

Kapitálové trhy v týdnu 1.6. – 5.6. 2009

Ing. Milan Tomášek | 8.6. 2009 | ČP INVEST

Stručně

- Americký dolar se dostal až k hranici 1,43 za euro a z těchto hladin opět posiluje
- Akciové trhy nadále rostou
- Komodity jsou překoupené a naznačují korekci...
- Kreditní trhy nadále příznivé pro korporátní dluhopisy
- GM oficiálně v bankrotovém režimu
- Podle Evropské komise vznikne v Evropě díky vyššímu podílu obnovitelné energie 410 000 nových pracovních míst do roku 2020



Makroekonomická data

USA

- Míra nezaměstnanosti v květnu nečekaně vylétla o 0,5 % na 9,4 % - nejvyšší hladinu od roku 1983. Od začátku recese vzrostl počet lidí bez práce v USA o 7 milionů
- Americké ministerstvo práce v květnovém odhadu uvedlo, že se počet pracovních míst v nezemědělském sektoru snížil jen o 345 tisíc míst, nejméně za 8 měsíců, po sestupně revidované hodnotě 504 tisíc v dubnu a 699 v březnu, což byl největší propad od roku 1949
- Míra úspor v USA roste na 5,7 % v dubnu proti 4,5 % v březnu

Makroekonomická data






Evropa

- Meziroční míra nezaměstnanosti šestnáctky zemí eurozóny v dubnu opět nečekaně vyskočila až na 10leté maximum 9,2 % z revidované březnové hladiny 8,9 % a nepřetržitě roste od loňského srpna
- Evropský průmysl v květnu klesal nejnižším tempem za posledních 7 měsíců
- Švýcarsko – HDP za první kvartál klesl meziročně o 2,4 %. Jde o největší propad za 33 let
- Irsko – deficit státního rozpočtu se za posledních 5 měsíců ztrojnásobil na 10 mld. EUR
- Francie – deficit státního rozpočtu v roce 2009 bude možná horší než v roce 1993 kdy dosáhl 6,4 % HDP
- Růst tempa úvěrů v ekonomice je v Británii nejnižší od roku 1997, kdy se tyto výpočty začaly měřit. V dubnu vzrostly o 0,8 % proti 3,1 % v březnu

Úrokové sazby

- Ruská centrální banka snížila svou hlavní úrokovou sazbu z 12 % na 11,5 %
- Kanadská centrální banka ve čtvrtek oznámila, že ponechala základní úrokovou sazbu beze změny na historicky nejnižší hladině 0,25 %.
- Britská centrální banka ponechala svou základní úrokovou sazbu beze změny. Dále oznámila, že bude pokračovat ve svém programu na výkup aktiv. Na tento program hodlá banka vynaložit 125 miliard liber.
- Evropská centrální banka podle očekávání ponechala svou základní úrokovou sazbu na úrovni 1 %
- USA: trh začíná předpokládat jedno zvýšení sazeb do konce roku 2009

Přehled základních úrokových sazeb

	%	Pohyb	Datum změny
 EMU	1	-25	7.5.2009
 USA	0,25	-75	16.12.2008
 GB	0,5	-50	5.3.2009
Střední a východní Evropa			
 ČR	1,5	-25	7.5.2009
 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

- Ruský prezident je názoru, že svět by byl mnohem stabilnější pokud by byl rezervní měnou koš regionálních měn. Zpochybnil tím postavení amerického dolaru jako světové měn číslo jedna
- Americký dolar se dostal až na hranici 1,43 za euro, poté obnovil posilování
- Česká koruna se obchoduje v úzkém rozpětí 26,5-26,90, ke konci týdne na hranici 27 za euro

Měny k 5.6.09

	Stav	Změna 5D	YTD
EURUSD	1,40	-0,71%	0,47%
USDCZK	19,34	1,58%	0,63%
EURCZK	26,96	0,20%	0,59%
USDJPY	98,22	2,75%	8,18%

Zdroj: ČP INVEST



Dluhopisy

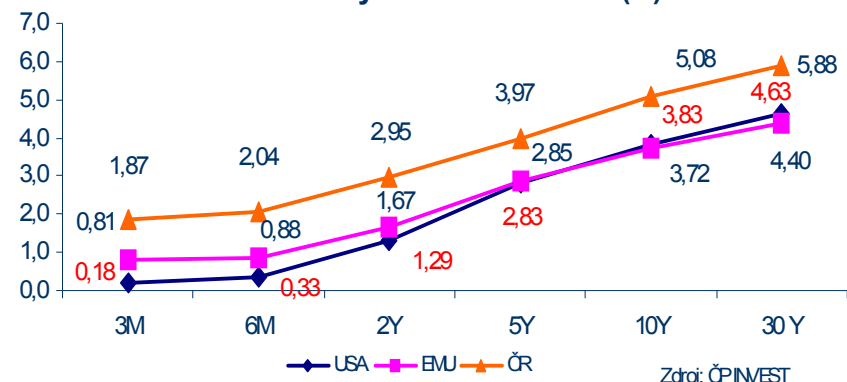
- Fed podle CNBC studuje příčinu významné změny, která nastala minulý týden na trhu státních dluhopisů a která by mohla mít velký význam pro strategii centrální banky v boji proti recesi. Fed si doposud není jistý, co je za silným vzestupem ve výnosech u dlouhodobých dluhopisů a zvláště za zvětšujícím se rozdílem výnosů mezi krátkodobými a dlouhodobými výnosy
- 30letá fix hypotéka v USA vzrostla o 0,19 % na 5,46 %
- Růst dlouhých sazeb může ohrozit oživení ekonomiky

Výnos státních dluhopisů k 5.6.09

	USA			EMU			ČR		
	%	5D změna	YTD	%	5D změna	YTD	%	5D změna	YTD
3M	0,18	0,05	0,10	0,81	0,11	-0,85	1,87	0,00	-1,34
6M	0,33	0,05	0,07	0,88	0,10	-0,85	2,04	0,00	-1,31
2Y	1,29	0,38	0,53	1,67	0,26	-0,08	2,95	-0,01	-0,50
5Y	2,83	0,49	1,28	2,85	0,21	0,53	3,97	0,08	0,38
10Y	3,83	0,37	1,62	3,72	0,13	0,77	5,08	0,04	0,93
30Y	4,63	0,30	1,96	4,40	0,03	0,86	5,88	0,16	1,18

Zdroj: ČP INVEST

Srovnání výnosů státních bondů (%)



USA – dluhová past?

- Ačkoliv se světová ekonomika stabilizuje, nové systematické riziko je třeba brát velmi vážně
- Jde o extrémní nárůst zadlužení USA a vydávání nových státních dluhopisů – viz graf níže vlevo – jen za první kvartál 570 mld. USD. Tímto tempem do konce roku bude emitováno 1,7 bil. USD. Budou kupci akceptovat takto vysokou emisi??
- Hrozby: pokud investoři ztratí zájem o nákup US státních dluhopisů, hrozí růst úroků, oslabení měny a propad akciových trhů
- Odpovědí bude pravděpodobně nákup těchto dluhopisů samotnou centrální bankou, což zvyšuje riziko inflace

Higher Burden, Lower Prospects

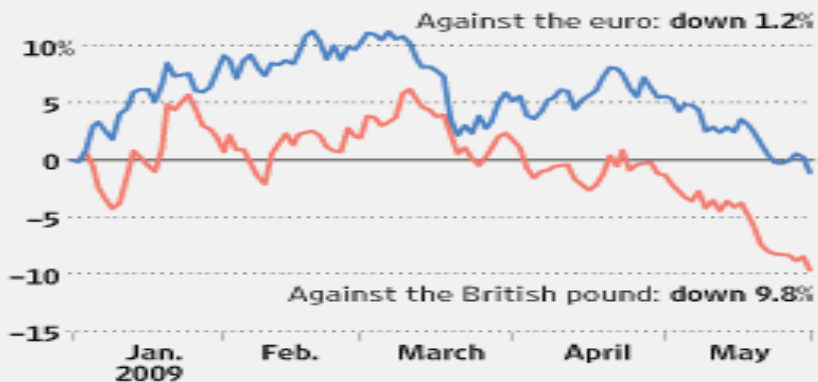
Treasury borrowing is at record levels...
Net new marketable U.S. government debt



Sources: Treasury Department; Thomson Reuters via WSJ Market Data Group

And the dollar is weakening against major currencies

Change in the strength of the dollar since 2008

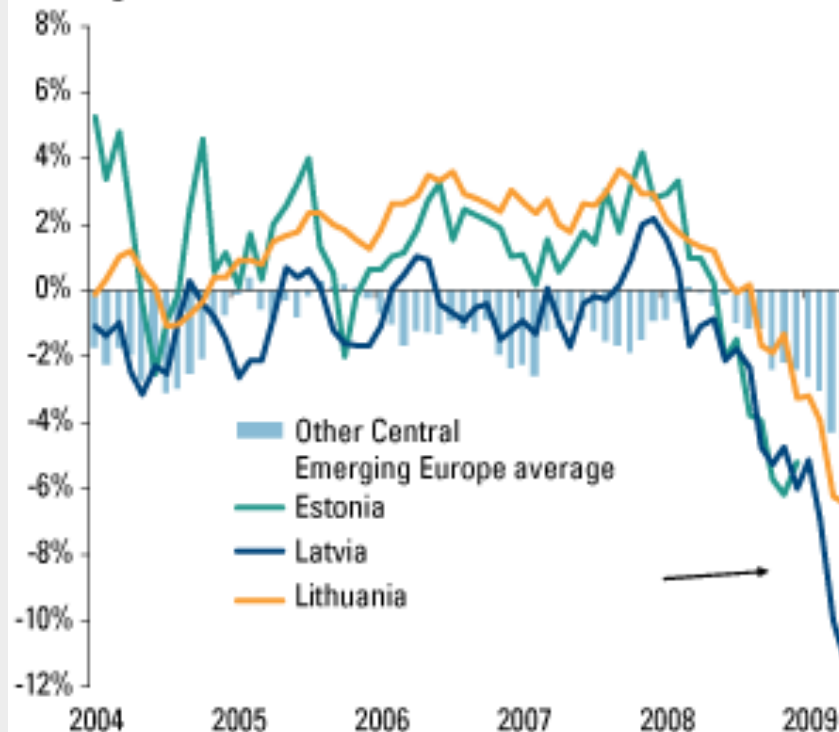


Problém Lotyšska, signál pro ostatní?

- Lotyšsko je jedním z horkých kandidátů na devalvaci domácí měny
- Důvodem je velmi prudké zhoršení stavu státních financí – viz obrázek vpravo – letos deficit cca 12 % HDP
- Lotyšsko totiž ve středu neuspělo s aukcí státních dluhopisů, z jejichž prodeje chtělo získat 50 milionů latů (asi 1,89 miliardy CZK). Lotyšsko se potýká s vážnou hospodářskou krizí a jeho kapitálové trhy jsou nyní prakticky bez života

Latvia in Worst Fiscal Shape Among Baltic States

Central government balance (% of GDP)



Source: Haver, CEIC, UBS estimates. Note: Other CEE includes Hungary, Czech Republic, Ukraine, Romania, Russia and Poland (the latter two are for general government)

Akciové trhy

- I přes to, že se cena ropy blížila hranici 68 USD za barel, akciové trhy utěšeně rostly, převážně small caps(+5,7 %), sektor IT (+4,2 %) a některé země Emerging Markets – Vietnam (+16 %), Srbsko (+12 %) či ČR (+10 %)
- Naopak se nevedlo: Ghana (-8,7 %), Kypr (-5,6 %), Pákistán (-5,3 %)
- V tomto týdnu se dařilo producentům hliníku – Alcoa posílila o 19 % (reakce na růst cenu hliníku)
- Ropný a rafinérský sektor krvácel po oznámení výsledků společnosti Valero – reportování ztráty, nízké marže a nová emise akcií
- Index HUI – propadl o cca 8 %, probíhá zdravá korekce

What's Hot - and Not How different investments did last week.

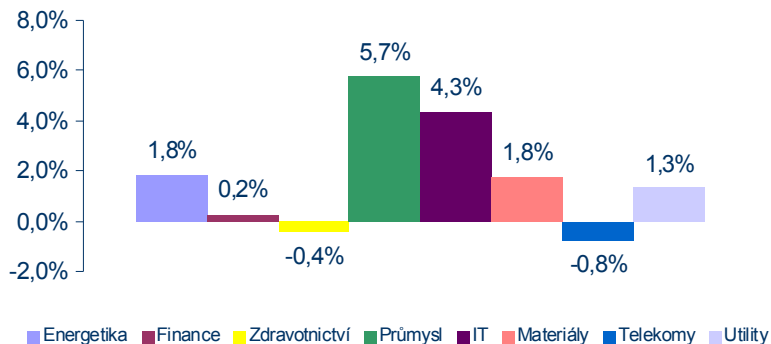
INVESTMENT	PERFORMANCE	
	Last week	52-week
Russell 2000 (small stocks)	5.7%	-28.4%
REIT stocks	4.3	-43.5
Nasdaq Composite Index	4.2	-25.3
Crude oil	3.2	-50.6
Dow Jones Industrial Average	3.1	-28.2
S&P 500-stock index	2.3	-30.9
U.S. corporate junk bonds	2.2	-7.2
Commodity futures	1.7	-43.2
Global stocks	1.4	-34.0
U.S. dollar, trade weighted	1.3	9.6
European stocks	1.2	-32.1
Emerging-markets stocks*	1.1	-33.9
Emerging-markets bonds	0.4	-1.1
U.S. investment-grade bonds	-0.4%	-1.9
Gold	-1.7	7.4

Notes on data: European stocks: Dow Jones Stoxx Index; emerging-markets-stocks: MSCI price index for free markets; corporate-bond prices: Merrill Lynch Global Bond Indexes; U.S. dollar and U.S. Treasuries: J.P. Morgan; REIT stocks: Dow Jones Equity REIT Total Return Index; emerging-markets bonds: J.P. Morgan EMBI-plus price index, in U.S.-dollar terms; commodity futures: Dow Jones-UBS Commodity Index; global stocks: Dow Jones World Stock Index *Data as of Thursday, June 4, 2009.

Sources: WSJ Market Data Group; Dow Jones Indexes; Reuters; Merrill Lynch

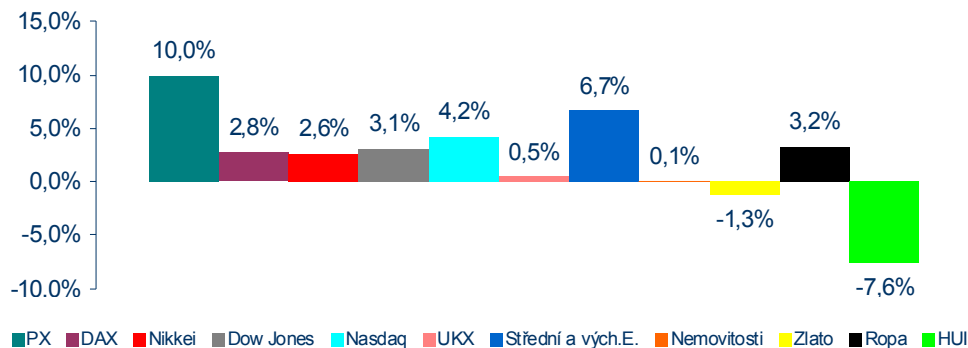
Souhrnná statistika

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

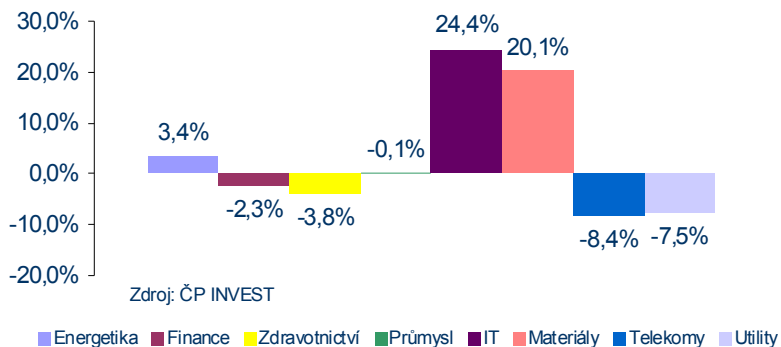


Zdroj: ČP INVEST

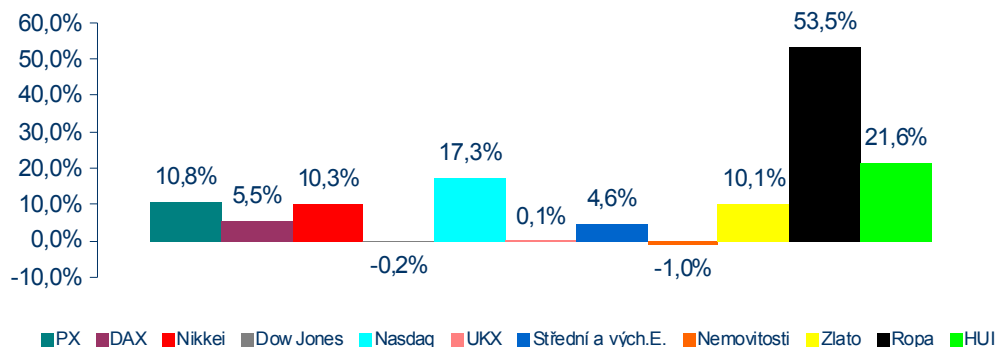
Vybrané indexy - změna za 1W



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



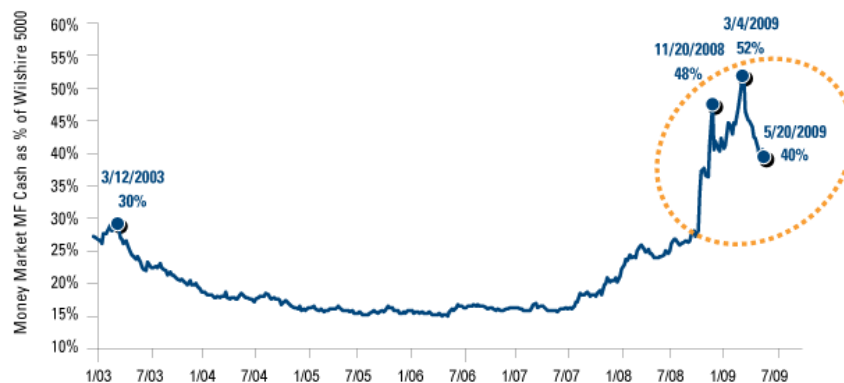
Vybrané indexy - změna v roce 2009



Peníze v peněžních fondech a toky do akcií

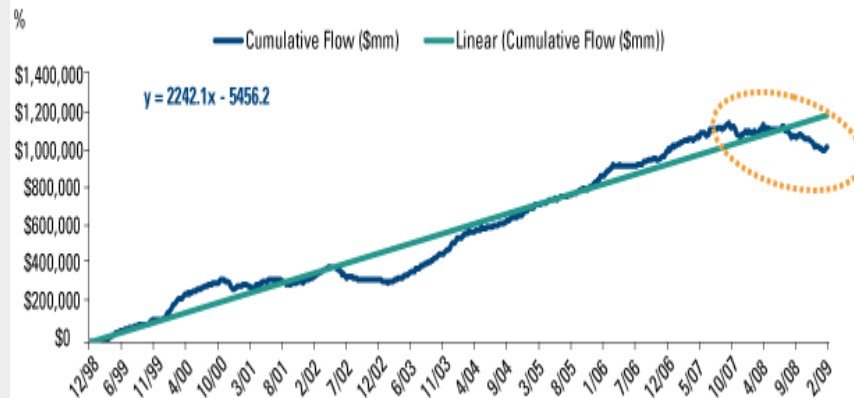
- Podíl peněžních fondů na širokém indexu Wilshire 5000 dosahuje stále velmi vysokých 40 %
- Dno akciového trhu v roce 2003 – tehdy poměr činil 30 %
- Přítoky do akciových fondů jsou podprůměrné – viz graf vpravo dole. Proti trendu od roku 1998 je aktuální rozdíl ve výši 172 mld. USD, což je druhý největší rozdíl po 178 mld. USD v dubnu 2003
- Naopak přítoky peněz do akcií Emerging Markets za poslední 4 týdny nejvyšší za posledních 19 měsíců

Money Market Funds are still 40% of total equity market capitalization ...



Source: AMG and Datastream.

Cumulative flows into Equity Funds is well below trend....



Source: AMG and Datastream



Nálada investorů – nejlepší od ledna 2008

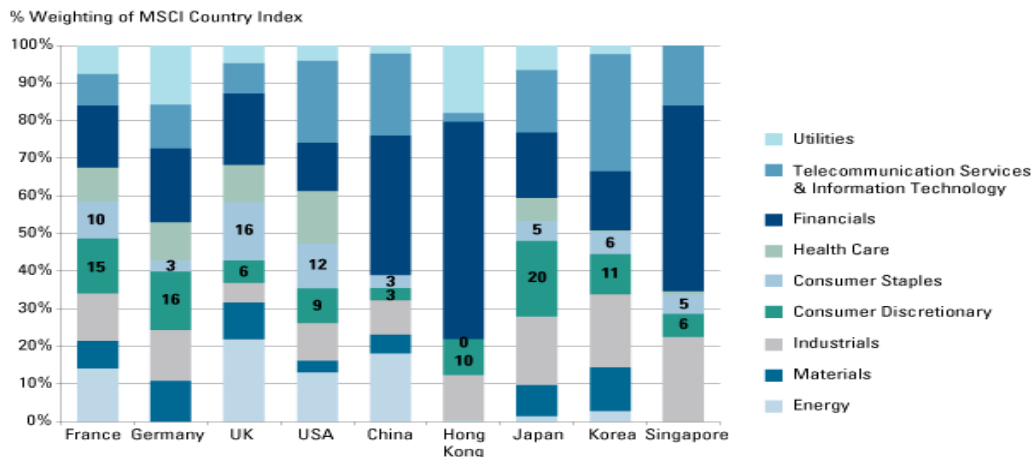
- Průzkum mezi investory (*Investors Intelligence* weekly sentiment survey) naznačil, že rozdíl mezi optimisty (42,5 %) a pesimisty (25,3 %) je nejvyšší od ledna 2008
- Tento rozdíl sice dosahuje 17,2, ale 10letý průměr je 19
- Bude tento indikátor sloužit jako kontrariánský indikátor??? Prozatím ale ještě nejsme na extrémních úrovních



Emerging markets – Čína a domácí poptávka

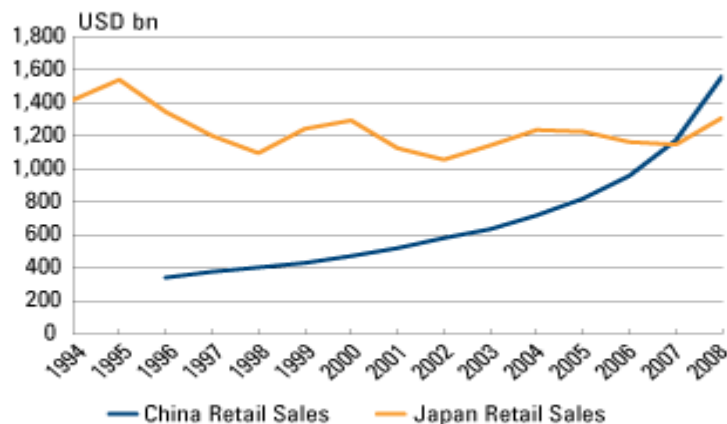
- Maloobchodní tržby v Číně kontinuálně rostou. Za posledních 12 let se zvedly o 400 % na 1 600 mld. USD
- V Japonsku, druhá největší ekonomika světa, se za uvedené období pohybují v intervalu 1100-1300 ml. USD
- Přes výrazný růst akciových trhů od března tohoto roku sektor cyklických spotřebních čínských akcií zaostává a je velmi podvážen proti jiným zemím – viz obrázek vlevo
- Cyklické a spotřební akcie v Číně jsou příležitostí – tamní ekonomika se v budoucnu bude mnohem více spoléhat na domácí poptávku

Scarcity of Chinese Consumer Stocks



Source: FactSet, MSCI, Goldman Sachs Global ECS Research estimates.

China Retail Sales Above Japan



Source: CEIC Data Company Limited

Květnové statistiky prodeje automobilů

- Prodej osobních automobilů v USA se v květnu meziročně snížil o téměř 34 % na roční přepočítaný počet 9,91 mil. kusů. Meziměsíčně jde o mírné zlepšení díky výrazným slevám. „Dobře“ si například vedl Ford s propadem 24 %, přičemž Toyota a Honda zaznamenaly propad o 41 %
- Prodeje nových vozů ve Francii vzrostly v květnu o 11,9 %. Celkem tak v květnu bylo ve Francii zaregistrováno 206 tisíc nových vozů, největší meziroční nárůst si připsala automobilka PSA Peugeot Citroën, jejichž vozů se ve Francii meziročně prodalo o 20,7 % více. Naopak prodeje automobilky Renault klesly o 1,7 %
- Prodej nových automobilů ve Španělsku klesl v květnu meziročně i přes zavedené šrotovné o 37,8 %. Za zmírnění tempa poklesu prodeje může i španělská vláda, která v květnu odstartovala svůj program šrotovného. Ten zaručuje zájemcům o nový vůz při splnění určitých podmínek bonus až 2000 eur - tisíc eur hradí výrobce, po pětistech eur pak centrální a lokální vláda.
- Prodej nových osobních automobilů v ČR se v květnu meziročně zvýšil o 20,5 % na 14 277 vozů.
- Prodeje automobilů v Německu v květnu vzrostly o 40 % na 390 000

Akciové trhy - zprávy

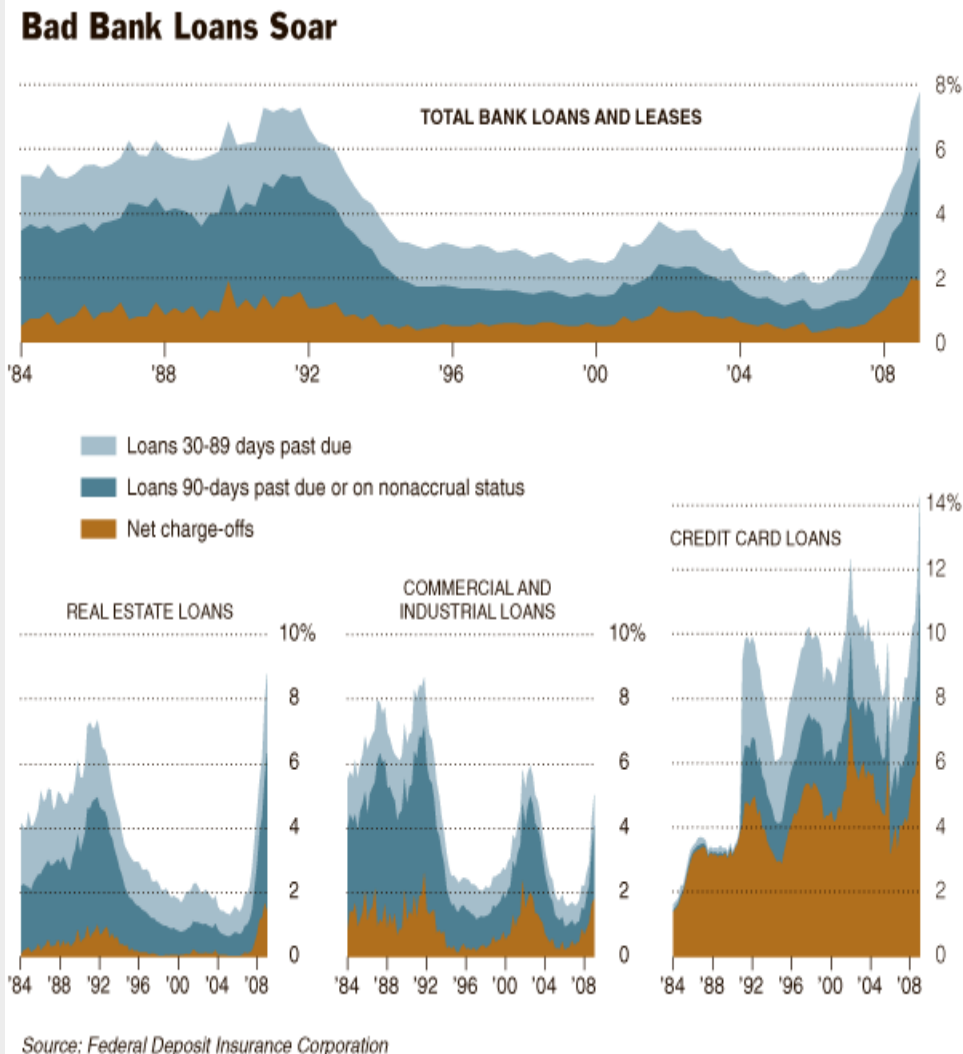
- Podle pondělní zprávy Dow Jones & Co, dceřinné společnosti News Corp, bude titul General Motors Corp jenž požádal o konkurzní ochranu nahrazen v hlavním indexu Dow Jones Industrial Average společností Cisco Systems Inc (CSCO) a banku Citigroup Inc nahradí Travelers Companies Inc (TRV). Změny budou platné ode dne 8.června 2009
- Automobilku Hummer, která dosud patří zkrachovalému americkému gigantu General Motors (GM), získá čínská společnost na výrobu těžkých strojů Tengzhong Heavy Industrial Machinery. GM se tímto krokem chce zbavit výroby čtyř neziskových vozových řad a v budoucnu tak vyjít z insolvenčního řízení jako mnohem štíhlejší společnost. Finanční podmínky dohody ještě musí být vyjednány a nebudou zveřejněny, prohlásil GM. Podle odhadu bankéřů by ale prodej Hummeru mohl GM vynést až 100 milionů dolarů

Finanční sektor+krize

- Geithner (americký ministr financí) ujišťoval Číňany, že se není čeho bát, že Spojené státy žádnou inflaci nedopustí a že dostanou dluh pod kontrolu. Ještě jim slíbil podporu při větší úloze Číny v MMF, ale výměnou za to zopakoval, že chce flexibilnější kurzy (=silnější yuan) a že čínský růst již nemůže hnát (na rozdíl od minulosti) jenom export, ale že musí větší roli sehrát domácí poptávka
- Známý finančník Bill Gross doporučil držitelům dolarů, aby diverzifikovali ještě předtím, než k podobnému kroku přistoupí centrální banky a suverénní fondy. Příčinou diverzifikace ze strany “velkých hráčů“ budou obavy z narůstajícího deficitu USA. Gross již před několika dny varoval, že Spojené státy nakonec ztratí svůj AAA rating. Domnívá se, že zadlužení v poměru k HDP dosáhne v USA do pěti let hodnoty 100%. Jen v tomto roce činí rozpočtový deficit 13% HDP. Před zvyšujícím se zadlužováním varoval i Bernanke, který jej považuje za hrozbu pro finanční stabilitu země
- Výhled na americký bankovní sektor zůstává nadále negativní, stejně jako jeho úvěrová spolehlivost, uvedla ratingová agentura Moody's ve své roční zprávě. Jako důvod pro své hodnocení uvádí Moody's „strmou ekonomickou recesi, která se usadila hluboko v bankovních bilancích“. Ratingová agentura posuzuje americké banky, držící přibližně 85 % všech amerických bankovních aktiv

Špatné úvěry v americkém bankovním sektoru

- Ačkoliv hospodářské výsledky bank v 1Q byly povzbudivé, pohled na rostoucí objem problémových úvěrů je znepokojující
- I to je jeden z důvodů proč ratingová agentura Moody's dává negativní výhled na tento sektor
- Dokud se nezačne zlepšovat trh práce, aktuálně nezaměstnanost přes 9 %, nemůžeme počítat se zlepšením situace



Komodity - zprávy

- Mezinárodní agentura IEA očekává propad investic v ropném a plynařském sektoru o 21 %. Zároveň předpokládá prudkou reakci cen před rokem 2013. Cca 6,2 mil. barelů ropy v nových projektech bylo zrušeno či zmraženo
- Cena mědi se poprvé od poloviny října dostala nad 5000 USD za tunu. Měď je vnímána jako lakmusový papírek stavu světové ekonomiky
- Využití výrobních kapacit v ocelářství se nyní pohybuje v USA na úrovni 46,2 %, nejvíce od prosince 2008
- Společnost Goldman Sachs zvýšila svou předpověď ceny ropy pro konec roku 2009 o 31% na 85 dolarů za barel. V roce 2010 očekává, že ceny budou nadále pokračovat v růstu. Důvodem by mělo být oživení na straně poptávky a pokles nabídky. Na konci roku 2010 by se cena měla pohybovat na úrovni 95 dolarů za barel. Analytici společnosti se domnívají, že OPEC nebude v následujícím roce schopný plně uspokojit vzrůstající poptávku, ani při plném využití svých rezervních kapacit, protože dojde k výraznému poklesu produkce mimo kartel.
- Cena ropy s největší pravděpodobností stoupne do konce roku na úroveň 70 až 75 dolarů za barel. Podle agentury Bloomberg to ve čtvrtek uvedl generální tajemník Organizace zemí vyvážejících ropu (OPEC) Abdalláh el-Badri. Podle el-Badriho bude za růstem cen hlavně očekávání ekonomického růstu a slabší dolar
- Třetí největší životní pojišťovna v USA nakoupila poprvé ve své historii fyzické zlato v objemu 400 mil. USD

Nemovitosti

- Povzbudivé výsledky nabídnul pravidelný měsíční průzkum Halifax Bank of Scotland, který mapuje vývoj průměrné ceny domů v Británii. Podle něj totiž květnové ceny zaznamenaly prudký meziměsíční nárůst o 2,6 %, což byl výsledek vysoko nad očekáváním analytiků, kteří počítali s jejich kontrakcí o 1%. Ještě lepší byl květnový údaj v porovnání s dubnovými čísly, kdy se ceny domů snižovaly o 1,8 %. Květnový růst je prvním za poslední čtyři měsíce a teprve druhým od prosince roku 2007. Meziročně pak ceny domů v Británii klesly o 16,3 %, což je lepší výsledek než v minulém měsíci (-17,7%) a zároveň nižší kontrakce než odhadovaný propad o 17,2 %

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