

Dluhová krize srazila akcie i dluhopisy

Dluhová krize se rozšířila z periferií do jádra eurozóny a silně zasáhla i střední Evropu. Ceny akcií a evropských státních dluhopisů včetně českých prudce padaly. Euro oslabilo.

Od 14. do 25. listopadu se vyspělé akciové trhy propadly o 5 % až 10 % a rychlé poklesy cen prodělaly i státní dluhopisy většiny evropských zemí včetně ČR. Roli bezpečného přístavu si zachovaly pouze dluhopisy USA a Británie. Euro navíc oslabovalo vůči dolaru. Tento neutěšený vývoj mělo na svědomí prohloubení dluhové krize eurozóny, resp. její rozšíření do evropského jádra a především středoevropského regionu. Nervozitu investorů zesílily **neúspěšné aukce dluhopisů klíčových zemí EMU včetně Německa a odpor Německa k plánu Evropské komise na zavedení společného evropského dluhopisu** či větší roli ECB v intervenčních nákupech na dluhopisových trzích. Nepříznivě působil také krach politických jednání v USA o snížení federálního deficitu. Rizikovým aktivům neprospěly ani **obavy z dalšího utlumení globálního ekonomického růstu, podpořené výrazným poklesem průmyslové aktivity v Číně** a nižším než očekávaným růstem HDP v USA. Ceny většiny komodit včetně ropy a zlata klesly. Volatilita finančních trhů zůstává vysoká.

EKONOMIKA

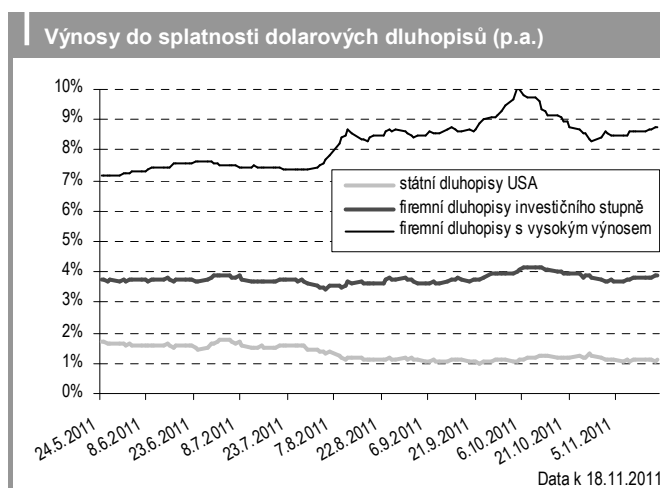
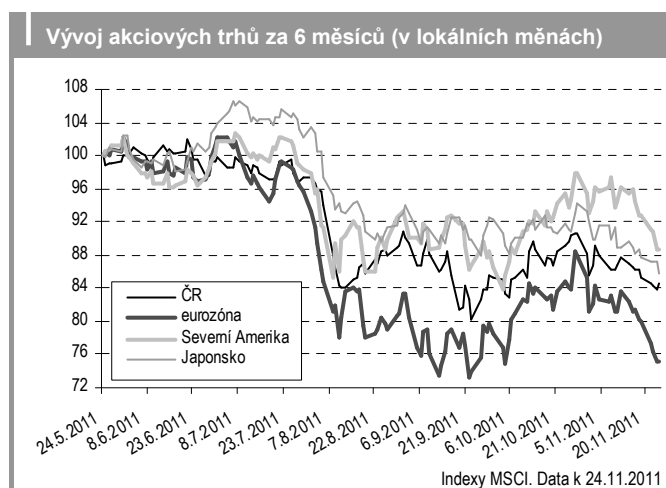
Ekonomika USA rostla podle revidovaných údajů ve třetím čtvrtletí 2011 o 2,0 % na anualizované bázi místo dříve uváděných 2,5 %. K revizi HDP přispěl především pokles stavu zásob, k němuž došlo poprvé po dvou letech. To naznačuje, že na straně amerických firem existují obavy z recese. **Míra inflace v USA klesla v říjnu o 0,1 % meziměsíčně** a v meziročním srovnání činí 3,5 % oproti 3,9 % v září. Na zpomalení inflace působilo hlavně snižování cen energií. Meziroční jádrová inflace v USA dosahuje 2,1 % a umožňuje tak pokračování značně uvolněné měnové politiky Fedu. **Příznivý vývoj zaznamenaly maloobchodní tržby v USA**, které v říjnu stouply o 0,5 % meziměsíčně místo analytiky odhadovaných 0,3 %. Podle hlavního ekonoma makléřské firmy TD Securities Erica Greena se tím mírní obavy z recese, které vrcholily v létě. **Příjemně překvapil také říjnový růst průmyslové výroby v USA o 0,7 % meziměsíčně**, což je největší tempo od srpna. Ekonomové očekávali jen 0,4 %.

HDP EU i EMU stoupl ve třetím čtvrtletí o 1,4 % meziročně. Růst německé ekonomiky dosáhl 2,5 % a francouzské 1,6 %. Uvedená data odpovídají očekávání analytiků, ti však **ve čtvrtém čtvrtletí počítají se značným zhoršením ekonomického výkonu EU v důsledku dluhové krize**. Podle Joosta Beaumonta ze společnosti ABN Amro upadne Francie příští rok do recese. Značně negativní vývoj již nastínil předstihové ukazatele. **Průmyslové objednávky v eurozóně spadly v září o 6,4 %**, což je nejhlubší měsíční pokles od prosince 2008. Index nákupních manažerů PMI ve zpracovatelském sektoru eurozóny klesl v listopadu z 47,1 bodu na 46,4 bodu. **Zklamal také německý index důvěry ekonomů a analytiků ZEW**, který se v listopadu dostal na tříleté minimum. Alternativní německý index podnikatelské nálady Ifo ale minulý měsíc překvapivě nepatrně vzrostl ze 106,4 bodu na 106,6 bodu.

Průmyslová aktivita v Číně klesla v listopadu nejrychleji za poslední tři roky. Index China Manufacturing banky HSBC se snížil z 51 bodů na 48 bodů a dosáhl pásma útlumu.

AKCIE

Americké a evropské akcie ztratily ve sledovaném období 8 %, japonské 4 % a české 7 %. **Významným faktorem globálního výprodeje akcií se stalo rozšíření dluhové nákazy do méně zadlužených evropských zemí a střední Evropy**. Největší ztráty v globálním měřítku utrpěl finanční sektor. **Ratingová agentura Fitch varovala, že dluhová krize v eurozóně představuje vážné riziko pro americký bankovní sektor** a jeho úvě-



rový výhled, neboť americké banky v minulosti posilovaly své obchodní aktivity v Evropě. **Z dalších sektorů propadaly především základní materiály, zpracování ropy a zemního plynu, technologie a průmysl.** Uškodily jim pokles cen komodit, posílení dolaru a slabé předstihové ukazatele z eurozóny a Číny. Naopak relativně nejmenší poklesy zaznamenaly necyklické spotřební zboží a zdravotnictví.

Výrazný propad akciových trhů nastal od 14. do 25. listopadu ve střední Evropě. Negativní dopad mělo snížení ratingu Maďarska agenturou Moody's do spekulativního pásma i prohlášení agentury Fitch, že **prohloubení dluhové krize může přimět banky v eurozóně k omezení financování svých dcer ve střední a východní Evropě.**

V pondělí 28. listopadu zažily akciové trhy **zásadní obrat k růstu díky spekulacím o pokroku v řešení dluhové krize eurozóny.** Itálie by měla dostat rozsáhlou pomoc od MMF a Francie s Německem údajně připravují návrh nového (přísnějšího) Paktu stability pro země

eurozóny, který by mohl platit již od ledna 2012. Nejvíce se od lokálního dna odrazily finanční tituly.

DLUHOPISY

Státní dluhopisy USA neproděly od 14. do 25. listopadu větší pohyby. Podle Divyanga Shaha ze společnosti IFR Markets **se americký dolar a Treasuries opět ukazují být bezpečnými přístavy v době, kdy svět utíká z rizika.** Tuto vlastnost v druhé polovině listopadu ztrácely německé vládní dluhopisy, u nichž v souvislosti s rozšířením dluhové krize došlo k výraznějšímu růstu výnosů do splatnosti a poklesu cen. **Negativně se projevila aukce 10letého německého dluhopisu, která měla jen poloviční poptávku** proti nabízenému objemu. Podle Jonathana Loynese ze společnosti Capital Economics mohou za neúspěšnou aukci stát očekávání, že Německo na sebe vezme více fiskálních rizik periferních zemí, ale také obavy z budoucího rozpadu eurozóny. **U řady jiných zemí eurozóny mířily tržní výnosy dluhopisů do splatnosti rovněž rychle nahoru.** Největší vzestupy rizikových přírůžek proti německým Bunds zaznamenaly dluhopisy Belgie, Portugalska a Řecka, avšak výrazně ztrátové byly i italské, španělské, francouzské, irské a nizozemské státní dluhopisy. K uvedenému vývoji přispěly neúspěšné aukce španělského a italského dluhu, **varování ratingových agentur Moody's a Fitch před ztrátou nejvyššího ratingu Francie,** snížení ratingu Portugalska agenturou Fitch do spekulativního pásma na stupeň BB+ a snížení ratingu Belgie agenturou Standard & Poor's na stupeň AA.

Propadly se také české státní dluhopisy, které vlivem dluhové krize a negativního výhledu investorů na středoevropský region ztratily 3,9 % (graf 1). V pondělí 28. listopadu však **rizikové přírůžky na evropských dluhopisových trzích klesly** díky naději na pokrok při řešení dluhové krize.

KOMODITY

Cena ropy Brent se od začátku sledovaného období snížila o více než 4 % na 109 USD za barel 28. listopadu. Za poklesem stály riziková averze vyvolaná dluhovou krizí EMU, silnější dolar a slabá průmyslová aktivita v Číně. **Dolů směřovala také cena zlata,** která sklouzla o 3 % na 1 715 USD za trojskou unci. Zlatu neprospěly obavy z utlumení globálního ekonomického růstu včetně doprovodných inflačních tlaků. Dalším důvodem pro pokles cen komodit byl **krach makléřské firmy MF Global,** který přiměl řadu investorů k rušení komoditních pozic.

MĚNY

Od 14. do 28. listopadu oslabilo euro vůči dolaru o 2 % na 1,34 USD/EUR vlivem rozšíření dluhové krize do jádra eurozóny. **Stahování investorů ze střední Evropy vedlo k oslabení české koruny** proti euru až na 26,20 CZK/EUR a 19,80 CZK/USD. Poslední listopadové pondělí však koruna zpevnila na 25,80 CZK/EUR a 19,30 CZK/USD. Od 14. listopadu pak koruna proti dolaru oslabila o 2 % a vůči euru se dokázala vrátit na původní kurz. ■

Aleš Vocilka

