

Kapitálové trhy v týdnu 30.3.-3.4.09

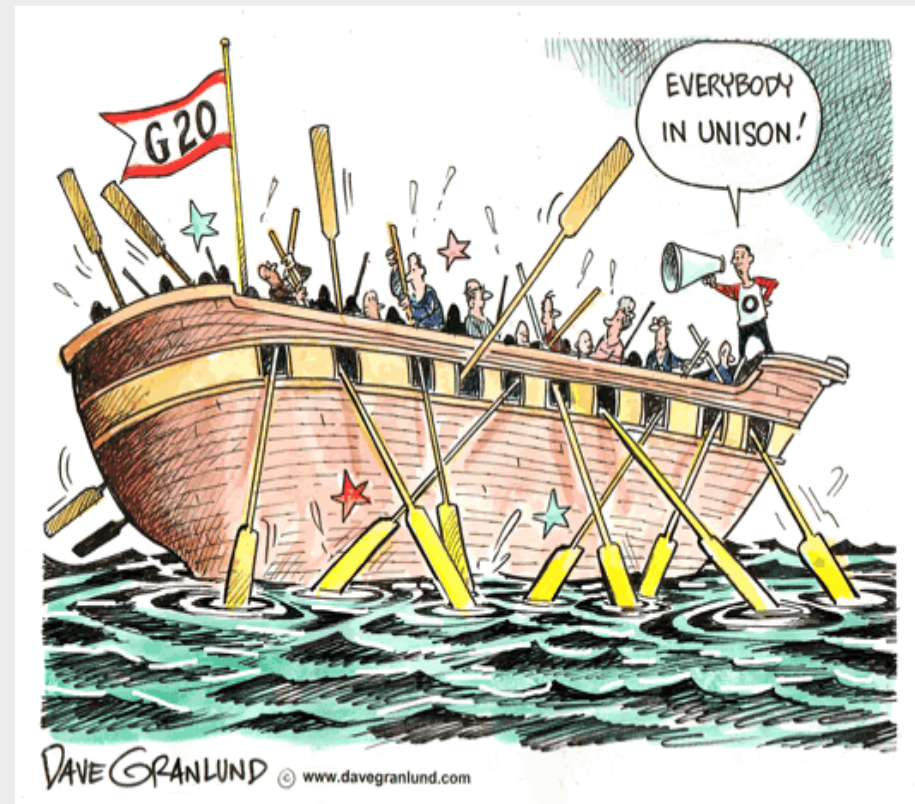
Milan Tomášek

Hlavní investiční stratég

ČP INVEST

Stručně:

- Akciové trhy výrazně rostly a byly podpořeny výsledky jednání G20 a změnou účetní metodiky oceňování aktiv
- Akciové trhy rostou 4 týdny v řadě, index SP500 o 23 %, nejlepší výsledek od roku 1933
- Obama tlačí na americké automobilky k zásadním reformám
- Kreditní riziko klesá, první ruská společnost se po dlouhých měsících financovala na dluhopisových trzích v zahraničí a úspěšně
- Komodity – ceny konsolidují před další růstovou vlnou
- Státy G20 podpoří světovou ekonomiku výdaji za více než 1 bil. USD

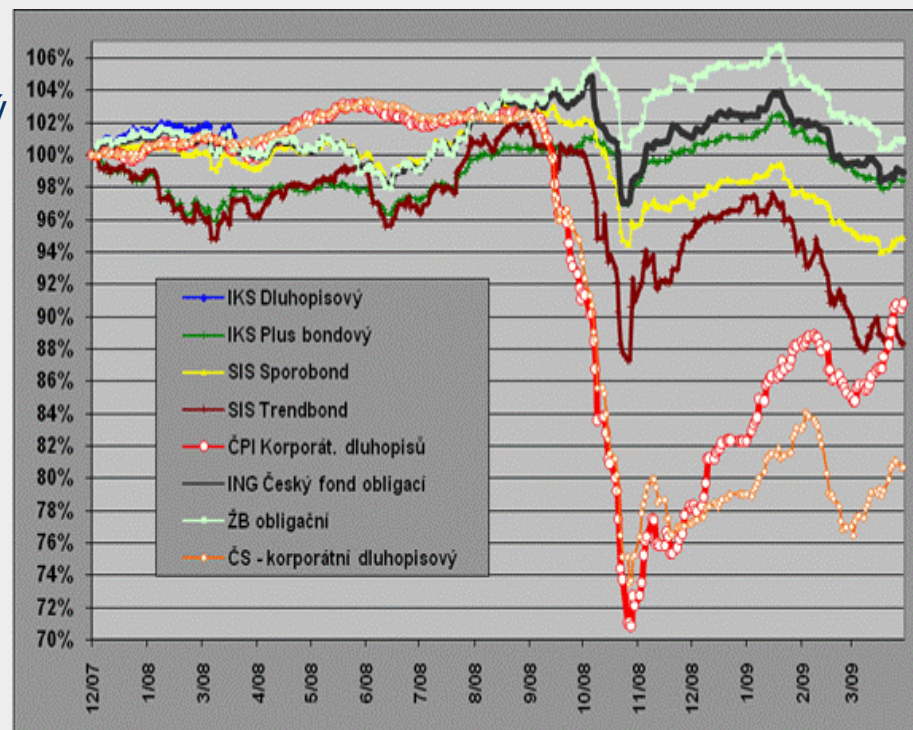


Fondy ČPI INVEST – Fond korporátních dluhopisů

V letošním roce patří jednoznačně mezi naše nejúspěšnější fondy. Od počátku roku fond zhodnotil prostředky k 2.4.09 o výrazných 10,5 %. Potvrzují se tak naše argumenty z posledních několika měsíců, kdy jsme tvrdili, že se u tohoto fondu nabízí jedinečný prostor pro nadprůměrné zhodnocení s nižší mírou rizika. To platí i nadále, ačkoliv je potřeba počítat s nižším tempem růstu díky faktorům níže uvedeným

Aktuality:

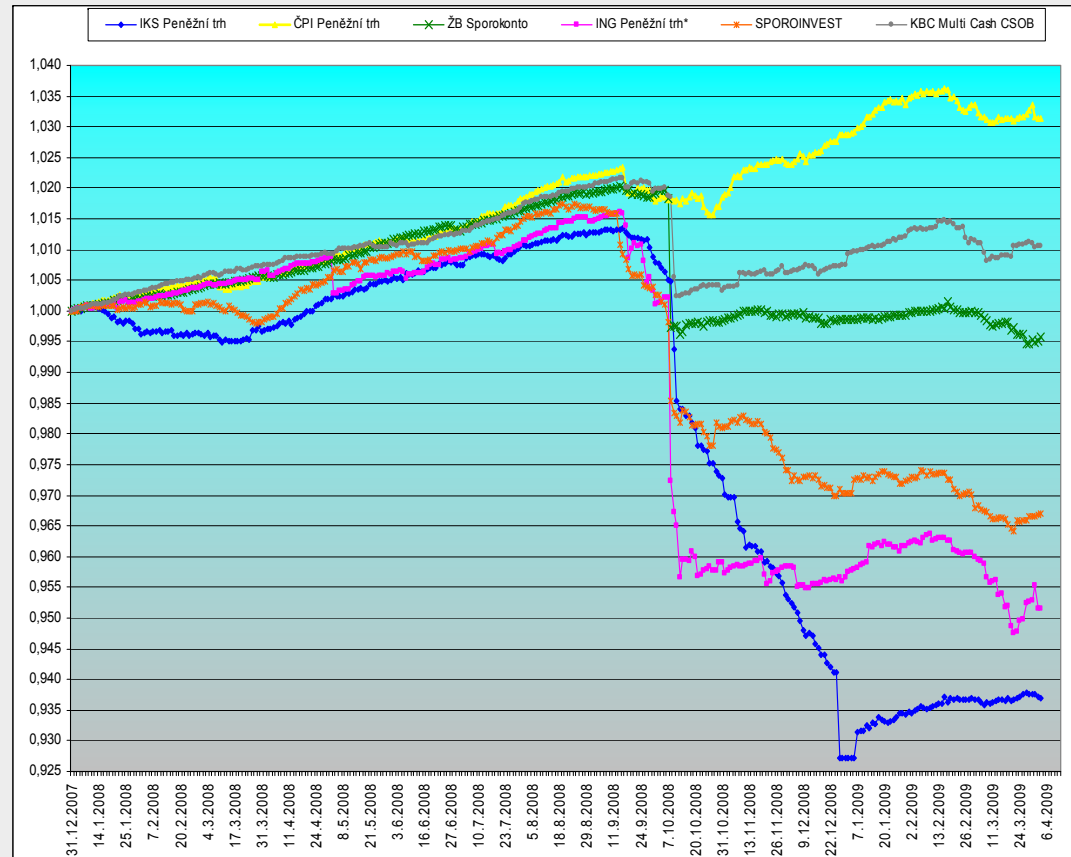
- Díky vysokému zastoupení dolarových korporátních dluhopisů se posilování české koruny promítá ve snížení zainvestovanosti na 87 %
- Aktuální výnos do splatnosti činí cca 16 % p.a.
- Průměrná doba do splatnosti dluhopisů je 2,4 roku
- Cca 50 % portfolia je angažováno v ruském regionu, kde se míra kreditního rizika snižuje, což se promítá do růstu cen tamních podnikových dluhopisů
- Riziko Kazachstánu (aktuálně podíl této země v portfoliu činí cca 8 %) bylo sníženo díky splacení dluhopisu Temir Bank v objemu 3,5 % portfolia
- Výrazná část podzimního propadu je odmazána
- Ve srovnání s jinými fondy je patrné, že dluhopisové fondy naplněné státními bondy od počátku roku 2009 vykazují negativní výkonnost



Fondy ČPI INVEST – Fond peněžního trhu

Fond peněžního trhu








I přes určité zakolísání v prvním kvartále tohoto roku si udržuje charakter konzervativního fondu pro investory s krátkodobým investičním horizontem. Od počátku roku fond posílil o 0,4 % s tím, že lepšímu zhodnocení bránil pokles státních dluhopisů díky zvýšenému riziku na mezinárodních trzích. Ve srovnání s obdobnými fondy v ČR se drží stále mezi absolutní špičkou, viz. graf srovnání. Podle našeho názoru se v nejbližším období zvedne vlna zájmu o tyto typy fondů díky rapidně klesajícím úrokovým sazbám na termínovaných vkladech u bank a na spořicích účtech. Pro nadcházející období vychází čistý výnos do splatnosti 3 %



Úrokové sazby

- Japonsko zrychlilo tempo růstu peněžní zásoby M2 na 6,9 % v březnu, což je nejvíce za posledních 5 let
- Evropská centrální banka (ECB) snížila základní úrokovou sazbu o 0,25 % na historicky nejnižší hladinu 1,25 %. Současně oznámila, že snižuje depozitní sazbu o čtvrt procenta na 0,25 %. Výsledek však zaostal za odhady ekonomů jenž čekaly dubnový pokles sazeb eurozóny o půl procenta na 1,00 %

Přehled základních úrokových sazeb

		%	Pohyb	Datum změny
	EMU	1,25	-25	2.4.2009
	USA	0,25	-75	16.12.2008
	GB	0,5	-50	5.3.2009
Střední a východní Evropa				
	ČR	1,75	-50	5.2.2009
	HU	9,5	-50	19.1.2009
	PL	3,75	-25	25.3.2009
	SK	2,5	-75	10.12.2008

Zdroj: ČP INVEST



Měny

- V tomto týdnu stojí za zmínku tři základní zprávy na devizovém trhu
- Tou první je výsledek jednání 20 nejvyspělejších zemích v Londýně, kde se účastníci shodli na masivní podpoře rozvojových zemí ve výši skoro 300 mld. USD, na ztrojnásobení prostředků pro MMF a na mnohem silnější regulaci některých subjektů jako jsou hedgeové fondy. Představitelé si chtějí posvítit i na daňové ráje
- Čína se domluvila na měnovém swapu s Argentinou (od prosince 2008 jde již o šestou zemi) ve výši 10 mld. USD. Čína chce za své exporty inkasovat svou měnu a ne americké dolaru. Podobné obchody provedla již s Běloruskem, Malajsíí, Indonésií, Hongkongem a Jižní Koreou. Celkem v objemu 95 mld. USD. Čínská měna se tímto začíná tlačit na výsluní na úkor amerického dolaru, jehož postavení je nyní otřeseno
- Švýcarská centrální banka je ochotná použít jakéhokoliv nástroje k oslabení měny aby nedošlo k deflaci

Měny k 3.4.09

	Stav	Změna 5D	YTD
EURUSD	1,34	1,07%	-3,66%
USDCZK	19,62	-4,86%	2,11%
EURCZK	26,56	-2,78%	-0,91%
USDJPY	99,92	1,98%	10,06%

Zdroj: ČP INVEST

Makroekonomická data

USA

- Americká vládní statistika o nezaměstnanosti za březen ukázala růst z únorových 8,1 na 8,5 %, když tamní ekonomika ztratila kolem 663 000 pracovních míst. Trh počítal s růstem na 8,5% a ztrátou cca 660 000 míst (rozpětí odhadů od - 525 do - 750 000). Od začátku recese americká ekonomika přišla již o cca 5,1 miliónu pracovních míst
- Index ISM průmyslu v březnu opět mírně vzrostl na 36,3 bodů z 35,8 v únoru. Index potřeby v řadě zaznamenal mírný růst (zmírnění propadu). Výrazně se zlepšila situace u nových zakázek jejichž subindex vzrostl na 7měsíční maximum 41,2 bodů z 33,1 v únoru. Celkově v březnu zlepšení vykázalo 8 z 10 subindexů. Data vytrvale ukazují, že současná úroveň 36,3 bodů zůstává hluboko pod úrovní 50 bodů (pod 50 zpomalení, nad 50 růst). Pokles průmyslu trvá již 14 měsíců v řadě
- Pozitivní sentiment nepřibrzdil ani ponurý odhad OECD jenž čeká v roce 2009 pokles HDP USA o 4,0 %, zrovna tak jako slabá spotřebitelská důvěra a pokračující pokles cen nemovitostí v největších metropolích USA

Evropa

- Míra nezaměstnanosti v Irsku vzrostla v březnu z 10,4 % na 11 %
- Podle vládních odhadů se letos švédská ekonomika propadne o 4,2 %
- Ukrajinský prezident otevřeně prohlásil, že letošní propad tamní ekonomiky dosáhne 25-30% !!!

Makroekonomická data

- Turecká ekonomika klesla v posledním kvartále 2008 o 6,2 %, poprvé po 7 letech
- Aktivita sektoru služeb eurozóny se v březnu konečně odrazila z historického minima. Ukazatel PMI služeb podle konečného odhadu Markit Economics rostl o 1,7 bodů na 40,9 poté co v únoru propadl o 3 body na 39,2 bodů a setrvává jedenáctý měsíc pod hladinou oddělující růst od poklesu. Výsledek je tak výrazně lepší než předběžné odhady. Shoda analytiků předpovídala potvrzení předběžného čtení 40,1 bodů
- PMI průmyslu v březnu rovněž mírně zrychlil z 33,5 na 33,9 bodů. Kompozitní PMI tak v březnu nečekaně vyskočil o 2,1 na 38,3 bodů a byl to nejvyšší měsíční vzestup od října 2003. Navzdory možnému oživení čtvrtletní ukazatel výstupu v 1.Q 09 zpomaloval ze 40,2 na 37,6 a byl nejpomalejší za 11 let monitorování
- Meziroční míra nezaměstnanosti šestnáctky zemí eurozóny v únoru nečekaně vyskočila na 33měsíční maximum 8,5 % z revidované lednové hladiny 8,3 % a nepřetržitě roste od loňského srpna. Ve stejném období vloni dosahovala 7,2 %. Počet nezaměstnaných v unii stoupl o 319 tisíc na 13,486 milionů. V EU27 šlo dokonce o nárůst 478 tisíc na 19,156 milionů. Nejvyšší vzestup ze 4,4 % na 13,7 % v Lotyšsku a ve Španělsku kde vyskočila z 9,3 % na rekordní 15,5 %. V České republice nezaměstnanost sezónně stoupla o 0,4 % na 4,9 %
- Německé maloobchodní tržby v únoru letošního roku překvapivě klesly o 0,2 %. Výsledky tak byly značně horší, než trh očekával

Asie

- Jižní Korea- exporty klesají pátý měsíc v řadě, v březnu meziročně o 21,2 % na 28,4 mld. USD
- Indie – exporty klesly nejvíce za posledních 13 let o 21,7 % na 11,9 mld. USD. Také importy klesly o 23,3 %
- Japonská veřejný dluh v roce 2010 bude podle OECD atakovat hranici 200 % HDP, což může znamenat omezení budoucích fiskálních stimulů. Nejen to, také financování těchto dluhů se může výrazně prodražit
- Japonsko- indikátor podnikatelského sentimentu klíčových výrobních podniků nečekaně prudce klesl na -58 procentních bodů z -24 ve 4.Q. To je nejhorší výsledek v historii monitorování. V roce 1975 se důvěra propadla na -57 bodů. Japonsko se ocitá v nejhlubší recesi od druhé světové války a politikové požadují další fiskální stimuly

Ostatní

- Brazilská průmyslová produkce klesla meziročně v únoru o 17 %.
- Ruský přebytek obchodního účtu se pravděpodobně letos propadne o 75 % na 39,3 mld. rublů (1,16 mld. USD)

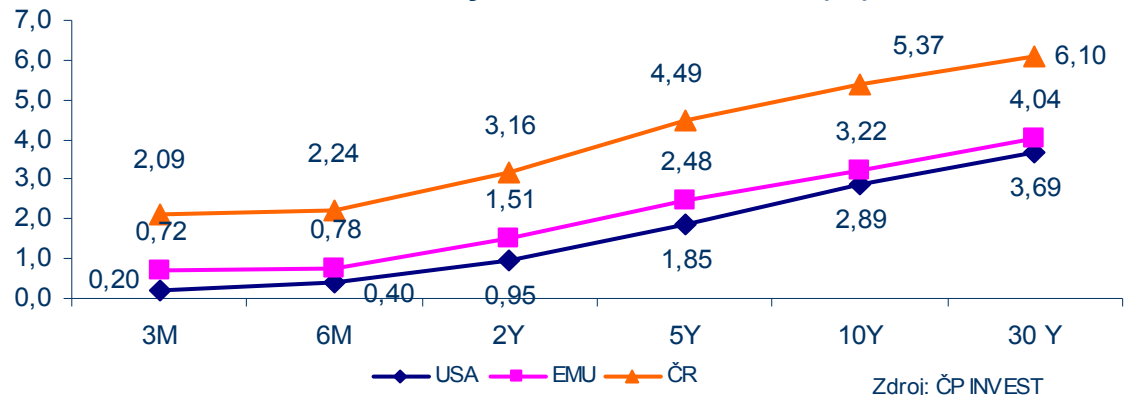
Dluhopisové trhy

- První emise státních dluhopisů, které jsou určené českým občanům, zamíří na trh letos na podzim. Podle pondělních zpráv serveru Ekonom.cz si je bude moci koupit jen ten, kdo má účet ve Středisku cenných papírů. O výši jejich úroků či době splatnosti v této době diskutují členové expertní skupiny.

- Americká centrální banka již začíná skupovat státní dluhopisy na trhu, trh je ale nervózní před aukcí v dalším týdnu, která má objem skoro 60 mld. USD

- Efekt rostoucích cen dluhopisů v USA po oznámení centrální banky z poloviny března se téměř vypařil...

Srovnání výnosů státních bondů (%)



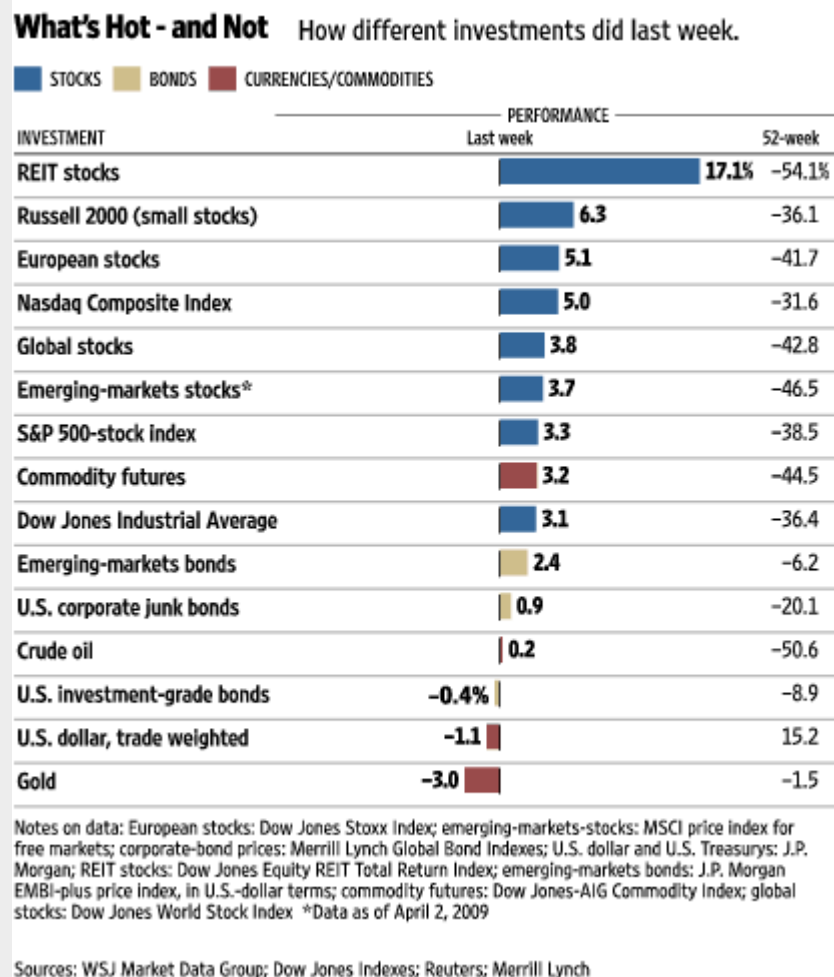
Výnosy státních dluhopisů k 3.4.09

	USA			EMU			ČR		
	%	5D změna	YTD	%	5D změna	YTD	%	5D změna	YTD
3M	0,20	0,07	0,12	0,72	0,01	-0,94	2,09	-0,02	-1,12
6M	0,40	0,03	0,15	0,78	0,03	-0,95	2,24	0,00	-1,11
2Y	0,95	0,04	0,18	1,51	0,19	-0,25	3,16	-0,17	-0,30
5Y	1,85	0,05	0,30	2,48	0,19	0,16	4,49	0,09	0,89
10Y	2,89	0,13	0,67	3,22	0,14	0,27	5,37	0,21	1,21
30 Y	3,69	0,08	1,01	4,04	0,12	0,50	6,10	0,23	1,40

Zdroj: ČP INVEST

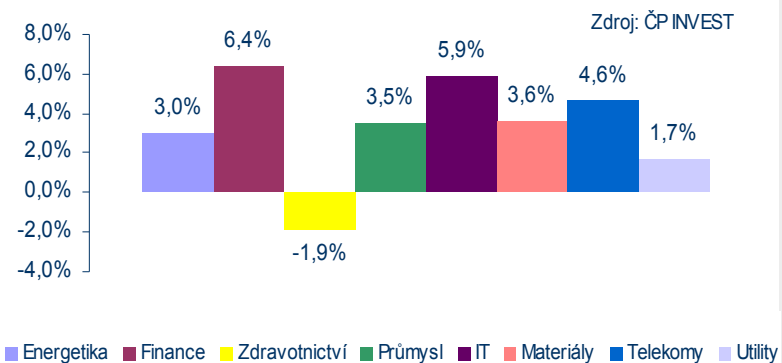
Akciové trhy

- Uplynulý týden byl pozitivní pro akciové trhy- důvodem bylo zasedání G20 a nová pravidla pro banky, která umožní oceňovat aktiva ne vždy tržním způsobem, ale využívá kreativních přístupů, tím se snižují uměle potenciální ztráty
- Investiční stratégové stále vidí prostor pro růst do konce letošního roku na úrovni 20 % ze stávajících úrovní
- Finanční tituly jsou překoupené spolu s akciovými indexy, korekce je pravděpodobná
- Za 2 týdny začne výsledková sezóna – čekají se „špatná čísla“



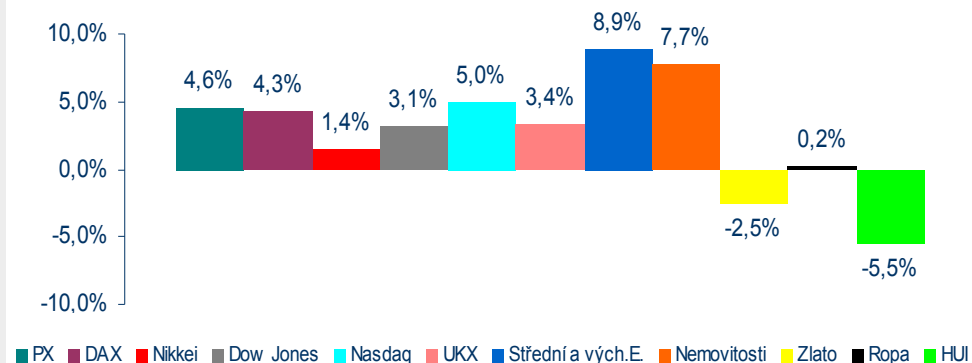
Statistika indexů za uplynulý týden

Sektory v indexu S&P 500 - změna za 1W

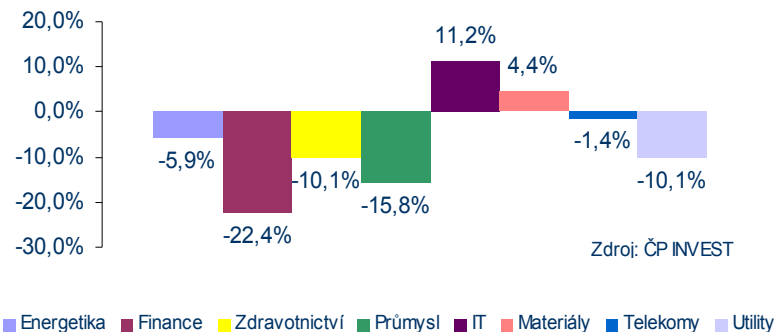


Zdroj: ČP INVEST

Vybrané indexy - změna za 1W

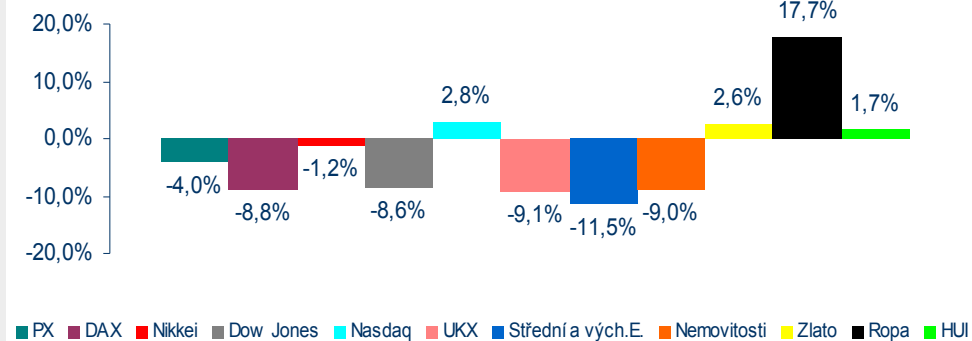


Sektory v indexu S&P 500 - změna v roce 2009



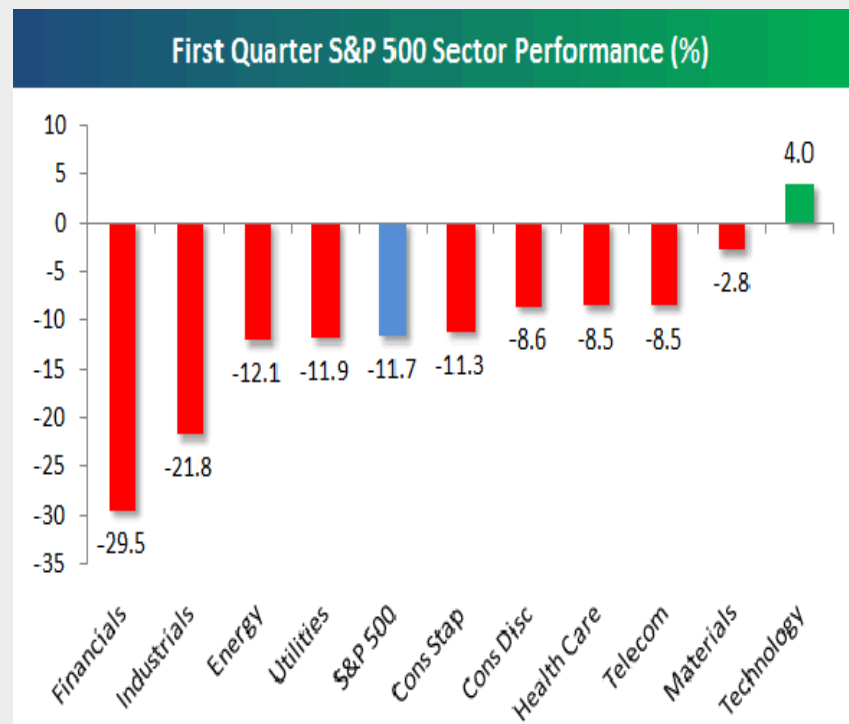
Zdroj: ČP INVEST

Vybrané indexy - změna v roce 2009



Akciové trhy

- Skončil první kvartál roku 2009 během něhož akciové indexy zaznamenaly razantní pokles na 12leté minima a opětovné razantní oživení během měsíce března
- Ze sektorového pohledu je patrné, že průmysl a finanční tituly táhly indexy výrazně dolů. Finanční sektor v index SP500 propadl o 30 %, průmysl o 21,8 %
- Naopak velmi dobře si vedly technologie +4 %, materiály -2,8 % a tradičně defenzivní odvětví farmacie a telekomunikace

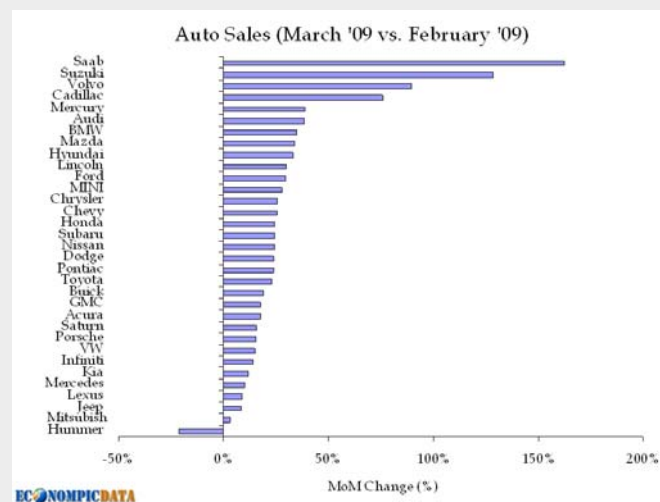
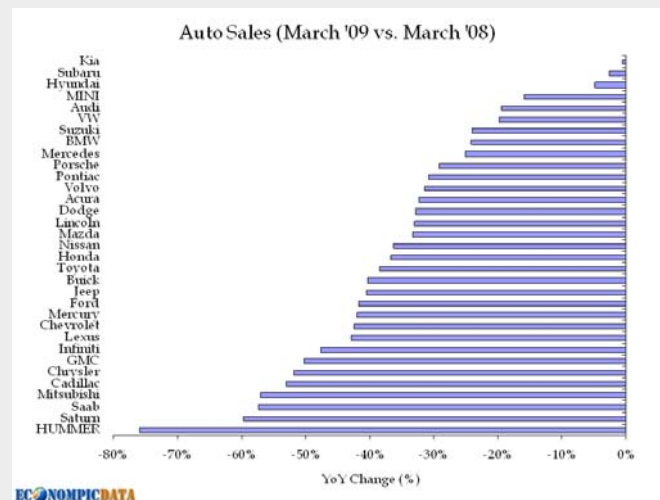


Akciové trhy

- Společnost OMV prodala za 1,4 miliardy EUR 21,2% podíl ve společnosti MOL ruské energetické společnosti Surgutneftegas
- Japonské automobilky se kvůli krokům USA vůči koncernům GM a Chrysler bojí o svůj osud. Japonské statistiky prodeje aut za březen totiž vykazují nejhorší výsledek (-32 %) za posledních 35 let
- CEO americké automobilky GM Rick Wagoner ustoupil výraznému tlaku tamní administrativy a odstoupil ze svých funkcí
- Restrukturalizační plány automobilek GM a Chrysler zhodnotila US vláda jako nedostatečné a vyzvala k jejich přepracování. General Motors má na přepracování plánu 60 dní, Chrysler pak pouhých 30. Italská automobilka Fiat se již v lednu dohodla s vlastníkem Chrysleru, firmou Cerberus Capital Management, na vytvoření globální aliance, ale je nutné odstranit spoustu zásadních překážek. Pak teprve americká vláda tento podnik podpoří až 6 mld. USD. Jinak hrozí obou podnikům bankrot

Akciové trhy

- Automobilky GM a Ford oznámily nové kolo motivačních pobídek. Zákazníci mohou být pojištěni proti ztrátě zaměstnání a neschopnosti splácet prvních 24 měsíců u GM, v případě nákupu vozu Ford pak prvních 12 měsíců
- Prodeje nových automobilů v Německu vzrostly v březnu o 40 %. Oproti Německu klesly březnové prodeje nových vozů v USA meziročně o 37 % na 858 tisíc vozů
- Z pohledu meziměsíčních změn si statistika prodejů automobilů v USA výrazně zlepšila a některé značky zvýšily velmi výrazně své prodeje, ačkoliv z nízkých základů. Jediná značka, která nadále klesá a směřuje do hlubin jsou automobily Hummer
- Ačkoliv meziroční prodeje automobilů v USA dramaticky klesly a týkaly se vesměs všech výrobců, zdá se, že automobilů KIA a Subaru se to netýká
- Šéf japonské Toyoty zhodnotil tato čísla jako proces utváření dna



Finanční sektor + současná krize

- Stát Kalifornie, nejbohatší stát USA, se potýká se zásadními problémy svého financování. V létě hodlají na pokrytí svých potřeb emitovat 11-16 mld. USD, přičemž není jasné, zda seženou dostatek ochotných investorů, proto se předběžně vyjednáává možnost státní pomoci
- Země střední a východní Evropy jsou hlavním kandidátem na pomoc od Mezinárodního měnového fondu (MMF). Na přednášce na London School of Economics to prohlásil George Soros
- Americký ministr financí Timothy Geithner naznačil, že některé banky budou potřebovat výrazně větší objemy státní pomoci. Podle Geithnera jeho úřad do této chvíle již vyčerpal cca 80 % zdrojů programu TARP a pro další pomoc mu zbývá ještě cca 135 mld. USD
- Japonsko - Premiér Taro Aso nařídil vládě by co nejdříve navrhla další mimořádné výdaje. Od jeho nástupu do funkce již prosadil dva stimulační balíčky včetně hotovosti pro obyvatele, nižších dálniční poplatků nebo podpory malým a středním podnikatelům
- Země střední a východní Evropy čelí největší hospodářské recesi od pádu komunismu před 20 lety. Uvedla to mezinárodní ratingová agentura Fitch Ratings. Východ Evropy podle ní doplácí na propad mezinárodního obchodu a pocítí dopady finančních šoků, které zasahují region



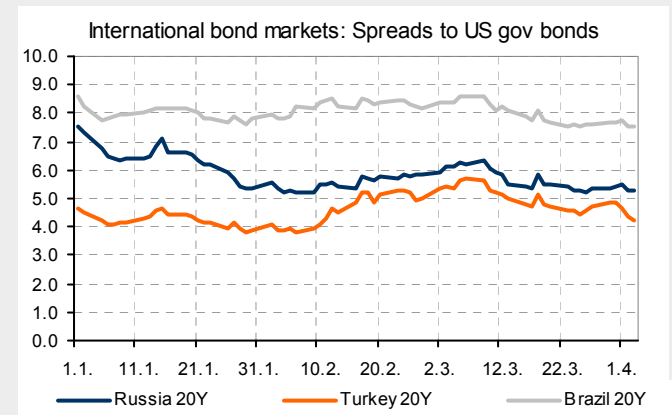
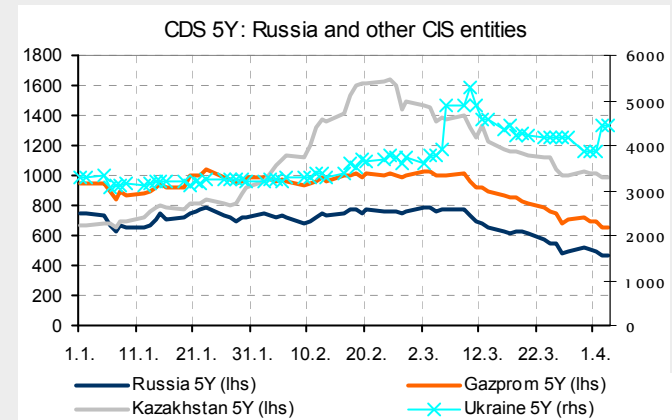
Finanční sektor + současná krize

- Podle agenturních zpráv objem pomoci americké vlády a Fedu v boji s krizí dosáhl téměř úrovně jednorozhodního HDP USA. Konkrétně přes 90 %!!!. Na půjčkách a garancích bylo již vynaloženo cca 12,8 biliónů dolarů, což je téměř hodnota loňského HDP USA, které dosáhlo úrovně 14,2 biliónu dolarů
- Z této sumy se již vyčerpala část ve výši 4,17 bil. USD, což představuje cca 30 HDP

	--- Amounts (Billions)---	
	Limit	Current
Total	\$12,798.14	\$4,169.71
Federal Reserve Total	\$7,765.64	\$1,678.71
Primary Credit Discount	\$110.74	\$61.31
Secondary Credit	\$0.19	\$1.00
Primary dealer and others	\$147.00	\$20.18
ABCP Liquidity	\$152.11	\$6.85
AIG Credit	\$60.00	\$43.19
Net Portfolio CP Funding	\$1,800.00	\$241.31
Maiden Lane (Bear Stearns)	\$29.50	\$28.82
Maiden Lane II (AIG)	\$22.50	\$18.54
Maiden Lane III (AIG)	\$30.00	\$24.04
Term Securities Lending	\$250.00	\$88.55
Term Auction Facility	\$900.00	\$468.59
Securities lending overnight	\$10.00	\$4.41
Term Asset-Backed Loan Facility	\$900.00	\$4.71
Currency Swaps/Other Assets	\$606.00	\$377.87
MMIFF	\$540.00	\$0.00
GSE Debt Purchases	\$600.00	\$50.39
GSE Mortgage-Backed Securities	\$1,000.00	\$236.16
Citigroup Bailout Fed Portion	\$220.40	\$0.00
Bank of America Bailout	\$87.20	\$0.00
Commitment to Buy Treasuries	\$300.00	\$7.50
FDIC Total	\$2,038.50	\$357.50
Public-Private Investment*	\$500.00	0.00
FDIC Liquidity Guarantees	\$1,400.00	\$316.50
GE	\$126.00	\$41.00
Citigroup Bailout FDIC	\$10.00	\$0.00
Bank of America Bailout FDIC	\$2.50	\$0.00
Treasury Total	\$2,694.00	\$1,833.50
TARP	\$700.00	\$599.50
Tax Break for Banks	\$29.00	\$29.00
Stimulus Package (Bush)	\$168.00	\$168.00
Stimulus II (Obama)	\$787.00	\$787.00
Treasury Exchange Stabilization	\$50.00	\$50.00
Student Loan Purchases	\$60.00	\$0.00
Support for Fannie/Freddie	\$400.00	\$200.00
Line of Credit for FDIC*	\$500.00	\$0.00
HUD Total	\$300.00	\$300.00
Hope for Homeowners FHA	\$300.00	\$300.00
The FDIC's commitment to guarantee lending under the Legacy Loan Program and the Legacy Asset Program includes a \$500 billion line of credit from the U.S. Treasury.		

Kreditní trhy

- Objem dluhových emisí na kapitálových trzích v prvním kvartále 2009 dosáhl 1,53 bil. USD, což je meziročně o 26 % více. Oblast strukturovaných produktů však vykázala meziroční propad o 69 % na 43,5 mld. USD. Objem emisí v USA meziročně klesl o 6 % na 563,8 mld. USD, především díky meziročnímu poklesu strukturovaných emisí o 72 % na 31,3 mld. USD
- Velký boom dluhových emisí zaznamenávají emitenti z Asie – meziročně o 55 % na 176,3 mld. USD
- Agentura Standard & Poor´s opět snížila měnový rating Maďarska z BBB na BBB- a S&P i nadále označuje jeho výhled jako negativní
- Od vpádu ruských vojsk do Gruzie se první ruská společnost úspěšně pokusila prodat v zahraničí svou emisi bondů – tím šťastným je firma Gazprom a jde o 2leté bondy s výnosem 9 %. Poptávka byla velmi silná.



Komodity

- Na summitu G20 se státy dohodly, že MMF by měl ze svých rezerv uvolnit cca 403 tun zlata. Tento prodej však nepůjde přímo přes trh, ale blokově. S velkou pravděpodobností si některá centrální banka naopak posílí své devizové rezervy. Že by Čína? Tato zpráva spustila propad cen drahých kovů, jde však o krátkodobý efekt
- Cena zlata se konsoliduje – klíčová je hranice 915 USD, což je 50denní průměr



Nemovitosti

- Nesplácení komerčních úvěrů v USD za první kvartál tohoto roku meziročně vzrostlo z 46 mld. USD na 65,9 mld. USD. Jako zástava propadlo celkem 3 678 nemovitostí. Ceny komerčních nemovitostí ze svého vrcholu v roce 2007 klesly o 30 %
- Státní americký Federal Housing Administration, jehož podíl na hypotékách činil v roce 2006 pouhá 2 % dnes překračuje třetinu trhu s tím, že míra ztrátových úvěrů roste na průměrných 7,5 % z 6,2 % před rokem
- Objemy prodejů rezidenčních nemovitostí v Šanghaji (Čína) rostou krize nekrize o 91 % proti předchozímu měsíci na 1,5 mil. metrů čtverečních, což je 16měsíční maximum
- Ceny bytů a domů v ČR začaly klesat a jejich ústup se zastaví na úrovni, které dosahovaly v roce 2006. Vyplyvá to ze studie společností Deloitte a Hyposervis, které pět měsíců zkoumaly statistické údaje z pohledu realitních kanceláří, developerů, lidí a bank
- Podle statistik britské Nationwide Building Society průměrné ceny domů ve Velké Británii v březnu nečekaně stouply a to o 0,9 % M/M na 150 946 GBR = 218 000 USD). Trh předpokládal pokles cen o 1,5 %. Za zlepšením stojí především snížení sazeb ze strany Bank of England na rekordních 0,5 %, které snižuje hypoteční sazby. Počet schválených hypoték v únoru rostl na 9měsíční maximum na 38 000 případů. Ceny domů v Británii loni klesly o 15,7 %
- Hypoteční sazby v USA v minulém týdnu dosáhly na nová historická minima od roku 1971. Podle Freddie Mac průměrné úročení 30-letých hypoték pokleslo na 4,78%
- Podle Case-Shiller indexu, který měří ceny domů ve 20 metropolích USA, se ceny nemovitostí meziročně propadly o 19 %

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
HUI	akciový index firem, které těží zlato
BSP	bazické body (100bsp=1 %)
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
DEPRECIACE	oslabování měny