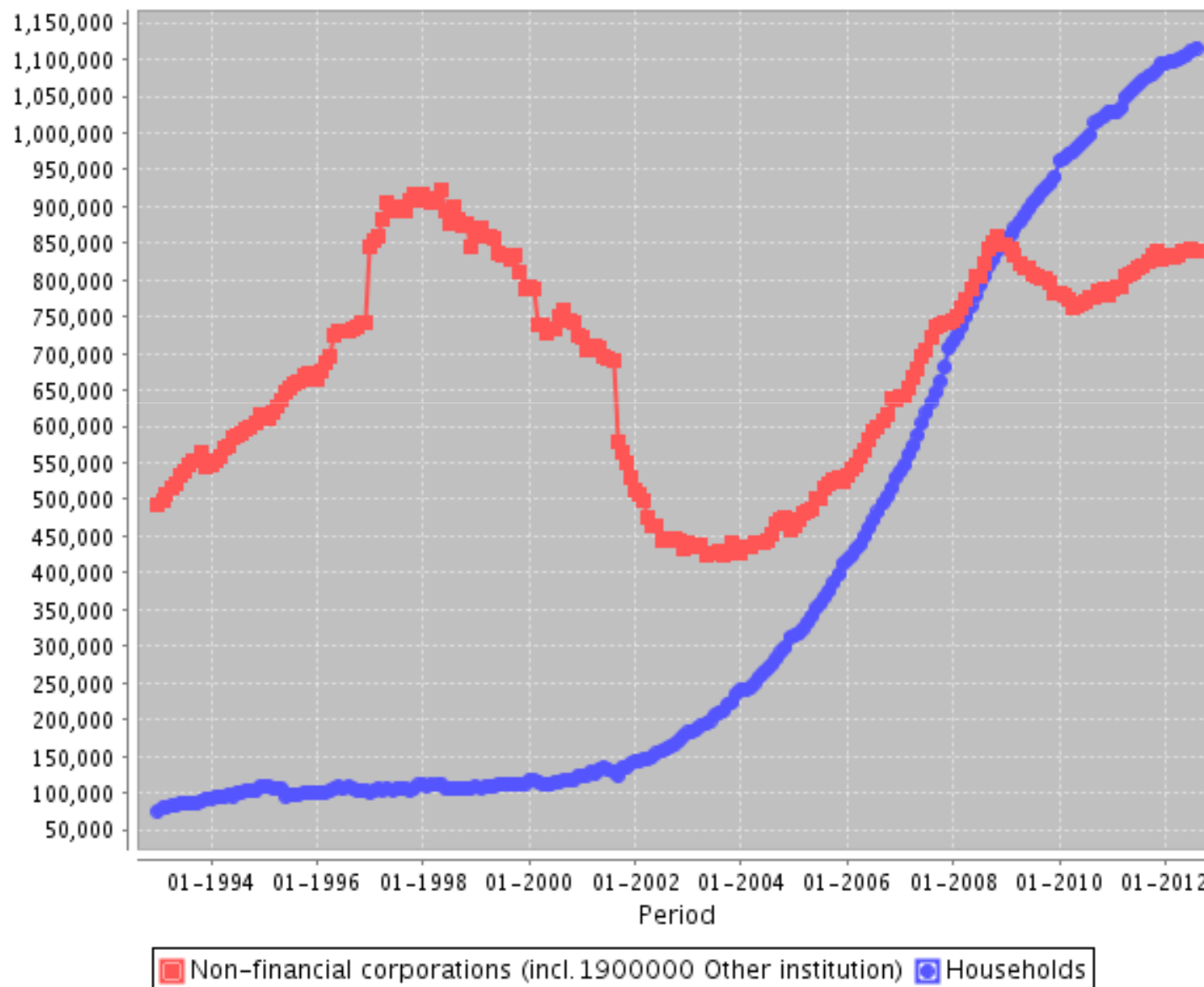
Objem peněz v ekonomice USA (MZM, mld. USD)



+8,01 % per annum

Objem úvěrů v ekonomice ČR (mil. CZK)

Client loans by sector (CZK+FC)



Není to náhodou letadlo?!

- ☞ Ale objem peněz přece nemůže růst do nekonečna!?!
- ☞ Typická reakce „normálních“ lidí
- ☞ Pointa: ale ano, může
- ☞ Může a poroste
- ☞ Inflační tlaky jsou patrné na trhu akcií a komodit

Inflační efekt kvant. uvolňování

Quantitative Easing: Critical Market Values Positive Responders to Inflation/Risk

		QE1 Change	No QE	QE2 Change	No QE	W.S.J. QE3
		1.	2.	3.	4.	5.
1.	S&P 500	36.4%	-9.0%	24.1%	-5.6%	6.8%
2.	Gasoline	30.3%	-8.6%	36.8%	-5.5%	19.1%
3.	GSCI-Food	7.1%	19.1%	21.7%	-5.5%	18.7%

Source: Federal Reserve, Bloomberg, Haver Analytics, NYMEX, Standard and Poors.
(Column 5 is from June 20 through Sept. 30, 2012.)

Table 1

Vnímané riziko platební neschopnosti CMA (I)

Estonia	6.9%
Japan	6.9%
Saudi Arabia	6.5%
Czech Republic	6.3%
Austria	6.1%
New Zealand	5.9%
Chile	5.8%
Netherlands	5.7%
Australia	5.1%
Hong Kong	4.8%
Germany	4.7%
UK	4.6%
Denmark	4.6%
Finland	3.6%
Switzerland	3.5%
USA	2.9%
Sweden	2.8%
Norway	2.1%

- ☞ ČR: 15. nejméně riziková země ze 69
- ☞ Francie, Belgie, Japonsko jsou rizikovější...
- ☞ O Belgii nebo Itálii ani nemluvě
- ☞ Španělsko je rizikovější než Irák, Libanon nebo Kazachstán

Nejméně úvěrově rizikové ekonomiky

Top 10 Least Risky Sovereign Credits

Position Q3	Country	5 Year CPD (%)	5 Year CDS Mid (bps)	Previous Ranking
1	Norway	2.1%	24	1 (No change)
2	Sweden	2.8%	31	4 (Up 2)
3	USA	2.9%	33	2 (Down 1)
4	Switzerland	3.5%	40	3 (Down 1)
5	Finland	3.6%	41	8 (Up 3)
6	UK	4.6%	53	5 (Down 1)
6	Denmark	4.6%	53	New Entry
8	Germany	4.7%	54	New Entry
9	Hong Kong	4.8%	55	7 (Down 2)
10	Australia	5.1%	58	6 (Down 4)

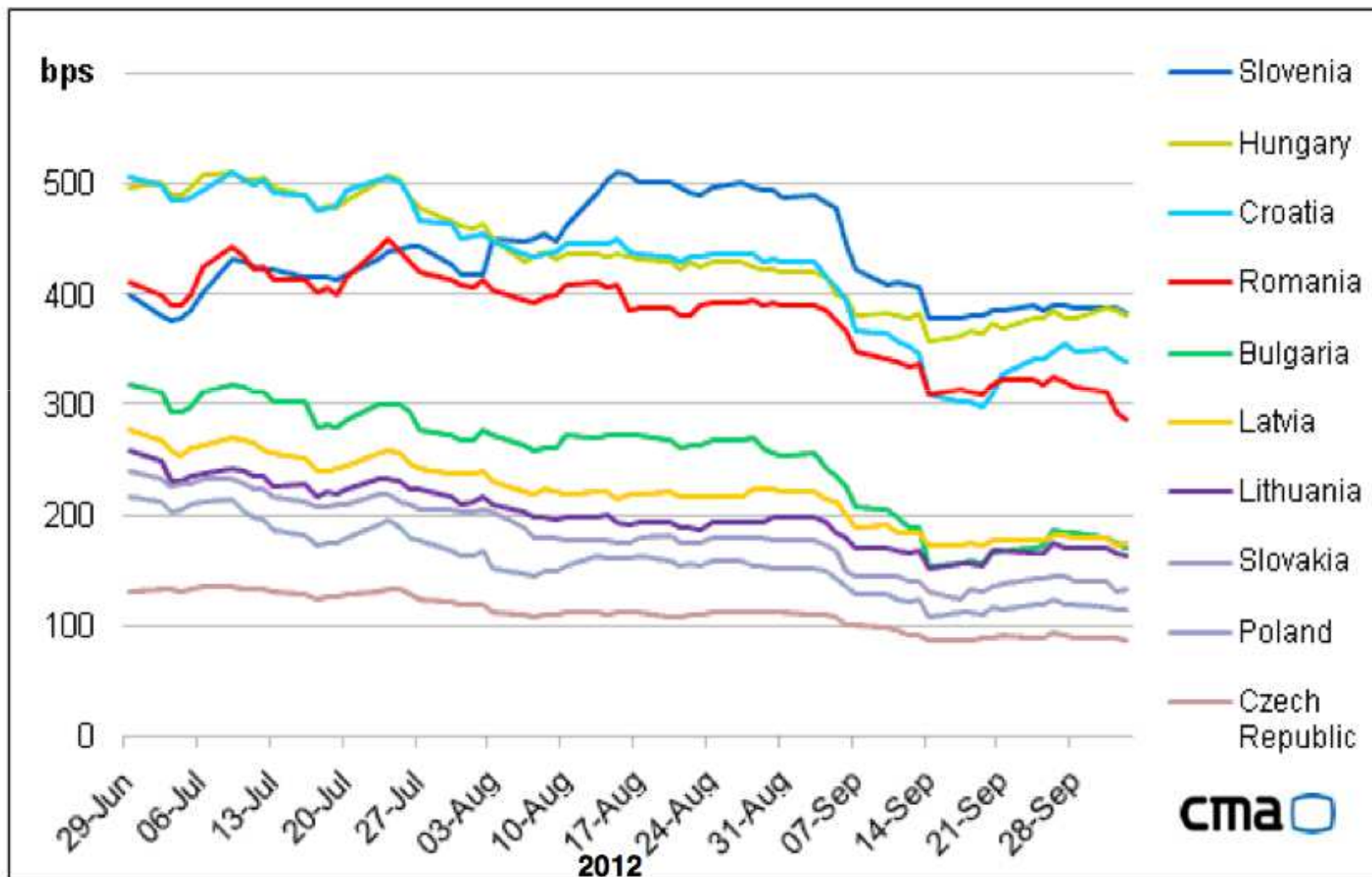
Nejméně úvěrově rizikové ekonomiky

Top 10 Most Risky Sovereign Credits

Position Q3	Country	5 Year CPD (%)	5 Year CDS Mid (bps)	Previous Ranking
1	Greece	90-99%	12765	1 (No change)
2	Cyprus	57.3%	985	2 (No change)
3	Argentina	50.5%	954	3 (No change)
4	Pakistan	43.9%	791	5 (Down 1)
5	Venezuela	42.9%	768	6 (Up 1)
6	Ukraine	39.8%	702	7 (Down 1)
7	Portugal	36.5%	499	4 (Up 3)
8	Spain	29.5%	384	9 (Down 1)
9	Lebanon	27.9%	449	New Entry
10	Egypt	27.3%	438	10 (No change)

Note: CPD is a function of the recovery level which varies according to several factors and distance to default, e.g. emerging markets assume 25%. Note that CMA historical data for Cyprus starts on 16th March 2012.

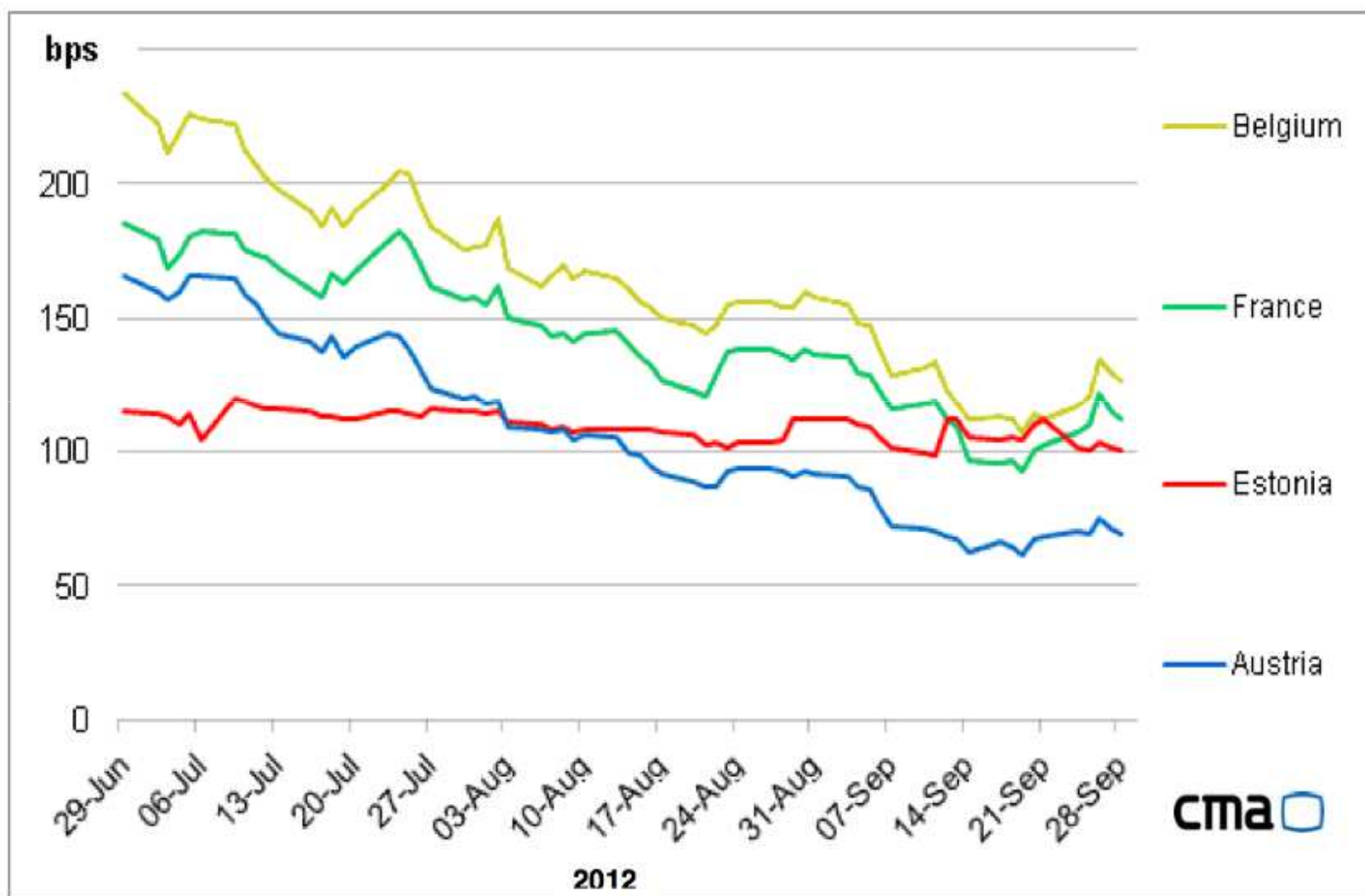
Vnímané riziko platební neschopnosti CMA



cma

Partners
Finanční poradenství jinak

Vnímané riziko platební neschopnosti CMA



cma

Partners
Finanční poradenství jinak

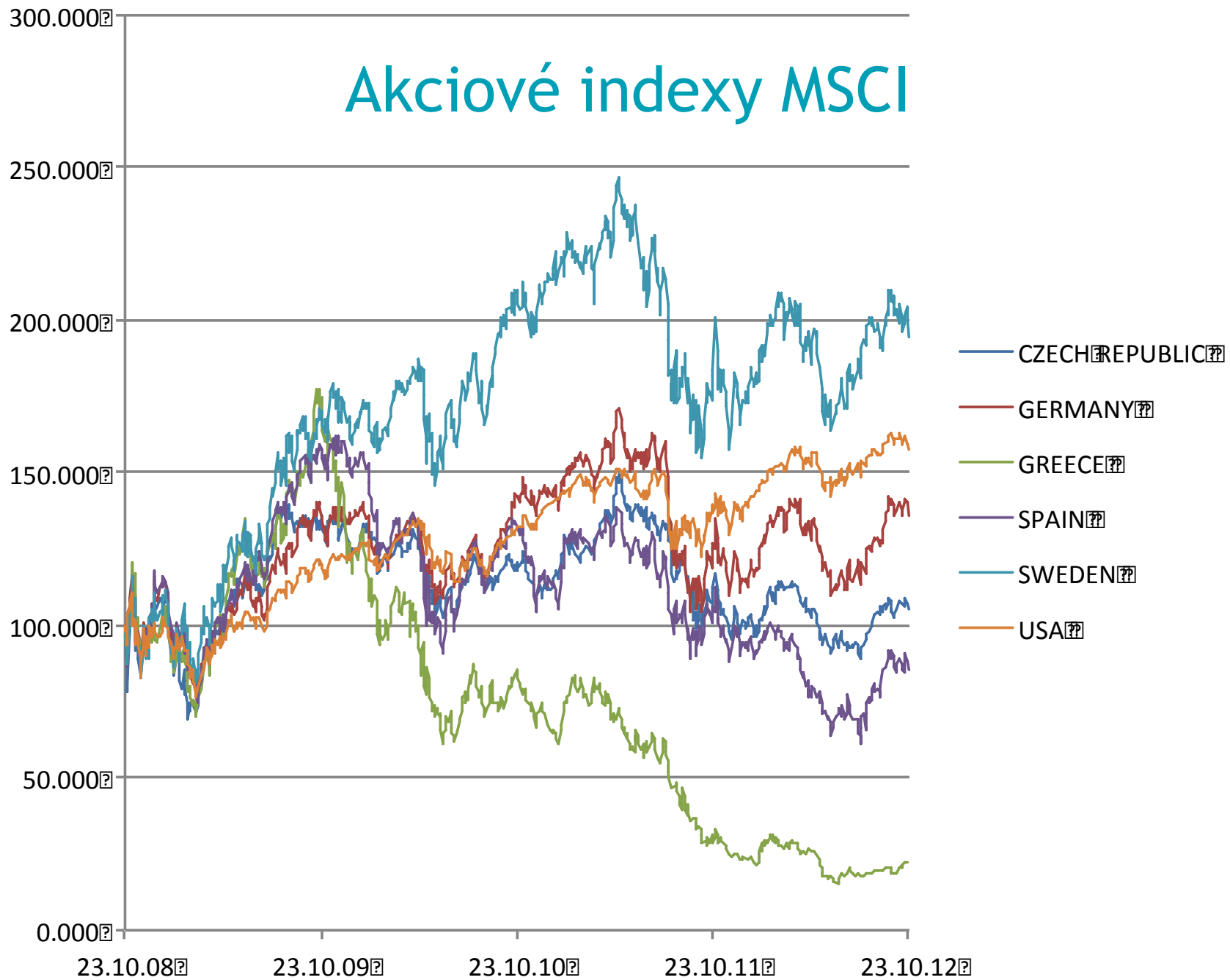
Nevýhoda nízkého rizika

- ☞ České úrokové sazby jsou velmi nízké a investičně neatraktivní
- ☞ Vyšší výnosy jsou vyváženy vyšším kreditním rizikem
- ☞ Téměř neexistuje český trh korporátních dluhopisů
- ☞ Dluhopisy třídy high-yield jsou vesměs zatíženy měnovým rizikem

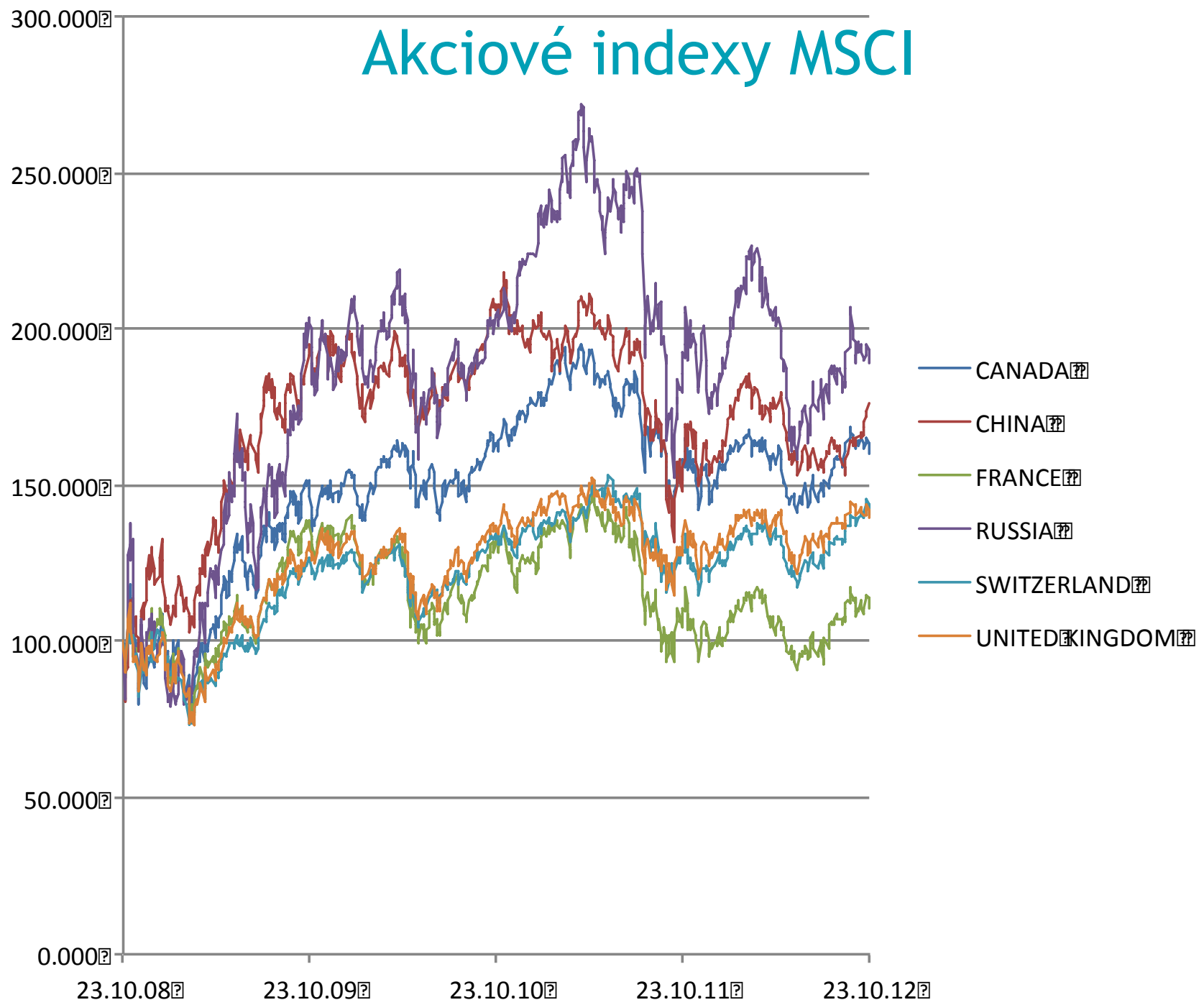
Majetkové investice

- ☞ Akcie: český trh je extrémně úzký
- ☞ Nízká diverzifikace hrozí riziky (ČEZ, banky, Telefonica)
- ☞ Nemovitosti: závisí na lokalitě
- ☞ Nejde již o zaručený recept na vysoký výnos
- ☞ Rental yields jsou na úrovni výnosů státních dluhopisů (velmi nízké)

Akciové indexy MSCI

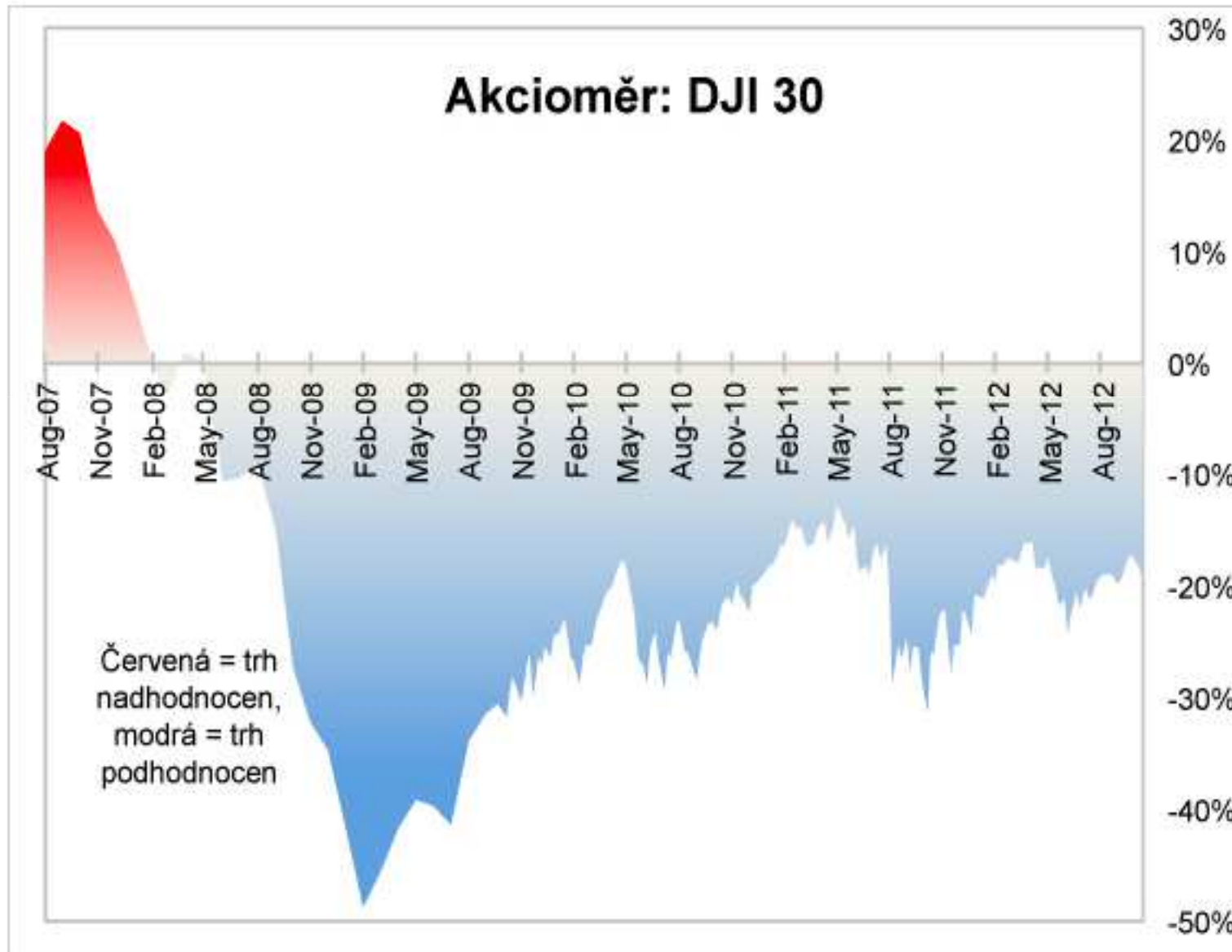


Akciové indexy MSCI

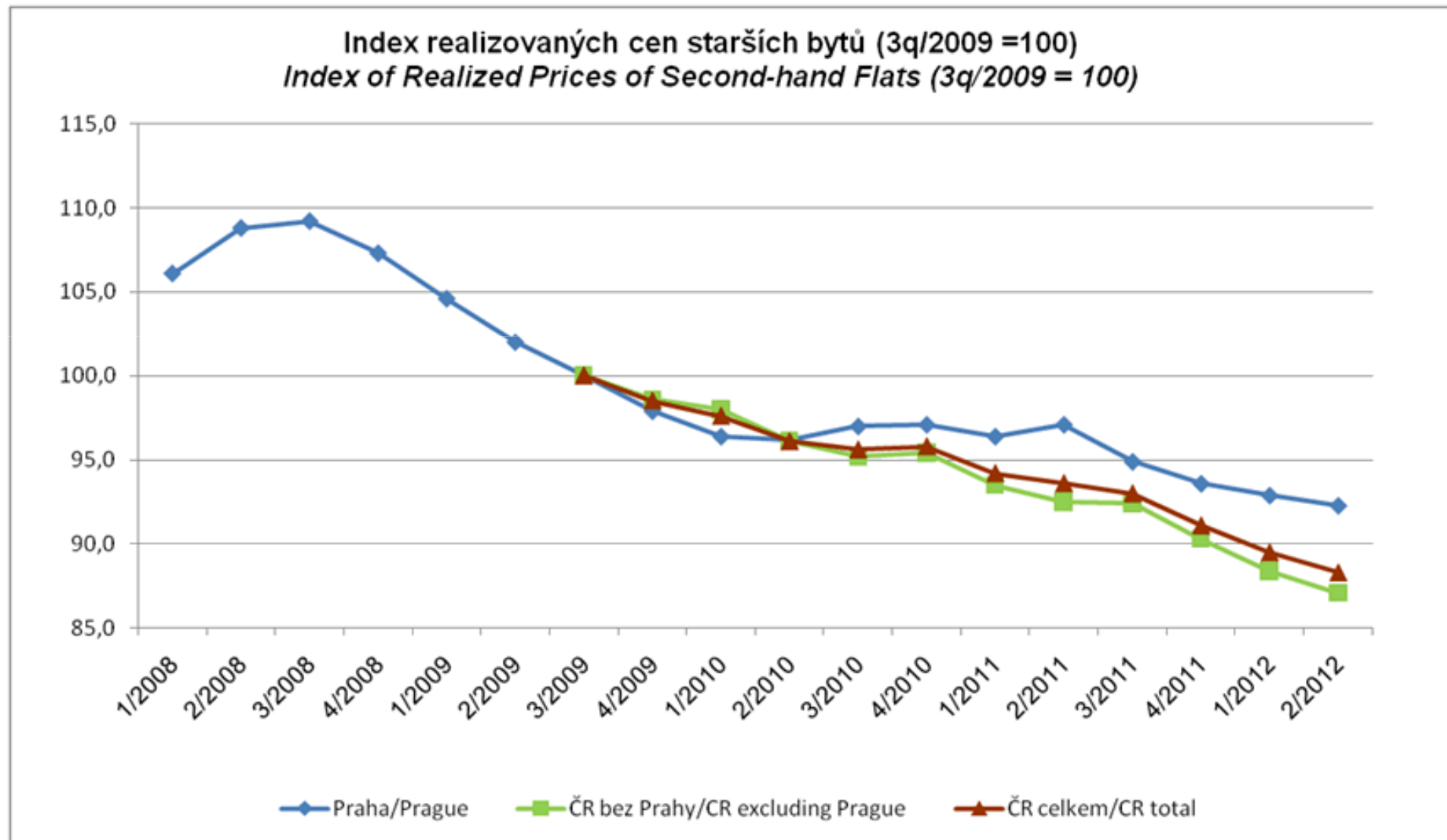


Akciomer.com

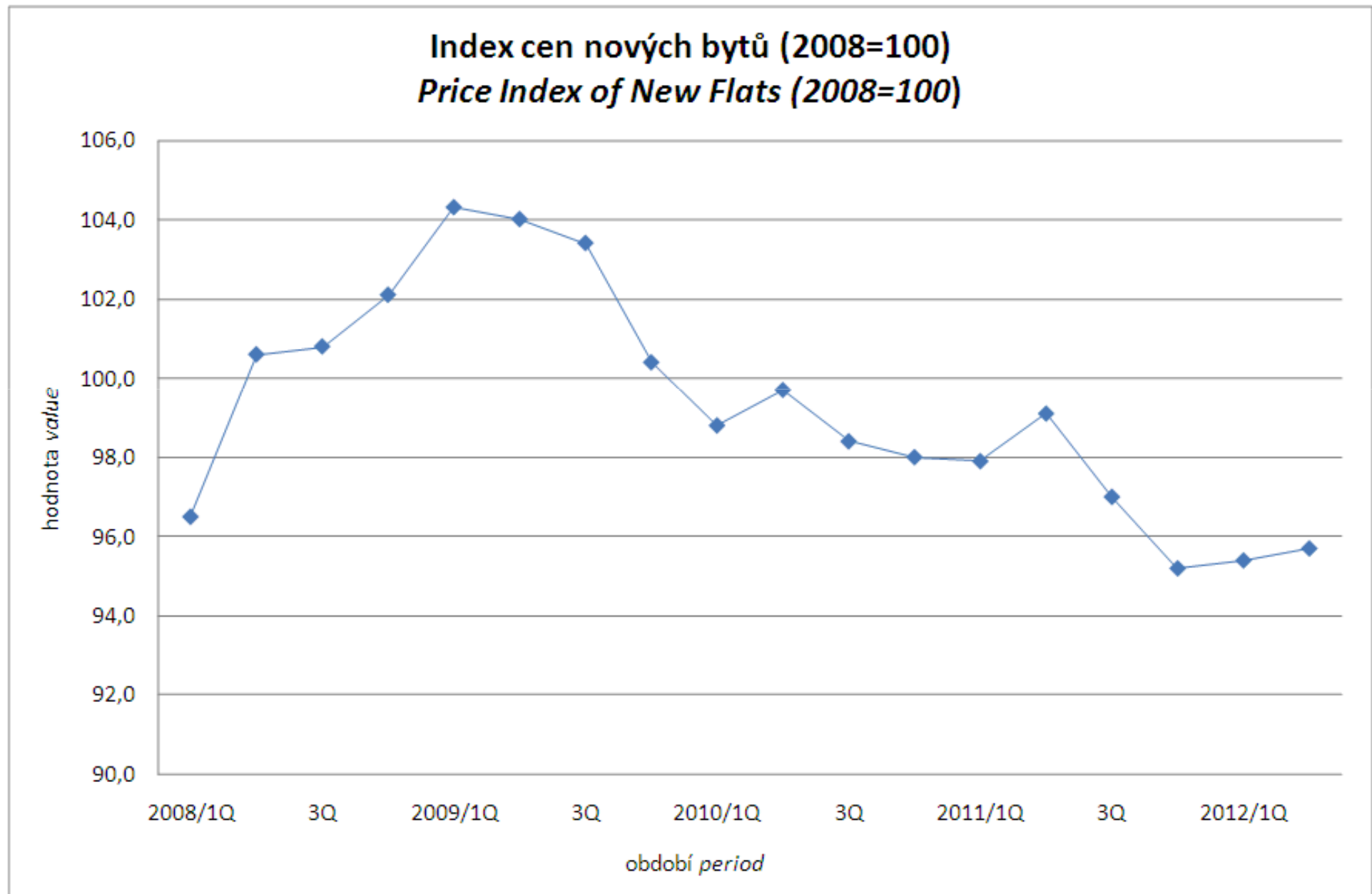
Index DJIA 30



Starší byty - realizované ceny



Nemovitosti - nové byty v Praze



Závěry

- ☞ Nízké úrokové sazby
- ☞ Rizikové akciové trhy
- ☞ Nemovitosti (mnohde) v depresi
- ☞ Existuje východisko?
- ☞ Majetkové investice (dlouhé období)
- ☞ Možná je dobrý čas vzít si hypotéku
- ☞ Garantovaný produkt Five Stars (5 let)
- ☞ Krátké období: Partners Konto, apod.

Děkuji za pozornost

pavel.kohout@partners.cz

Fotografie: Pavel Kohout