

Vývoj na kapitálových trzích 26-30.1.09







Souhrn toho nejdůležitějšího v tomto týdnu:

- Americký kongres schválil balík fiskálních opatření na podporu americké ekonomiky v objemu 825 mld. USD
- Akcie pokračují v poklesu
- Korporátní dluhopisy v silném růstovém trendu, podmínky se na trhu zlepšují
- Státní dluhopisy – dlouhé splatnosti „game over?“
- Úrokové sazby – očekáváme prostředí klesajících krátkodobých sazeb
- Měny – oslabování v regionu střední a východní Evropa, především rubl je krizí postižen nejvíce
- Komodity – zlato na maximu za poslední 3 měsíce
- Setkání finančníků v Davosu– řeší se krize
- Čína slaví vstup do nového lunárního roku ve znamení Vola. Číňané věří, že po loňském negativním vývoji se letos bude dařit dobře



Vývoj na kapitálových trzích 26-30.1.09

Přehled základních úrokových sazeb

		%	Pohyb	Datum změny
	EMU	2	-50	15.1.2009
	USA	0,25	-75	16.12.2008
	GB	1,5	-50	8.1.2009
Střední a východní Evropa				
	ČR	2,25	-50	18.12.2008
	HU	10,5	-50	9.12.2008
	PL	5,75	-25	27.11.2008
	SK	2,5	-75	10.12.2008

Zdroj: ČP INVEST

- Nový Zéland – centrální banka snížila svou klíčovou úrokovou sazbu o 1,5 % na 3,5 %
- Americký FED ponechal sazby beze změn

Devizový trh

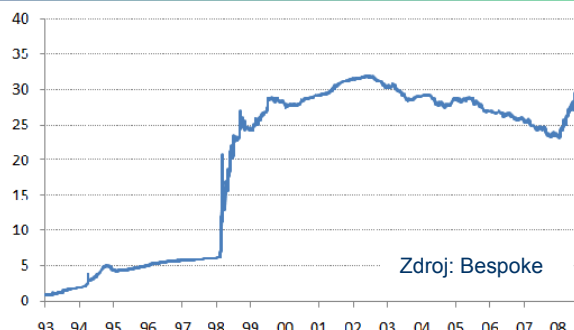
- Pohyby měn v tomto týdnu – britská libra posílila o 5 %, naopak novozélandský dolar klesl o 4 %, australský dolar o 3 %, švédská koruna o 2,4 %, euro o 1,5 %
- Ruský rubl zažívá těžké období a velmi výrazně oslabuje proti americkému dolaru, v polovině týdne zaznamenal nejhorší dvoudenní propad od 1998
- Predikce na další vývoj české koruny se obrátily na postupné oslabování, Goldman Sachs dokonce hovoří o hladině až 32 CZK za euro

Měny k 30.1.09

	Stav	Změna 5D	YTD
EURUSD	1,28	-0,72%	-8,08%
USDCZK	21,78	1,14%	13,36%
EURCZK	27,89	-0,59%	4,06%
USDJPY	89,93	1,24%	-0,95%

Zdroj: ČP INVEST

Russian Rubles per US Dollar: 1993-Present

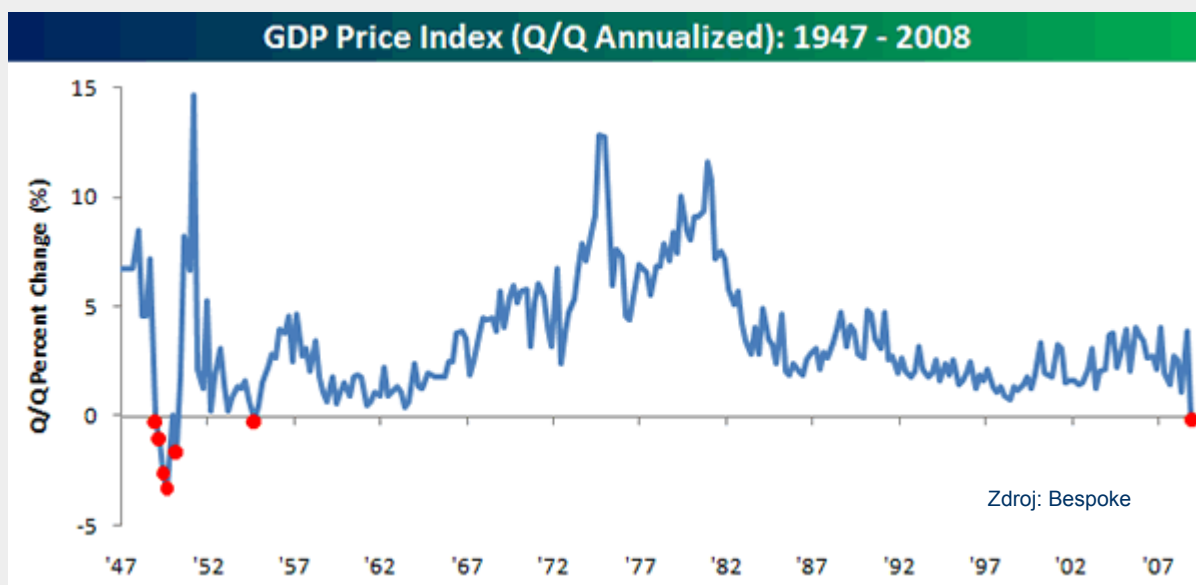


Vývoj na kapitálových trzích 26-30.1.09

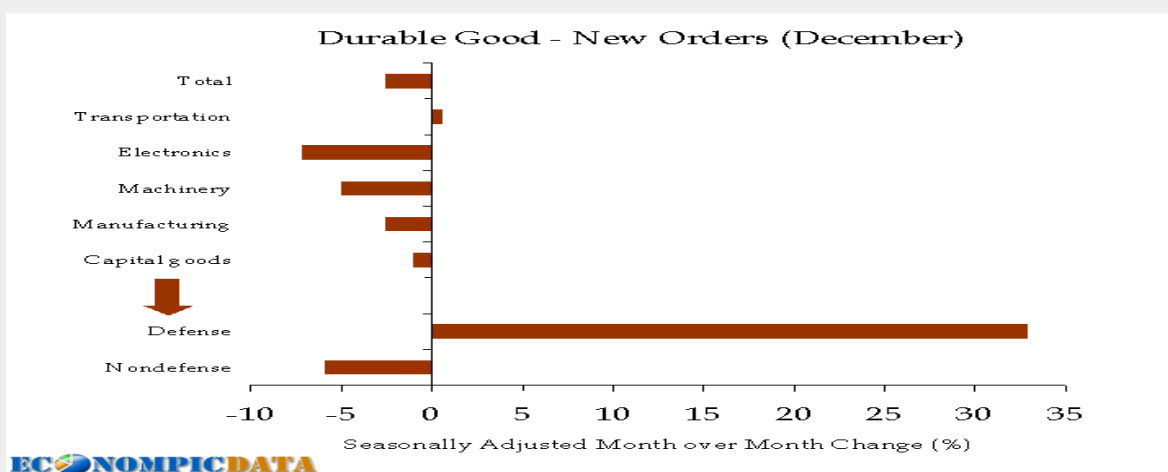
Makroekonomická data

USA

- George Soros tvrdí, že americký prezident Obama je vystaven mnohem větším rizikům než Roosevelt v roce 1933. Důvodem je to, že objem úvěrů v ekonomice letos přesahuje 360 % HDP, zatímco v roce 1932 to bylo 260 %. A to ještě situaci zhoršují deriváty, které v minulosti nebyly přítomné.
- Americká ekonomika ve 4.Q 2008 poklesla o 3,8 %, a výrazně překonala očekávání (-5,5 %). HDP zaznamenalo největší pokles za posledních 27 let. Růstovou položkou ve struktuře byly pouze vládní výdaje (1,9 %) a nepatrně i zahraniční obchod. Investice (-12,3 %) a spotřeba domácností (-3,5 %) výrazně poklesly. Jedna z položek, která ovlivnila výsledné číslo byly i zásoby, které vzrostly o 6 mld. USD proti poklesu o 23 mld. ve 3.Q. Jinak by výsledné číslo HDP bylo mnohem horší
- Cenový index HDP vykázal proti očekávání pokles o 0,1 %, od 2. světové války se tak stalo již posedmé



- Byly zveřejněny objednávky dlouhodobé potřeby – v prosinci vykázaly pokles o 2,6 %, ze struktury (viz. obrázek níže) mě napadá otázka. Blíží se snad válka?



Asie

- Japonské maloobchodní tržby klesly nejvíce za poslední 4 roky, v prosinci meziročně o 2,7 % méně
- Japonsko se blíží nejhorší recesi od druhé světové války poté, co průmyslová produkce klesla o 9,6 %, NEC ruší 20 000 pracovních míst a Hitachi oznámila rekordní ztrátu

Vývoj na kapitálových trzích 26-30.1.09

- Filipínské exporty klesly nejvíce za posledních 10 let v listopadu, meziroční propad o 31,5 % na 3,48 mld. USD
- Indičtí exportéři zrušili až 1 milion pracovních míst, více než 15ti násobek prosincového odhadu

EU

- Propad důvěry v hospodářství Evropské unie dále láme rekordy. V lednu souhrnný index ekonomické důvěry v EU klesl až na 64,9 bodu a v eurozóně na 68,9 bodu. Jde o nejnižší hodnoty od roku 1985, přestože tempo propadu bylo v lednu pomalejší než v předchozích třech měsících
- Inflace v eurozóně v lednu prudce zpomalila na 1,1 % z 1,6 % v prosinci loňského roku

Ostatní

- Míra inflace na Islandu v lednu vyskočila na 18,6 %, nejvíce za posledních 19 let, poté, co islandská koruna výrazně oslabila

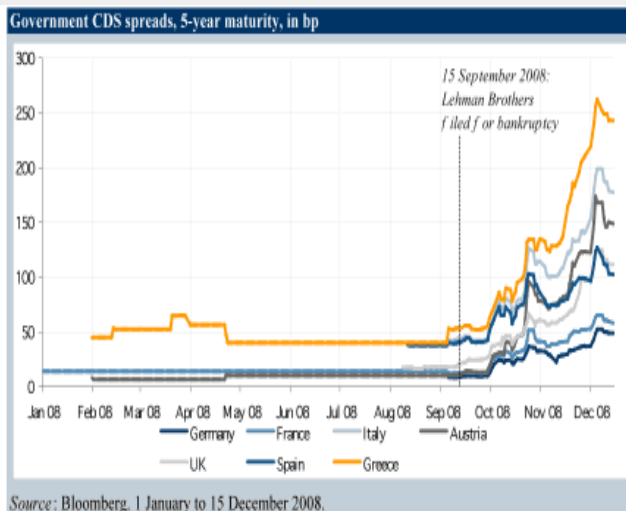
Dluhopisy

- Růst výnosů amerických dluhopisů pokračuje, delší splatnosti přidávají minimálně 20 bodů a dostávají se do oblastí, které z pohledu technické analýzy vykazují známky rezistence
- Naopak dluhopisy v eurozóně nevykazují známky významných změn
- Státní dluhopisy v ohrožených zemích mohou pod tíhou oslabení tamních měn nadále oslabovat, týká se to i českých státních dluhopisů
- To, že některé státní dluhopisy mohou být pod tlakem ukazuje graf CDS jednotlivých zemí – hlavně Řecko zaznamenává prudké zhoršování kreditní úrovně, stejným směrem mají našlápnuto i italské státní dluhopisy

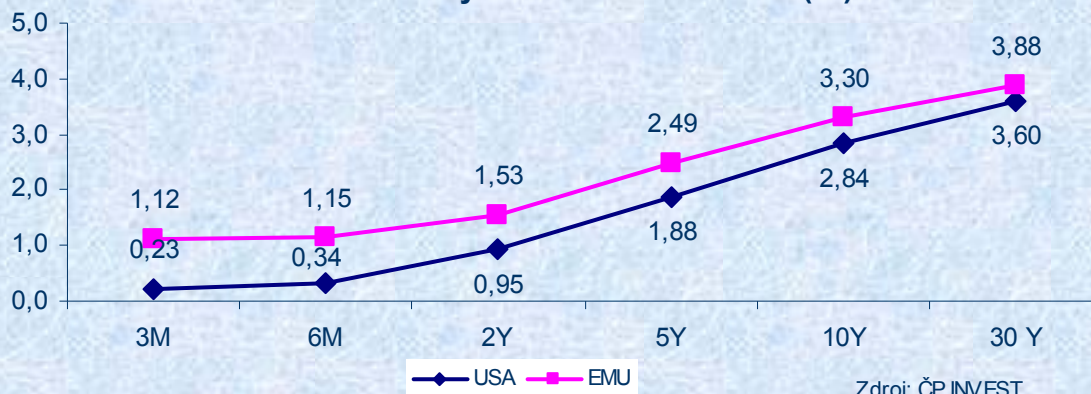
Výnosy státních dluhopisů k 30.1.09

	USA		EMU	
	%	5D změna	%	5D změna
3M	0,23	0,13	1,12	-0,05
6M	0,34	0,05	1,15	-0,01
2Y	0,95	0,14	1,53	0,10
5Y	1,88	0,25	2,49	0,11
10Y	2,84	0,22	3,30	0,06
30 Y	3,60	0,28	3,88	-0,26

Zdroj: ČP INVEST



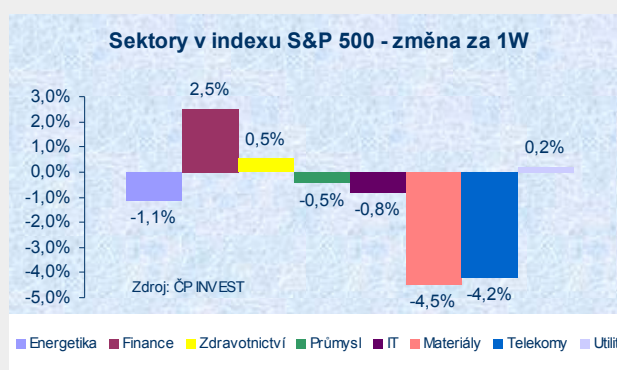
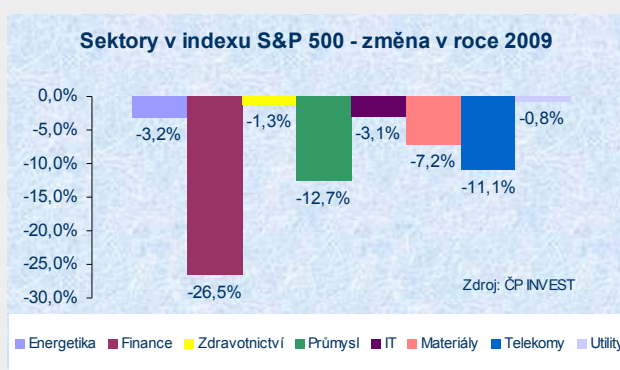
Srovnání výnosů státních bondů (%)



Vývoj na kapitálových trzích 26-30.1.09

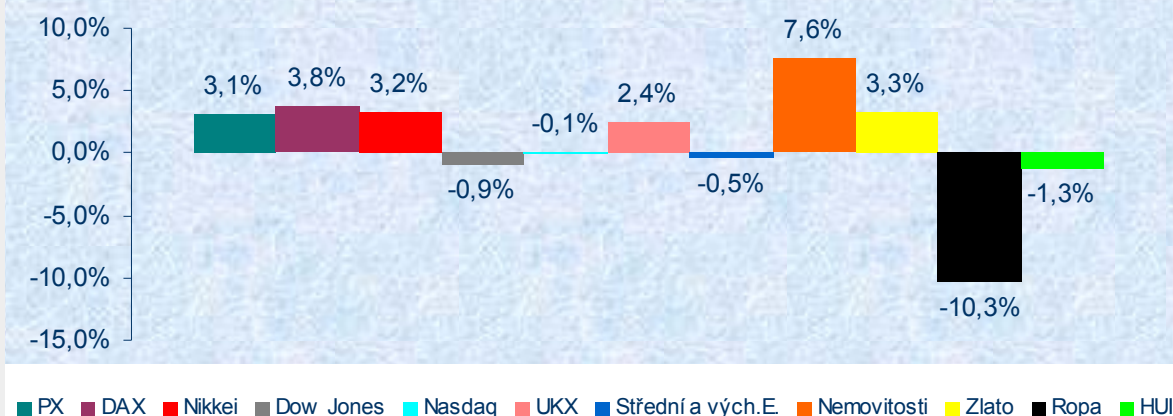
Akciové trhy

- Akciové indexy v tomto týdnu zaznamenaly smíšené výsledky – německý DAX (+3,8 %), japonský NIKKEI +3,2 %, brazilský index BOVESPA +3,1 %, velmi dobře si vedly ruské akcie, které posílily o 7,4 %, podobně si vedly i indické akcie +6,9 %
- Máme za sebou leden a podle statistiky dopadl velmi špatně, v USA dokonce nejhůř v historii – index Dow Jones -8,8 %, Russell2000 -11,2 %. Podle historických statistik výsledky za leden naznačují s vysokou mírou pravděpodobnosti výsledky celého roku
- Podle guru Richarda Russella se akciové trhy často snaží znepríjemnit náladu něčím novým. Pokud předpokládáme, že trhy překročí hranice lednových maxim, pak je třeba očekávat silné objemy, které prozatím chybí, jinak hrozí růst, který se ukáže jako neudržitelný
- Goldman Sachs – to, že objem špatných aktiv amerického finančního sektoru roste dokládá aktuální předpověď této významné bankovní instituce v USA, která se domnívá, že se může jednat o více než 5000 mld. USD, což se blíží skoro polovině aktiv v americkém bankovním sektoru!!!!
- Americké ministerstvo financí hodlá uvolnit až 60 mld. USD v oblasti studentských úvěrů, tato pomoc jde mimo rámec TARP



Zdroj: ČP INVEST

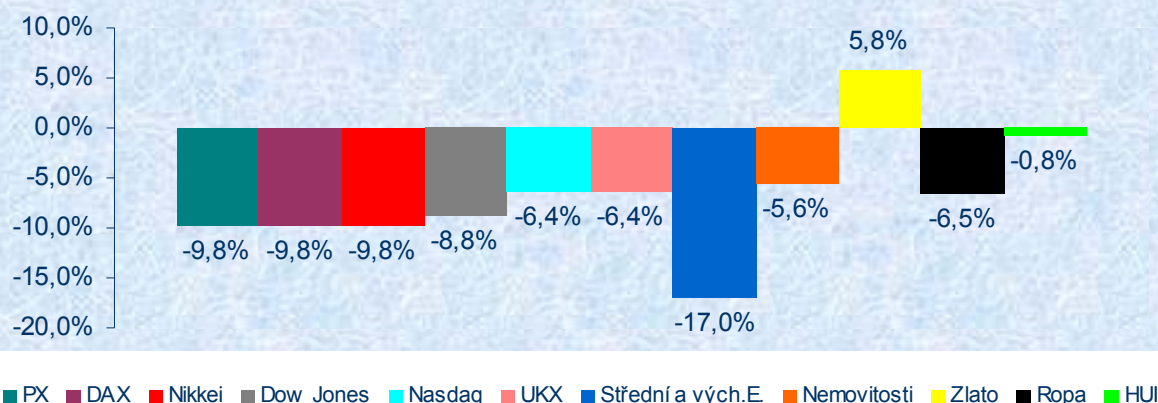
Vybrané indexy - změna za 1W



Vývoj na kapitálových trzích 19-23.1.09

Zdroj: ČP INVEST

Vybrané indexy - změna v roce 2009



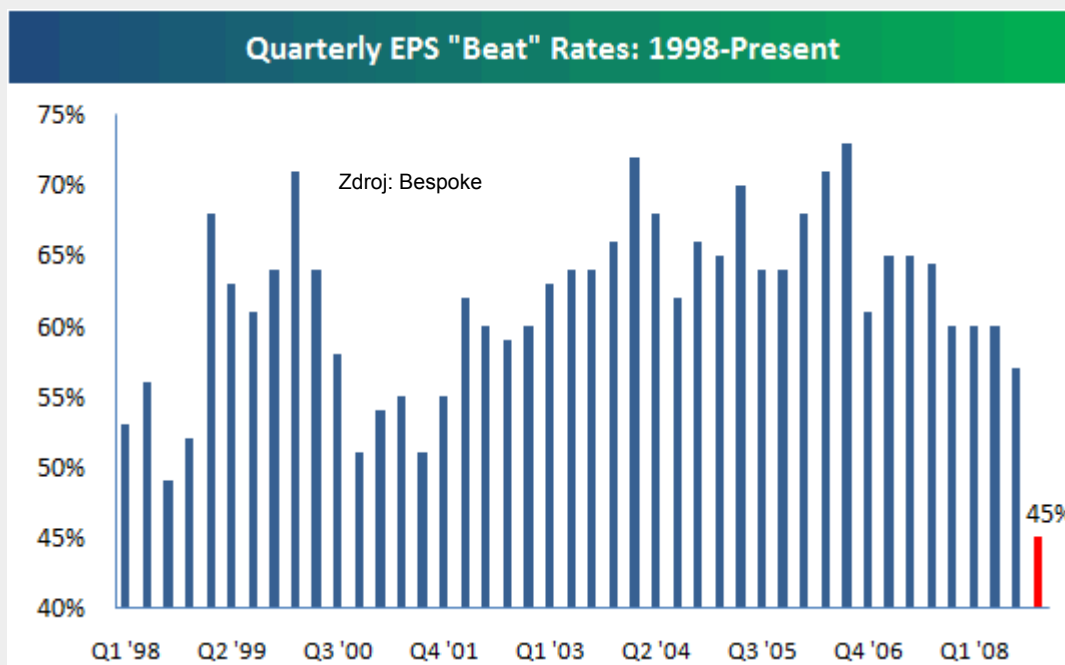
- Široká statistika za leden názorně a v barvách – růstové trhy jsou patrné pouze v Číně (+9 %), Rusku (+2,5 %)

GLOBAL STOCK MARKETS: INDEX MOVEMENTS (IN LOCAL CURRENCY TERMS)							
Index	Current Index Value (Jan 30, 2009)	Performance					
		Since high	Date	Since Nov 21	Week	Since High to low (Nov 20)	YTD (Jan)
MSCI World Index	838.8	-50.1%	Oct 31, 2007	8.7%	1.6%	-54.1%	-8.8%
MSCI Emerging Markets Index	529.5	60.4%	Oct 29, 2007	14.0%	4.4%	65.3%	-6.6%
DJ Industrial Index	9000.9	-43.5%	Oct 9, 2007	5.9%	-0.9%	-46.7%	-8.8%
S&P 500 Composite Index	825.9	-47.2%	Oct 9, 2007	9.8%	-0.7%	-51.9%	-8.6%
Nasdaq Composite Index	1476.4	-48.4%	Oct 31, 2007	12.2%	-0.1%	-54.0%	-6.4%
Russell 2000 Index	443.5	-48.2%	Jul 13, 2007	7.6%	-0.2%	-51.8%	-11.2%
Canadian S&P/TSX Composite Index	8694.9	-42.3%	Jun 18, 2008	12.6%	0.8%	-48.8%	-3.3%
German DAX Index	4338.4	-46.5%	Jul 16, 2007	2.8%	3.8%	-47.9%	-9.8%
Paris CAC 40 Index	2973.9	-51.8%	Jun 1, 2007	-0.2%	4.4%	-51.7%	-7.6%
UK FTSE 100 Index	4149.6	-38.4%	Jun 15, 2007	7.1%	2.4%	-42.4%	-6.4%
Vienna ATX Index	1736.2	65.1%	Jul 9, 2007	11.1%	11.1%	68.6%	0.8%
Brussels 20 Index	1900.1	-60.1%	May 23, 2007	2.0%	3.6%	-60.9%	-0.4%
Copenhagen KFX Index	261.8	-49.4%	Oct 11, 2007	10.6%	5.8%	-54.3%	5.7%
Helsinki Index	5105.7	-59.7%	Nov 7, 2007	-2.2%	2.9%	-58.7%	-5.5%
Dublin ISEQ Index	2311.4	-76.8%	Jun 1, 2007	0.0%	1.5%	-76.8%	-1.4%
Amsterdam AEX Index	248.6	-55.8%	Jul 16, 2007	9.1%	6.2%	-59.5%	1.1%
Oslo Benchmark Index	225.8	-56.9%	Jul 19, 2007	18.8%	1.5%	-63.8%	0.2%
Lisbon PSI 20 Index	6438.2	-53.0%	Jul 17, 2007	6.8%	2.3%	-56.0%	1.5%
Spanish IBEX 35 Index	8450.4	-47.0%	Nov 8, 2007	5.8%	3.4%	-49.9%	-8.1%
Swiss SPI General Index	4375.7	-43.5%	Jun 1, 2007	0.0%	1.0%	-43.5%	-4.2%
Stockholm General Index	192.3	-55.0%	Jul 16, 2007	5.8%	2.3%	-57.5%	-5.9%
Australian All Ordinaries Index	3478.1	-49.3%	Nov 1, 2007	4.4%	5.4%	-51.4%	-5.0%
NZ Wellington NZSX 50 Index	2774.1	-36.0%	May 24, 2007	4.9%	2.6%	-39.0%	2.2%
Nikkei 225 Index	7994.1	-56.2%	Jul 9, 2007	3.8%	3.2%	-57.8%	-9.8%
Singapore STRAITS Times Index	1746.5	-54.9%	Oct 11, 2007	8.2%	3.6%	-58.4%	-0.9%
Hang Seng Index	13278.2	-58.0%	Oct 30, 2007	8.0%	5.6%	-61.1%	-7.7%
Shanghai Comp Index	1990.7	-67.3%	Oct 16, 2007	0.3%	0.0%	-67.4%	9.3%
Bombay Sensex Index	9424.2	-54.9%	Jan 8, 2008	11.5%	8.6%	-59.5%	-2.4%
Brazilian Bovespa Index	39300.8	-46.5%	May 20, 2008	17.7%	3.1%	-54.6%	4.7%
Russian Trading System Index	535.0	-67.4%	May 18, 2008	23.8%	15.5%	-73.6%	2.5%
Venezuela Caracas Index	35441.7	-31.7%	Mar 2, 2007	1.0%	0.4%	-32.4%	1.5%
South African Alsi	20570.1	-38.1%	May 21, 2008	15.5%	5.0%	-46.4%	-4.4%

Source : Plexus Asset Management (based on data from I-Net Bridge)

Vývoj na kapitálových trzích 19-23.1.09

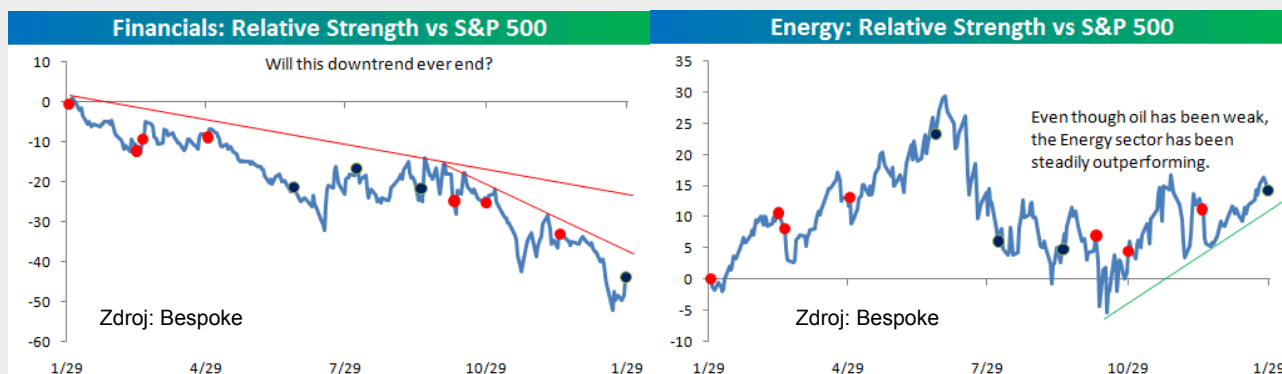
- Ačkoliv jsou výsledky za 4.Q jsou v plném proudu, již teď je patrné, že pouhých 45 % firem v USA dokázalo odhady překonat, což je nejméně od roku 1998. A to byly odhady průběžně redukovány. Pro rok 2009 jsou očekávání analytiků nastavena na pokles zisků o pouhých 2,3 %. Bude to stačit?



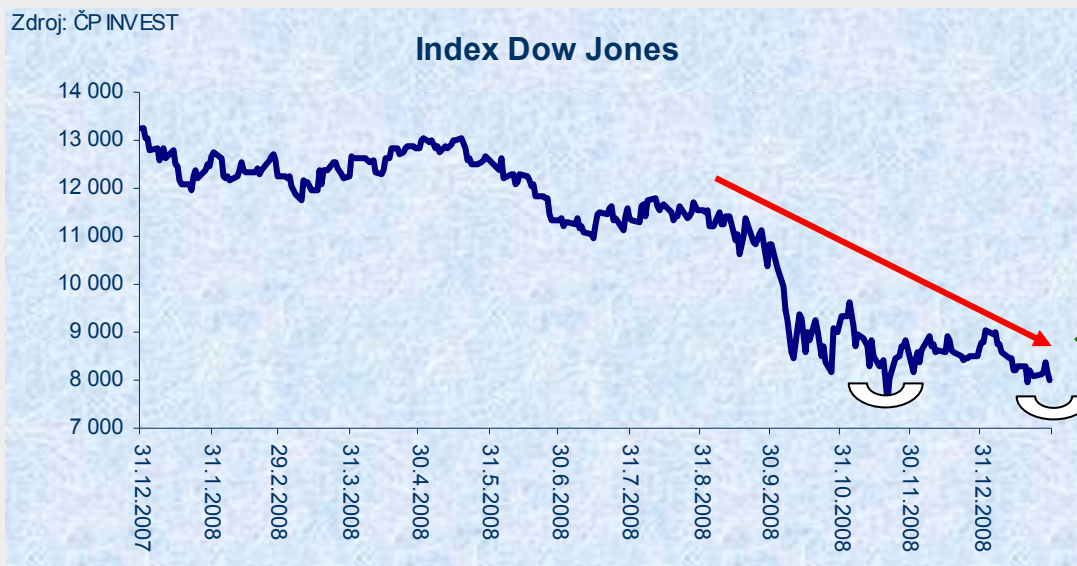
- Nízké ceny recyklátů si vyžádaly další velkou oběť- bankrotovým řízením prochází Smurfit-Stone Container Corp., jedna z největších světových společností na recyklaci papíru
- Toyota Motor a další automobilový producenti zruší v tomto roce cca 25 000 pracovních míst a zároveň sníží objem produkce
- Texasský ropný gigant Exxon Mobil Corporation se 125letou historií vloni vytvořil nejvyšší čistý firemní zisk ve Spojených Státech ve výši 45,2 mld. dolarů a překonal loňský výsledek 40,6 mld. USD o 11 %. Koncern těžil z rekordních cen ropy. V posledním čtvrtletí byl výsledek nižší kvůli zpomalení globální ekonomiky V roce 2006 rovněž hospodařil s rekordním ziskem 39,5 mld.
- Fondy rizikového kapitálu v posledním kvartále 2008 zaznamenaly nejhorší výsledky od roku 2005, investovalo se pouhých 5,4 mld. USD
- Ačkoliv stát nalévá peníze do amerického bankovního systému obrovským tempem, ve výsledku se nic nemění, ba naopak. Podle analýzy WSJ se objem úvěrů u 13 bank, které se nejvíce angažovaly v získání státních peněz snižuje. Kvartální změna vykazuje pokles z 3,36 bil. USD na 3,31 bil. USD. Úvěrová portfolia navyšovaly pouze US Bancorp, SunTrust a BB&T
- Podle průzkumu Barclays Capital je 40 % japonských investorů přesvědčeno, že americká vláda v budoucnu nebude schopna financovat svůj dluh
- Start nové instituce, která by převzala špatná aktiva od bank se blíží, trhům a investorům je jasné, že nelze neustále chodit kolem horké kaše a intervenovat na trzích. Je třeba rázného a účinného opatření jako například ve Švédsku, kde vláda v minulosti velmi razantně vstoupila do hry a znárodnila klíčové subjekty, bohužel na úkor stávajících akcionářů
- Z britských ostrovů proběhla velmi zajímavá zpráva, která se datuje do 10.října 2008, tehdy se totiž bankovní systém téměř zhroutil, protože řada subjektů s velkými depozity se snažila tyto peníze stáhnout. Připravoval se dokonce černý scénář, který by znamenal uzavření bankovních poboček a zmrazení elektronických transferů peněz. Jen díky velmi agresivním opatřením k tomu nakonec nedošlo
- Podle IMF se letos světová ekonomika „virtuálně zastaví“
- Asi nikoho nepřekvapí, že nálada v Davosu je velmi pošmurná, pouze 20 % CEO dle průzkumu PWC čeká růst, což je nejhorší číslo od 2003, kdy se tyto průzkumy začaly dělat

Vývoj na kapitálových trzích 19-23.1.09

- Připravuje se nová regulace derivátových trhů, podle předběžných informací koluje návrh regulace trhu CDS, která by znamenala zákaz obchodování pro většinu CDS, kterých je v objemu cca 30 bil. USD.
- Následující dva grafy ukazují relativní sílu indexů Financials a Energy proti širokému trhu. Není určitě překvapením, že Financials jsou v sestupném trendu, zatímco Energy se i přes krvavý propad nadále drží velmi slibně



Zdroj: ČP INVEST



- Kanadský list Toronto Star sestavil velmi jednoduchou tabulku, která relativně srovnává stimulační programy 5 vybraných zemí. Z té je patrné, že především v Británii začaly sekeru příliš hluboko. Tamní programy nejen, že jsou v přepočtu na hlavu nejvyšší, ale i deficit státního rozpočtu je pod obrovským tlakem. Fiskální prostor je ještě u Německa, Japonska či Kanady. USA jsou taktéž v překerní situaci, deficit fiskálního rozpočtu volnosti příliš nedává, přičemž tlak na další státní záruky a fiskální opatření rostou...(údaje v mld. USD)

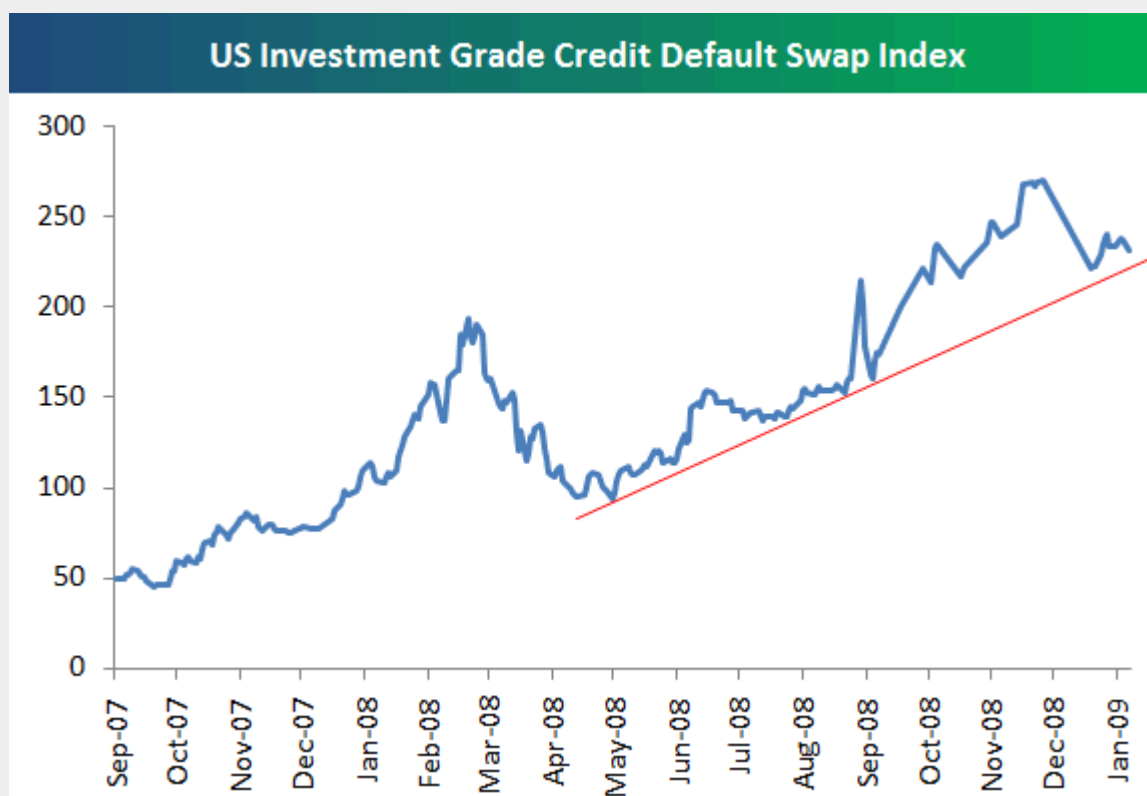
	Canada	United States	United Kingdom	Japan	Germany
Deficit	\$28	\$1,200	\$267	\$147	\$48.5
Deficit/Capita	\$838	\$6,635	\$4,384	\$1,155	\$589
Deficit/GDP	1.8%	8.4%	9.6%	3.0%	1.3%
Bailout	\$23.6	\$700	\$621	\$16.7	\$659
Bailout/Capita	\$707	\$2,304	\$10,197	\$1,312	\$7,998
Stimulus	\$15	\$825	\$28	\$53.4	\$96.2

Source: Catherine Farley/Toronto Star - Star Wire Service, IMF, Toronto Star Library

Vývoj na kapitálových trzích 26-30.1.09

Kreditní trhy

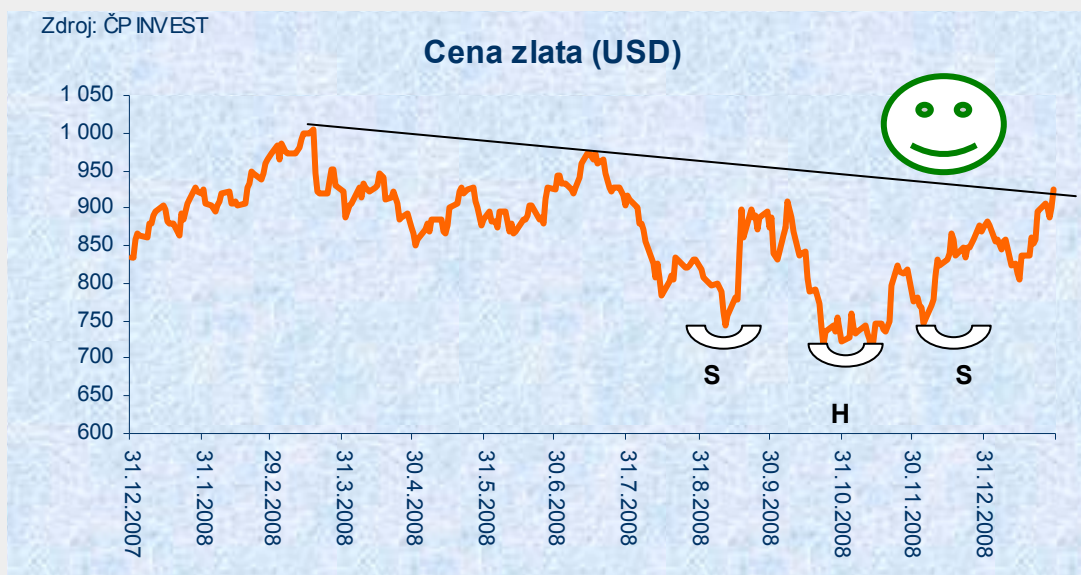
- Emise nových bodnů v eurozóně v lednu tohoto roku zaznamenaly významný nárůst, ze společností se jednalo hlavně o Nokii a Toyota Motor, proti prosinci 2008 se jednalo o čtyřnásobek objemu, meziročně více o 140 %
- V USA se objem emisí dluhopisů vyšplhal na 138 mld. USD, nejvíce od května 2008, dokonce v segmentu high-yield se jednalo o nejlepší začátek od roku 2001
- TED spread se pohybuje již pod hranicí 100 bodů, aktuálně 95



Vývoj na kapitálových trzích 19-23.1.09

Komodity

- Zlato se přehouplo přes hranici 900 USD poté, co sílí poptávky evropských, britských a asijských investorů, ukazuje se že pověstným přístavem bezpečí už nejsou americké státní dluhopisy, ale zlato
- Zlato kótované v jiných měnách jako euro, libra, rubl či kanadský dolar na svých historických maximech
- V podobném silném růstovém trendu se pohybuje stříbro, od počátku roku posílilo přes 11 %
- Cena ropy je jako na houpačce a stále se konsoliduje, pozitivní je, že ropné firmy si proti širokému akciovému indexu vedou lépe, viz obrázek v sekci akciových trhů



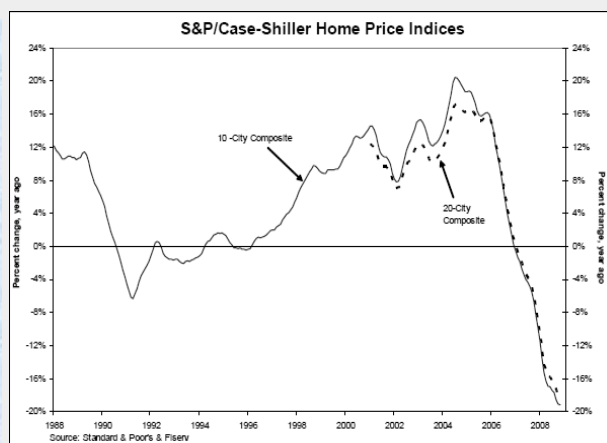
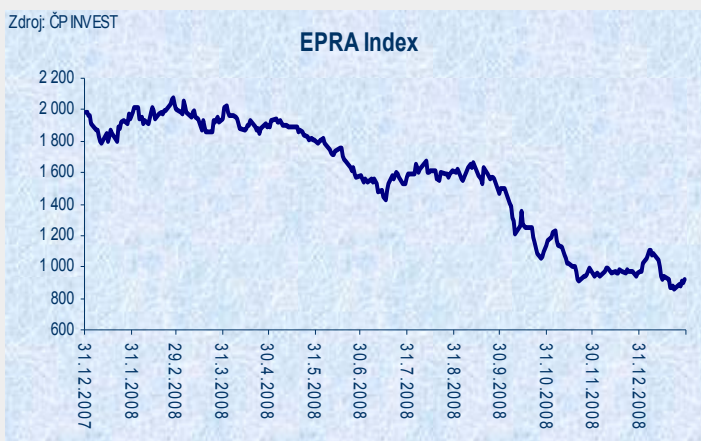
Vývoj na kapitálových trzích 26-30.1.09



Nemovitosti

- Tzv. jumbo hypotéky vykazují známky prudkého zhoršení, meziročně došlo k nárůstu delikvence v segmentu nesplacení 90 dní a více z 2,6 % na 6,9 %, agentura Moody's snížila doporučení na více než 75 % těchto hypoték z let 2006 a 2007, 40 % těchto hypoték skončilo zabalením do formy investičních produktů v rukou investorů
- Ceny rezidenčních nemovitostí ve 20 městech v USA klesly v listopadu v průměru o 18,2 % meziročně
- Komerční ceny nemovitostí v Británii mohou letos klesnout až o 25 % (z vrcholu by se jednalo až o minus 45 %), zdrojem je předpověď ratingové agentury Moody's, ve Francii předpokládají pokles až o 20 % a v Německu až o 15 %.
- Index EPRA vzrostl v tomto týdnu o silných 7,6 %

Zdroj: ČP INVEST



Milan Tomášek
Hlavní investiční stratég
ČP INVEST

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
D	den
M	měsíc
Y	rok
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