



KOMPLEXNÍ KOMENTÁŘ K AKTUÁLNÍMU DĚNÍ NA FINANČNÍCH TRZÍCH

Dopady pandemie na světovou ekonomiku

Datum: 27. března 2020

Autoři:

Radomír Jáč, Martin Pohl, Michal Toufar a Patrik Hudec

Vzhledem k aktuálnímu vývoji pandemie nového koronaviru Covid-19, kdy nákaza během neuvěřitelně krátké doby zasáhla v podstatě celý svět, můžeme konstatovat, že **současná situace představuje pro světovou ekonomiku otřes srovnatelný, nebo dokonce větší než finanční krize z let 2008 a 2009**. Opatření jednotlivých zemí mající za úkol zpomalit a následně zastavit šíření nemoci světovou ekonomiku paralyzují, a ta se kvůli tomu dostává do dvojích kleští. Jednak klesá nabídka zboží i služeb, ale zároveň se prudce snižuje i poptávka. **Ekonomika se tak musí vypořádat současně s nabídkovým i poptávkovým šokem.**

Pro další vývoj světové ekonomiky bude klíčové to, za jak dlouho se s epidemií dokáží vyrovnat Spojené státy a Evropa, kam se v současné době přesunulo ohnisko nákazy. Ačkoliv se jedná o ohromný negativní dopad na světovou ekonomiku, zkušenosti z asijských zemí ukazují, že po akutní fázi nákazy, která trvá jeden až dva měsíce, dochází k postupnému obnovení standardního fungování celé společnosti. Pokud se i vyspělým státům podaří vypořádat se s nákazou ve srovnatelném období, pak je možné očekávat i návrat ekonomického růstu. Následné **oživení bude tím silnější a rychlejší, čím kratší budou současná restriktivní opatření.**

Ačkoliv je na přesnější odhady ještě brzy, řada ekonomů předpokládá, že světová ekonomika v důsledku šíření epidemie a nutnosti reagovat na něj drastickými opatřeními míří do hospodářské recese. I když hloubka recese, především ve druhém čtvrtletí 2020, bude větší než za finanční krize, délka recese by zase naopak mohla být výrazně kratší, než tomu bylo před 12 lety, kdy světová ekonomika klesala čtyři čtvrtletí po sobě.

Akce centrálních bank

Na rozdíl od té doby se totiž **centrální banky a vlády na celém světě poučily a okamžitě zahájily koordinovanou akci na podporu ekonomiky**. V uplynulých dnech jsme mohli sledovat, jak centrální banky snižovaly úrokové sazby, sáhly k mimořádným injkcím likvidity a řada z nich vyhlásila programy na nákup aktiv. **Oproti předchozím krizovým obdobím se na tom podílí v nebývalé míře i centrální banky rozvíjejících se zemí**, které v minulosti bývaly často nucené ke zpřísnování měnové politiky v důsledku prudkého oslabení měn a odlivu kapitálu.

Vše odstartovala centrální banka USA (FED), když nejprve **snížila sazby** o 150 bazických bodů na nulu a **zároveň se vrátila k politice „kvantitativního uvolňování“** prostřednictvím bezlimitních nákupů vládních a hypotéčních dluhopisů. Největší **novinkou aktuální série opatření je první vstup FEDu do segmentu firemních dluhopisů, které bude americká centrální banka nakupovat na primárním i sekundárním trhu**. Kromě toho FED přistoupil k uvolnění regulatorních požadavků na kapitál a indikoval otevřenost k „benevolentnímu“ přístupu ke klasifikaci pohledávek vůči firmám a lidem postiženým krizí vyvolanou šířením koronaviru.

Podobně na situaci zareagovaly i ostatní centrální banky. Ve vyspělých zemích tak došlo k poklesu úrokových sazeb k nule a centrální banky vyhlásily programy nákupů aktiv. Za všechny jmenujme například Bank of England, Austrálii, Nový Zéland a samozřejmě Japonsko, kde nákupy široké škály aktiv mají již dlouhou historii. Jinde došlo „jen“ k poklesu úrokových sazeb na historická minima (Korea, Taiwan) a sazby se snižovaly i v zemích, jejichž měny utrpěly v posledních turbulencích výrazné ztráty jako Brazílie, Mexiko, Turecko či Jižní Afrika.

Stranou nezůstala ani Česká národní banka, když na mimořádném zasedání bankovní rady byla snížena základní sazba o 50 bazických bodů na 1,75 % a další snížení úroků se očekává na zasedání 26. března. ČNB navíc deklarovala připravenost intervenovat na devizovém trhu s cílem reagovat na případné nadměrné výkyvy kurzu koruny. Rada členů bankovní rady upozornila na negativní dopady nadměrného oslabení koruny na podnikovou sféru. Koruna bude pravděpodobně i v nejbližších týdnech citlivá na dění okolo pandemie a její dopady na sentiment globálních finančních trhů.

Spolu s centrálními bankami pak pomoc ekonomice přichází i ze strany jednotlivých vlád. Po celém světě panuje široký konsenzus ohledně tohoto tématu a v podstatě **vlády všech zemí zasažených epidemií přichází s fiskálními stimuly.** Pro ilustraci zmiňme největší ekonomiku světa USA, kde byly nejprve schváleny dva „malé“ balíčky, které se zaměřovaly na „zdravotní aspekt“ šíření viru a pomoc přímo postiženým o velikosti 8 a 100 miliard dolarů. A tento týden došlo k dosažení dohody na „velkém“ balíku na podporu ekonomiky, který v mnoha ohledech napodobuje balíčky schválené v průběhu krize let 2008/2009. Velikost této pomoci by se měla blížit zhruba dvěma bilionům dolarů, tj. 9% HDP Spojených států. Palebná síla tohoto programu bude dále navýšena úvěry od FEDu, které by mohly dosáhnout až 4 biliónů dolarů. Celkově se tedy jedná o rozsáhlou podporu poptávky a finanční stability firem v následujícím těžkém období, která bude financována masivní emisí vládních dluhu, který však bude nasávat FED.

Ropa

Ceny ropy zaznamenaly historický propad na začátku druhého březnového týdne. Příčinou byl rozpad dohody mezi kartelem OPEC a Ruskem o omezení produkce. Následně došlo nejen k ukončení těchto závazků, ale i cenové válce mezi vůdčím producentem kartelu, Saudskou Arábií, a Ruskem, s cílem získat co největší tržní podíl a to například i skrze zvýšení své produkce či slevy na dodávky ze strany Saudské Arábie pro své zákazníky. Další významní producenti z oblasti Perského zálivu se rovněž vydali obdobnou cestou.

Obavy o výkon světové ekonomiky pak nedovolily, aby ceny ropy korigovaly největší propad od války v Perském zálivu. **Omezení cestování, včetně rušení velkého množství leteckých spojení, přispělo k dalšímu poklesu poptávky po ropě.** Vláda USA využila poklesu cen a oznámila, že doplní své strategické zásoby na maximum, což poskytlo krátkodobou podporu pro cenu komodity.

Výhled pro ceny ropy je zahalen extrémní úrovní nejistot. Současná cena pod úrovní 30 dolarů za barel je neudržitelná pro nákladově náročnější americké břídlcové těžaře, a proto je vrtná aktivita v současné době již utlumována. Počet aktivních vrtů v Severní Americe se tak ke konci minulého týdne meziročně snížil o 22% na 870, zatímco pokles za samotný minulý týden činil o 10% oproti předchozímu týdnu. Nicméně i pro producenty těžké ropy v Mexiku či Venezuele nejsou současné ceny schopny pokrýt náklady. Za těchto podmínek tedy nelze očekávat udržitelný nárůst cena ropy, alespoň do okamžiku, než bude dialog mezi hlavními světovými producenty alespoň částečně obnoven.

Zlato

Cena zlata byla v poslední době volatilní, když reagovala na kombinaci pesimistických zpráv ohledně pandemie koronaviru a jeho dopadů na světovou ekonomiku. Prvotní reakce byla pro zlato, co by tradiční aktivum bezpečných přístavů, pozitivní a jeho cena vyskočila na sedmiletá maxima nad hranici 1700 dolarů za unci. Nicméně vysoká poptávka investorů po hotovosti vedla k masivním výprodejům na světových finančních trzích a ani zlato nezůstalo ušetřeno. Roli zřejmě hrál i faktor v podobě snížení poptávky po fyzickém zlatě od tradičních zákazníků v Asii, hlavně pak v Indii.

S příchodem bezprecedentních balíčků finanční pomoci od hlavních světových centrálních bank a vlád se cena zlata vydala opět nahoru. **Nízké úrokové sazby a extrémní nejistoty spojené s pandemií koronaviru by měly i nadále hovořit pro posilování zlata.** Trh s fyzickým zlatem nejspíš bude ovlivněn i uzavírkou důležitých rafinérií na zpracování zlata ve Švýcarsku.

Podobně se aktuálně chovají i jiné drahé kovy, které mají převážně uplatnění v průmyslové výrobě. Zatímco jejich cena v počáteční fázi pandemie klesala, kvůli nižší poptávce ze strany výrobců, aktuální odstávky hlavních světových těžařů nacházejících se v Jihoafrické republice tlačí ceny palladia či platiny významně nahoru. Nicméně faktor slabé poptávky ze strany výrobců, například v kolabujícím automobilovém průmyslu, bude i nadále relevantní, jak se centra pandemie koronaviru postupně přesouvají do rozvinutých států na západě.

Česká koruna

Koruna v reakci na dopady a nejistoty spojené s koronavirem výrazně oslabilá, obdobně jako další stře-doevropské měny. Jde o reakci na růst rizikové averze napříč globálními finančními trhy. **Investoři se obávají nepříznivého dopadu koronaviru na hospodářský růst a ekonomiku obecně, měnové kurzy navíc reflektují očekávané anebo již i probíhající uvolňování měnové politiky v jednotlivých ekonomikách.** Česká měna zahájila letošní rok posilováním, jež bylo taženo jednak opadáváním geopolitických rizik (pokles obav

z obchodních válek a brexitu) a dále též atraktivní úrovní tuzemských úrokových sazeb. Po zvýšení sazeb ČNB počátkem února koruna posílila pod úroveň 25 za euro. Od poloviny února ale česká měna začala ve stínu zpráv o šíření koronaviru oslabovat a **aktuálně se obchoduje okolo 27,70 za euro**.

Prostor pro další oslabení české měny vnímáme jako omezený několika faktory. Jednak je zde **ČNB**, jež **může vykročit proti oslabování české měny svými devizovými intervencemi.** **Dále: fundament české ekonomiky zůstává kvalitní**, ať již jej budeme poměřovat vývojem běžného účtu platební bilance či veřejného dluhu. V neposlední řadě je pak třeba si uvědomit, že měnovou politiku uvolňuje většina centrálních bank včetně ECB a amerického Fedu: z tohoto pohledu není uvolňování měnové politiky ČNB nijak výjimečné a **koruna by tak svůj pokles prohlubovat nemusela.**

Fundament české ekonomiky by hovořil pro posílení koruny vůči euru poté, co se podaří koronavirus dostat pod kontrolu a fungování společnosti a s ním i ekonomická aktivita se začnou vracet k normálu. Naplní-li se scénář hospodářského oživení v letošním druhém pololetí, tak by koruna mohla posílit pod úroveň 26 za euro s výhledem na další zisky v roce 2021. **Dění okolo koronaviru a s ním přijímaná opatření se zásadním dopadem na fungování společnosti a ekonomiky budou v nejbližších týdnech každopádně pomyslnou alfou a omegou nejen pro vývoj kurzu koruny**, ale také pro náladu na globálních finančních trzích obecně.

Investice v turbulentních dobách – závěrečný pohled na kapitálové trhy

Po letech relativního klidu na kapitálových trzích přišel **dramatický propad všech rizikových aktivy. Největší pokles pak postihl především akcie a komodity v čele s ropou.** Pokud jde o akcie, tak zde se strach z dopadů šířící se epidemie koronaviru promítl do stupňujících se výprodejů napříč všemi sektory. Například **hlavní americký index S&P 500** od svého maxima z poloviny února **během několika málo dní ztratil více než 30 %**. Akcie tak mimo jiné reagovaly na rychle se zhoršující odhady ekonomického růstu ve světě. Nejnověji **Mezinárodní měnový fond uvedl**, že pandemie nemoci COVID-19, **způsobí v letošním roce recesi světové ekonomiky.** Na druhou stranu **všechna výše uvedená negativní očekávání již jsou zohledněna v cenách akcií, a pokud se tedy situace nebude oproti očekáváním dále zhoršovat, není pro další dramatické propady cen akcií důvod.**

Navzdory mimořádným pohybům na akciových trzích, kterých jsme byli svědky v uplynulých dnech, ale **nejde v historickém srovnání o nic výjimečného, byť rychlost poklesu byla bezprecedentní.** Poslední vývoj jen připomenul už mnohokrát prověřenou pravdu, že **vysoká výnosnost akcií ve srovnání s ostatními druhy aktiv je „zaplácena“ vysokou volatilitou (kolísavostí)** a že se **nejlepší investiční příležitosti rodí právě v dobách krizí**, kdy většina investorů v panice prodává. Proto připomínáme **základní pravidlo úspěšného investora**, kterým je **pravidelné investování a široká diverzifikace portfolia.**

Ač nyní situace nevypadá nikterak růžově, **v delším horizontu lze očekávat zotavení ekonomiky a růst cen aktiv. Čím hlubší je propad, tím rychlejší bývá následný růst.** Po Velké hospodářské krizi 30. let minulého století se ceny amerických akcií zdvojnásobily do dvou měsíců po dosažení dna a do pěti let si připsaly více než 300% zhodnocení. Po finanční krizi 2008–2009 potřebovaly přibližně dva roky ke zdvojnásobení své hodnoty a 6 let, aby se dostaly na úroveň před krizí. Růst však pokračoval ještě dalších sedm let, během nichž si akcie připsaly dalších více než 100 %.

Upozornění: Informace v tomto dokumentu připravila společnost Generali Investments CEE, investiční společnost, a.s. Při sestavení tohoto dokumentu vycházíme z důvěryhodných externích zdrojů, avšak nemůžeme odpovídat za úplnost a přesnost takto převzatých informací. Tento dokument poskytuje pouze obecné informace, nepředstavuje nabídku k nákupu či prodeji investičních fondů nebo programů a může být změněn bez předchozího upozornění. Názory a doporučení v analýze uvedené neberou v úvahu situaci a osobní poměry jednotlivých klientů, jejich finanční situaci, znalosti, zkušenosti, cíle nebo potřeby a jejich záměrem není doporučit konkrétní finanční nástroje nebo strategie konkrétním investorům. Minulé výnosy investičních aktiv nejsou zárukou výnosů v budoucnosti. Hodnota investic kolísá podle tržních podmínek, směnných kurzů a dalších vlivů a návratnost původně investovaných prostředků klienta není zaručena.
