

TRŽIŠNI OSVRT

Pripremio: **Igor Filipović**, Portfolio manager



TRŽIŠTA POD PROTEKCIJONIZMOM CENTRALNIH BANAKA

Listopad je bio još jedan dobar mjesec za tržišta dionica. Financijska tržišta su ponovno pozdravila znakove ublažavanja geopolitičkih napetosti u rujnu i listopadu, a rizična imovina uglavnom nadmašila tradicionalna "sigurna utočišta". Američke i kineske vlasti približile su se dogovoru o djelomičnom sporazumu o trgovini, dok se u Velikoj Britaniji no-deal Brexit scenarij sada čini manje izvjesnim. Globalne središnje banke su ponovile svoju opredjeljenost ka labavoj monetarnoj politici. Trenutno je oko 70% banaka smanjilo kamatne stope, a američke Federalne rezerve i po treći put ove godine. Međutim, kroz većinu ove godine je slaba točka globalne ekonomije bio sektor proizvodnje, ali posljednjih mjeseci se ta slabost proširila i na sektor usluga. Ostali makroekonomski podaci također ne ulijevaju previše optimizma, dok su otkupi dionica na rekordnim razinama. Ovakvo razilaženje između tržišta i makroekonomskih podataka je još jedan od znakova snage Centralnih banaka, naročito FED-a koji je pod ogromnim pritiskom da smanji stope i tako nastavi američki "show" na putu uoči predsjedničkih izbora sljedeće godine. To bi moglo u određenoj mjeri podržati ekonomsku aktivnost, ali američko gospodarstvo i zarade će usporiti jer efekti smanjenja poreza blijede.

Što se tiče performansi u listopadu, Japan je predvodnik sa rastom od 5%, tržišta u nastajanju su ostvarila rast od 4,2%, a razvijena tržišta 2,6%. Europsko tržište je skočilo 1,4%, a američki S&P500 2,2% i tako ostvario povijesne rekorde. Funta je ojačala 5% u odnosu na američki dolar i 2,9% u odnosu na euro, budući da su tržišta shvatila da je rizik od no-deal Brexita smanjen. Međutim, londonski FTSE All-Share indeks bio je gubitnik mjeseca s obzirom da se nije uspio izvući iz negativnog područja te zaključio mjesec sa padom od 1,4%. Gledajući ukupno razdoblje od početka godine do danas (YTD) američko tržište je ponovno predvodnik sa rastom od 23,2%, a slijedi ga europsko sa rastom od 22,8%.

PRINOSI DIONIČKIH INDEKSA:

2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	YTD	October 2019
MSCI EM 79.0%	MSCI Asia ex Japan 19.9%	US S&P 500 2.1%	MSCI Asia ex Japan 22.7%	Japan TOPIX 54.4%	US S&P 500 13.7%	Japan TOPIX 12.1%	UK FTSE All-Share 16.8%	MSCI Asia ex Japan 42.1%	US S&P 500 -4.4%	US S&P 500 23.2%	Japan TOPIX 5.0%
MSCI Asia ex Japan 72.5%	MSCI EM 19.2%	UK FTSE All-Share -3.5%	Japan TOPIX 20.9%	US S&P 500 32.4%	Japan TOPIX 10.3%	MSCI Europe ex UK 9.1%	US S&P 500 12.0%	MSCI EM 37.8%	UK FTSE All-Share -9.5%	MSCI Europe ex UK 22.8%	MSCI Asia ex Japan 4.6%
UK FTSE All-Share 30.1%	US S&P 500 15.1%	MSCI Europe ex UK -12.1%	MSCI Europe ex UK 20.0%	MSCI Europe ex UK 24.2%	MSCI Europe ex UK 7.4%	US S&P 500 1.4%	MSCI EM 11.6%	Japan TOPIX 22.2%	MSCI Europe ex UK -10.6%	Japan TOPIX 14.2%	MSCI EM 4.2%
MSCI Europe ex UK 29.0%	UK FTSE All-Share 14.5%	Japan TOPIX -17.0%	MSCI EM 18.6%	UK FTSE All-Share 20.8%	MSCI Asia ex Japan 5.1%	UK FTSE All-Share 1.0%	MSCI Asia ex Japan 5.8%	US S&P 500 21.8%	MSCI Asia ex Japan -14.1%	UK FTSE All-Share 12.8%	US S&P 500 2.2%
US S&P 500 26.5%	MSCI Europe ex UK 5.1%	MSCI Asia ex Japan -17.1%	US S&P 500 16.0%	MSCI Asia ex Japan 3.3%	UK FTSE All-Share 1.2%	MSCI Asia ex Japan -8.9%	MSCI Europe ex UK 3.2%	MSCI Europe ex UK 14.5%	MSCI EM -14.2%	MSCI Asia ex Japan 10.8%	MSCI Europe ex UK 1.4%
Japan TOPIX 7.6%	Japan TOPIX 1.0%	MSCI EM -18.2%	UK FTSE All-Share 12.3%	MSCI EM -2.3%	MSCI EM -1.8%	MSCI EM -14.6%	Japan TOPIX 0.3%	UK FTSE All-Share 13.1%	Japan TOPIX -16.0%	MSCI EM 10.7%	UK FTSE All-Share -1.4%

IZVOR: Bloomberg, FTSE, MSCI, Refinitiv Datastream, J.P. Morgan Asset Management

SAD

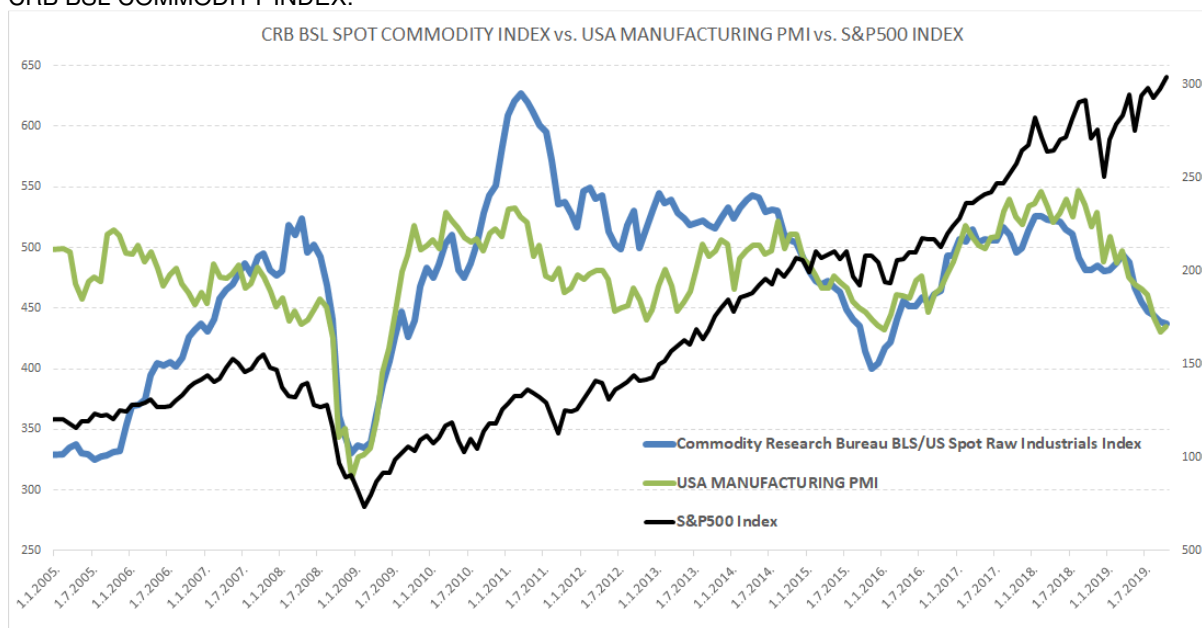
Njihalo američko-kineskog trgovinskog rata, koje se ljujalo između eskalacije tenzija i konstruktivnije perspektive, u listopadu je naglo skrenulo u korist potonjeg, s najavom onoga što je predsjednik Trump nazvao "Prvom fazom". Ova faza uključuje obvezu

Kine da će značajno povećati kupovinu američkih poljoprivrednih proizvoda, ubrzati otvaranje svog financijskog sektora i pružiti veću transparentnost u vezi s valutnim tržištima.

Iako je najava prve faze sporazuma između Kine i SAD-a mali pomak, ne očekujemo da će ona dovesti do rješavanja trgovinskog rata iz dva ključna razloga: prvo, ankete sugeriraju da američki birači u političkim strankama ostaju sumnjičavi prema relativnoj korektnosti kineskih trgovinskih praksi; i drugo, obje strane imaju ambicije biti igrač broj jedan u globalnoj tehnologiji. Naime vrlo lako bi se moglo desiti da klatno trgovinskog rata ponovno krene prema eskalaciji u narednim mjesecima ako predsjednik Trump odluči pojačati antikinesku retoriku da bi povećao podršku uoči predsjedničkih izbora u studenom iduće godine.

Iako su financijska tržišta pozdravila najavu potencijalnog trgovinskog sporazuma, podaci iz SAD-a nastavili su sugerirati da američko gospodarstvo gubi na snazi. Slabost je i dalje izražena u proizvodnom sektoru ovisnom o trgovini, a indeks menadžera nabave u proizvodnji (PMI) ukazuje na to da se proizvodna strana gospodarstva smanjuje. Još jedan od indikatora koji nam pokazuje slabost jest Indeks cijena sirovina (CRB Commodity Index) koji je prikazan na slici ispod zajedno sa PMI indeksom. Naime CRB Commodity Index mjeri kretanje cijena 22 osjetljive sirovine koje su prve izložene promjenama ekonomskih uvjeta. Kao takav služi kao rani pokazatelj predstojećih promjena u poslovanju. Vidimo da ovaj pokazatelj snažno pada, a zaista je teško postići snažan gospodarski rast kada je CRB index na ovako niskim razinama. Međutim, ono što je još više zabrinjavajuće jest činjenica da slabost proizvodnje postupno ulazi u šire gospodarstvo, a pukotine se počinju pojavljivati kod potrošača u SAD-u.

CRB BSL COMMODITY INDEX:



IZVOR: Bloomberg, OTP Invest

Povjerenje potrošača palo je za 0,4 boda na 125,9 u listopadu, dok je tempo rasta radnih mjesta također usporen – u prosjeku se ove godine dodaje 160 tisuća radnih mjesta mjesečno u odnosu na 220 tisuća mjesečno u 2018. Rast realnog BDP-a u trećem tromjesečju bio je pozitivniji, pokazujući da američko gospodarstvo nije usporilo onoliko koliko se očekivalo i raslo je godišnjim tempom od 1,9%. Međutim, očekivanja američkog FED-a iz Atlante ukazuje da se u narednom razdoblju očekuje rast BDP-a od samo 1,0% tako da i ovdje treba biti oprezan.

Ovo usporavanje gospodarskog zamaha dovelo je do toga da FED već treći put ove godine smanji kamatne stope za 25 baznih bodova (bps), što bi trebalo pomoći da uvjeti kreditiranja gospodarstva ostanu podržavajući. Sada je ključno pitanje hoće li labava monetarna politika moći podržati potrošače i tržište rada od usporavanja s kojim se već suočava proizvodnja.

EUROZONA

Europska je ekonomija ušla u dugotrajno razdoblje nedovoljnog rasta i niske inflacije u kontekstu velike nesigurnosti, znatno manje podržavajućeg vanjskog okruženja i strukturalnih pomaka koji uglavnom utječu na proizvodni sektor. Trgovinski rat i dalje negativno utječe na eurozonu, posebno Njemačku, zbog veće ovisnosti regije o međunarodnoj trgovini u odnosu na njezine međunarodne partnerice. Ekonomija izgleda krhko – proizvodni PMI za listopad je ostao na razini od 45,7 a uslužni PMI blago porastao na 51,2, pri čemu je kompozitni indeks dosegao 50,2 što ukazuje na vrlo blagi rast ekonomije.

Učinak usporavanja osjećaju potrošači ali i tržište rada. PMI-eva komponenta zapošljavanja sada pokazuje da se zaposlenost povećava najsporijim tempom od prosinca 2014. Povjerenje potrošača također je opalo na -7,6 u listopadu, što je najniži rezultat od prosinca prošle godine. Dakle, ekonomija EU, koja je usporila u drugom tromjesečju 2019. godine, vjerojatno se neće oporaviti u kratkom roku. Tržište rada u Europi je, međutim, ostalo snažno i stopa nezaposlenosti pala je ispod razine prije krize, što je snažno potaknulo rast plaća i time omogućilo da se domaća potražnja poveća solidnim tempom, u kontekstu povijesno niskih troškova posuđivanja. Pojedine države članice kao npr. Njemačka i Italija su usporedno sa monetarnim stimulansom uvele i fiskalne mjere, što bi trebalo pozitivno utjecati na rast njihove ekonomske aktivnosti. Međutim ovi čimbenici neće biti dovoljni da bi se ostvario rast BDP-a na ukupnoj razini EU27 zemalja.

PROJEKCIJA KRETANJA MAKROEKONOMSKIH POKAZATELJA

(%)	Realni rast BDP			Inflacija			Stopa nezaposlenosti		
	2019	2020f	2021f	2019	2020f	2021f	2019	2020f	2021f
Njemačka	0,4	1,0	1,0	1,3	1,2	1,4	3,2	3,4	3,5
Španjolska	1,9	1,5	1,4	0,9	1,1	1,4	13,9	13,3	12,8
Francuska	1,3	1,3	1,2	1,3	1,3	1,3	8,5	8,2	8,0
Italija	0,1	0,4	0,7	0,6	0,8	1,1	10,0	10,0	10,0
Austrija	1,5	1,4	1,4	1,5	1,6	1,6	4,6	4,6	4,6
Hrvatska	2,9	2,6	2,4	0,9	1,4	1,5	6,9	5,8	4,9
Mađarska	4,6	2,8	2,8	3,4	3,1	3,0	3,4	3,4	3,4
Slovenija	2,6	2,7	2,7	1,8	1,9	2,0	4,4	4,2	4,2
EU27	1,4	1,4	1,4	1,4	1,4	1,6	6,8	6,7	6,5

IZVOR: Europska komisija,

U listopadu je održan sastanak Europske središnje banke (ECB), na kojoj je posljedni puta kao predsjednik govor držao Mario Draghi. Christine Lagarde, bivša šefica Međunarodnog monetarnog fonda, sada preuzima vodstvo ECB-a. Lagarde nasljeđuje komplet alata ECB-a koji se približava svojim limitima, s kamatama od -0,5% i kvantitativnim olakšanjem od 20 milijardi eura mjesečno dok ciljana inflacija od 2% ne bude postignuta. ECB nema još puno monetarnih alata na raspolaganju, a Lagarde će imati još jedan veliki izazov – uvjeriti vlade da olabave fiskalne novčanike kako bi potaknule gospodarstvo.

KINA

Godišnji tempo rasta realnog BDP-a u Kini je blago usporio, na 6,0% u trećem kvartalu, u odnosu na 6,2% u prethodnom tromjesečju. Sve slabiji rast usporava kinesku potražnju za vanjskom robom, pri čemu je uvoz u rujnu pao 8,5%. Podaci o industrijskoj proizvodnji i maloprodaji za rujnu bili su pozitivniji, povećavši se na 5,8%, odnosno 7,8% y/y. Nakon što je prošli mjesec smanjen omjer obveznih rezervi za 50 bazičnih bodova, Narodna banka Kine implementirala je još jedan rez od 50 bazičnih bodova, a izgledan je i treći rez kamatnih stopa, čime bi se u bankarski sustav oslobodilo 900 milijardi kineskih juana (približno 1% BDP-a). Podaci o kreditima za rujnu otkrili su značajan porast ukupnog financiranja i novih zajmova banaka.

ZAKLJUČAK

Usred usporavanja velikih gospodarstava i neprestane geopolitičke nesigurnosti i dalje preferiramo umjereniju izloženost rizičnijoj imovini i jačanje defanzivnih pozicija u portfeljima. Na taj način će se očuvati povrati koje su fondovi ostvarili od početka godine do danas ukoliko se ekonomsko okruženje nastavi pogoršavati. Unutar dioničke izloženosti primjerene su velike, visokokvalitetne kompanije (one s jakim bilancama i zdravim novčanim tokovima), koje su povijesno bile otpornije na usporavanje gospodarske aktivnosti. U obvezničkom dijelu tržišta, državne obveznice, posebno u SAD-u, još uvijek mogu poslužiti kao stabilizator portfelja u nepovoljnim tržišnim okruženjima. Alternativne strategije, poput zlata, dodatne su opcije koje bi investitori trebali razmotriti.