

Kapitálové trhy v týdnu 15.6. – 19.6. 2009

Ing. Milan Tomášek | 22.6. 2009 | ČP INVEST

Stručně

- Akcie v tomto týdnu klesly o více než 2 %, důvodem jsou obrysy nové regulace finančních trhů a snížení ratingu amerických bank
- Komodity: pokračuje korekce s tím, že se blíží opět doba na nákup z pohledu technické analýzy
- Země BRIC hodlají více využívat vlastní měny ve vzájemném obchodu. Zvoní umíráček USD?
- Kreditní trhy: rizikové prémie se mírně zvedly
- ČNB provedla stres testy domácích bank se závěrem vše je OK
- Lotyšsko provedlo zásadní škrty ve státních výdajích – povede se ušetřit a nebo zbankrotují?



Makroekonomická data

USA

- Více než čtvrtina států v USA zaznamenává míru inflace vyšší než 10 %
- Index spotřebitelských cen CPI meziročně poklesl o 1,3 %, nejvíce od roku 1950
- Průmyslová produkce klesla o 1,1%, když se čekal pokles do 1%
- Míra využití průmyslových kapacit klesla na 68,3
- Počet nových žádostí o podporu v posledním týdnu stoupl o 3000 na celkových 608 000 žádostí, což je zhruba v souladu s očekáváním trhu. Celkový počet lidí pobírajících podporu v nezaměstnanosti poklesl o 148 000 na 6,69 miliónu. Velikost poklesu je nejvyšší od listopadu 2001
- Deficit běžného účtu platební bilance USA klesl v prvním čtvrtletí letošního roku na své osmileté minimum. Deficit běžného účtu totiž v prvním čtvrtletí klesl na 101,5 miliardy dolarů, což je nejméně od posledního čtvrtletí roku 2001. V posledním čtvrtletí loňského roku dosáhl deficit 154,9 miliardy dolarů, nicméně analytici oslovení agenturou Reuters očekávali pokles deficitu až na 85 miliard dolarů
- Výrazně klesl i poměr deficitu běžného účtu a HDP, zatímco v posledním čtvrtletí loňského roku byl tento poměr 4,4 %, v prvním čtvrtletí již 2,9 %

Makroekonomická data

Evropa

- Irsko: maloobchodní tržby v dubnu propadly meziročně o 17 %
- EMU: země eurozóny v 1Q přišly o 1,22 mil. pracovních míst
- Ceny výrobců v Německu klesly v květnu o 3,6 % ve srovnání s loňským rokem. Jde o největší meziroční pokles od dubna 1987. Meziměsíčně se ceny výrobců v Německu nezměnily, přitom od listopadu zaznamenávaly konstantní pády
- Zahraniční obchod eurozóny skončil v dubnu s přebytkem 2,7 miliardy EUR. Export eurozóny v dubnu poklesl meziročně o 1,3 %, dovoz se pak snížil o 2,7 %. V dubnu 2008 skončila obchodní bilance v eurozóně s přebytkem 2,2 miliardy EUR

Makroekonomická data








Asie

- Indie: průmyslová výroba vzrostla v dubnu o 1,7 %.
- Čína: potvrzením hospodářského oživení je i růst výběru daní
- Světová banka zvýšila odhad HDP Číny na rok 2009 z 6,5 % na 7,2 % a doporučila, aby další stimulační plány na podporu ekonomiky byly odloženy na rok 2010

Úrokové sazby

- Norsko: centrální banka snížila základní úrokovou sazbu o 0,25 % na 1,25 %
- Centrální banka Japonska ponechala svou hlavní úrokovou sazbu na 0,1 % s komentářem, že japonská ekonomika má snad to nejhorší za sebou

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

- Čína a Rusko se dohodly na zvýšeném vzájemném využívání domácích měn v bilaterálních obchodě
- Brazílie, Indie, Rusko a Čína chtějí spustit vzájemné nákupy domácích dluhopisů včetně měnových swapů. Cílem je snížit závislost na USD
- Ruský ministr financí Kudrov slovně podpořil dolar jako rezervní měnu. Výsledkem byl pokles cen drahých kovů a růst dolaru
- CZK k euru v pátek posílila až na 26,16 bez fundamentálních důvodů

Měny k 19.6.09

	Stav	Změna 5D	YTD
EURUSD	1,40	-0,43%	0,07%
USDCZK	18,80	-1,09%	-2,15%
EURCZK	26,22	-1,58%	-2,16%
USDJPY	96,18	-2,12%	5,94%

Zdroj: ČP INVEST



Dluhopisy

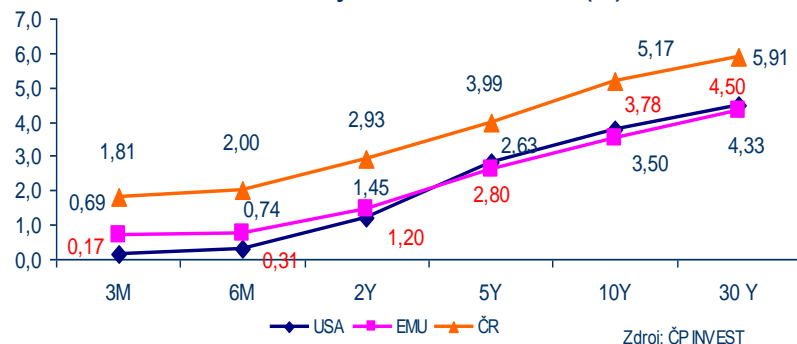
- Dlouhé výnosy jsou spíše na horní hranici intervalu – krátkodobě mohou být pro investory zajímavé
- V eurozóně bude záležet zda se budou základní makroukazatele dále zlepšovat (krátké sazby půjdou vzhůru) a nebo naopak zhoršovat (dlouhé sazby budou spíše klesat)
- V USA se chystá další masivní emise státních dluhopisů v příštím týdnu
- Příliv kapitálu do USA ve formě nákupů dlouhodobých cenných papírů klesá. V březnu činil 55,4 mld.USD, v dubnu již pouhých 11,2 mld. Čína, Japonsko a Rusko polevují ve svých nákupech. Je důvodem obava o osud dolaru?

Výnosy státních dluhopisů k 19.6.09

	USA			EMU			ČR		
	%	5D změna	YTD	%	5D změna	YTD	%	5D změna	YTD
3M	0,17	0,00	0,09	0,69	-0,03	-0,97	1,81	-0,03	-1,40
6M	0,31	0,03	0,05	0,74	-0,08	-1,00	2,00	-0,02	-1,35
2Y	1,20	-0,06	0,44	1,45	-0,23	-0,30	2,93	0,00	-0,53
5Y	2,80	0,02	1,25	2,63	-0,20	0,31	3,99	-0,01	0,40
10Y	3,78	-0,01	1,57	3,50	-0,13	0,55	5,17	-0,01	1,02
30 Y	4,50	-0,14	1,83	4,33	-0,01	0,79	5,91	0,03	1,22

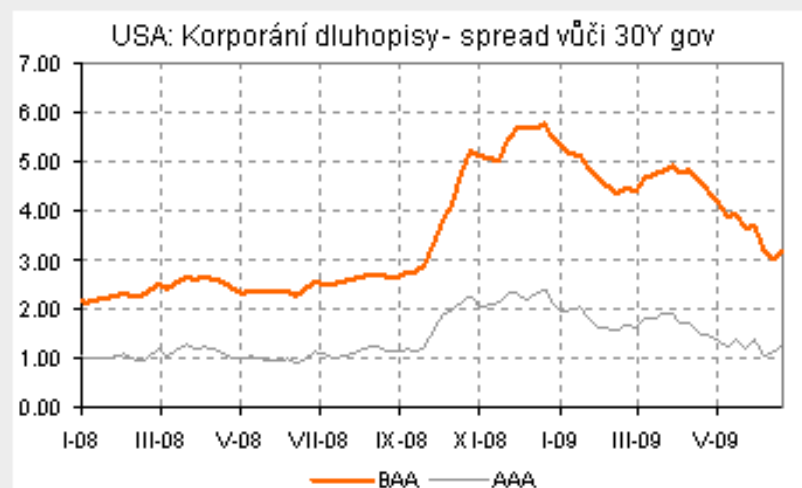
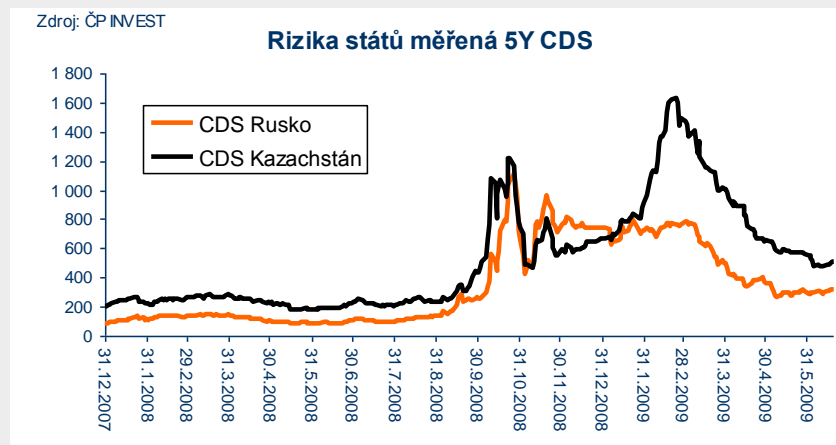
Zdroj: ČP INVEST

Srovnání výnosů státních bondů (%)



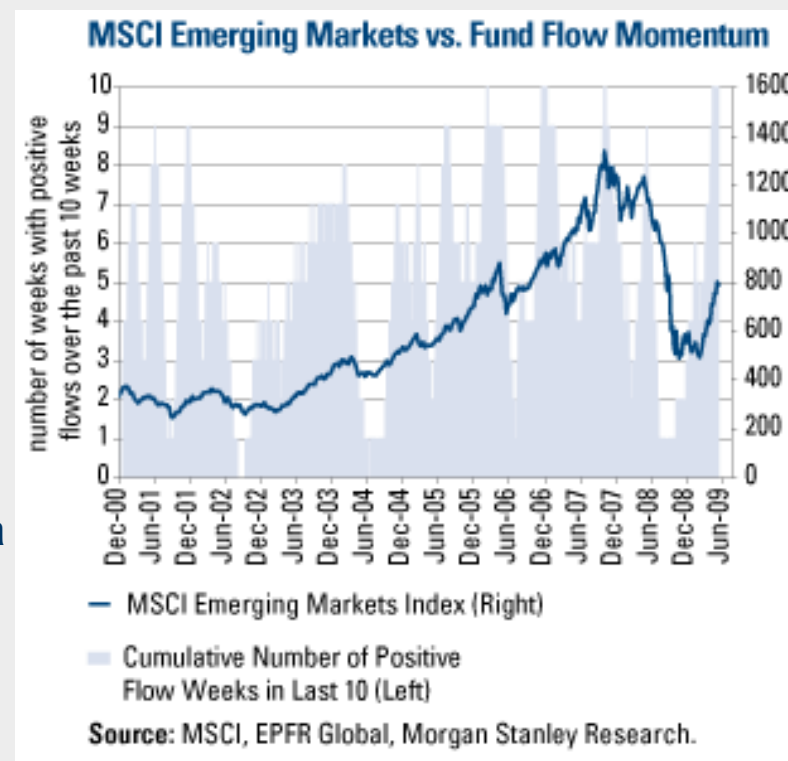
Kredit

- USA: Míra defaultů kreditních karet dosáhla 12,5 %, v dubnu to bylo 10,5 %
- Kalifornie má mezi US státy nejnižší rating, ratingová agentura Moody's uvažuje o přehodnocení (aktuálně A2, pět stupňů od maxima). Kalifornie má 74 mld. USD dluhů
- Moody's: až 14 % EU společností v investičním ratingu nebude schopno dostát svým peněžním závazkům. Pro segment High-yield je to až 20 %
- Dle agentury Moody's polostátní společnosti ve východní Evropě čelí zvyšujícím se negativním tlakům na snižování ratingů. Konkrétně byly zmíněny firmy jako ČEZ, KGHM či PKN Orlen
- Standard & Poor's redukovala kreditní ratingy pro 22 amerických bank kvůli větší regulaci trhu a růstu celkového rizika sektoru



Akciové trhy

- Poprvé po 3 měsících se investoři pustili do výraznějších prodejů, které byly podpořeny prvními návrhy na regulaci amerického finančního systému
- Je patrné, že příznaky těžké recese se změkčují a panuje všeobecná shoda nad postupným oživením. Ale kromě zvýšené vládní aktivity chybí zdroj oživení....
- Růstové trhy: především africké země: Keňa (+9,5 %), Namíbie (+8,5 %), Uganda (+7,3 %), Čína (+5 %)
- Klesající trhy: Rusko (-9,8 %), Katar (-9,8 %), Argentina (-8,4 %), Ukrajina (-6,9 %)
- Index S&P v minulém týdnu poklesl o 2,6 % na 921 (YTD + 2,0 %), index DJStoxx 50 v minulém týdnu poklesl o 0,9 % na 2 118 (YTD + 1,6 %)
- Dařilo se především farmaciím, naopak poklesům vévodily komoditní sektory
- Čistý příliv do fondů Emerging markets je pozitivní posledních 10 týdnů a je nejsilnější od 4Q 2006. Historicky však byly spojeny s korekcí. Přijde i nyní?



Výkonnost akcií a fáze ekonomického cyklu

- Tabulka vpravo od Citigroup je ukázkou chování akcií v závislosti na fázi ekonomického cyklu
- Každý cyklus je rozdělen na 5 částí: počáteční expanze, střední expanze, pozdní expanze, počáteční kontrakce a pozdní kontrakce
- Tabulka má však smysl pro ty, kteří dokáží určit v jaké fázi hospodářského cyklu se ekonomika nachází
- Není překvapením, že největší zisky se dostávají právě v první fázi oživení (budeme se v této fázi v nejbližší době nacházet? Množí se totiž názory o ukončení hospodářské recese v letošním roce)

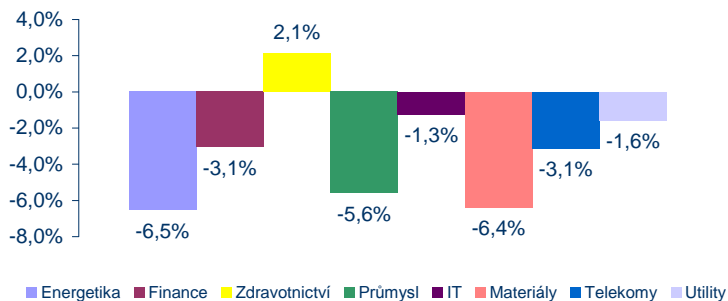
S&P Performance During Economic Cycles

Cycle	Global Financial Data				
	Early Expansions	Middle Expansions	Late Expansions	Early Contractions	Late Contractions
4Q 1921 – 3Q 1924	18.68%	12.74%	-9.31%	8.65%	6.48%
4Q 1924 – 4Q 1927	16.73%	17.76%	5.02%	3.96%	26.78%
1Q 1928 – 1Q 1933	8.66%	33.04%	18.14%	-50.81%	-60.61%
2Q 1933 – 2Q 1938	55.82%	47.58%	14.62%	-31.56%	9.68%
3Q 1938 – 4Q 1945	-7.73%	-8.41%	39.61%	9.68%	16.04%
1Q 1946 – 4Q 1949	-11.85%	0.00%	-0.66%	-6.88%	18.39%
1Q 1950 – 2Q 1954	27.7%	13.88%	-0.9%	2.8%	17.7%
3Q 1954 – 2Q 1958	40.5%	10.53%	-6.5%	-5.7%	13.1%
3Q 1958 – 1Q 1961	22.5%	2.60%	0.1%	-6.0%	21.6%
2Q 1961 – 4Q 1970	21.4%	1.71%	14.6%	-21.0%	26.7%
1Q 1971 – 1Q 1975	10.8%	15.63%	-17.4%	-11.8%	-3.1%
2Q 1975 – 3Q 1980	28.9%	-11.10%	6.9%	11.9%	9.8%
4Q 1980 – 4Q 1982	8.2%	-3.35%	-11.5%	-3.6%	25.6%
1Q 1983 – 1Q 1991	36.4%	34.94%	18.2%	7.9%	13.6%
2Q 1991 – 4Q 1901	18.4%	118.43%	19.6%	-10.3%	10.3%
1Q 2002 – ?	-3.1%	12.26%	17.6%	—	—
Average	18.2%	18.6%	6.8%	-6.9%	10.1%
Median	18.5%	12.5%	5.9%	-5.7%	13.6%
Percent UP	81.3%	75.0%	62.5%	40.0%	86.7%



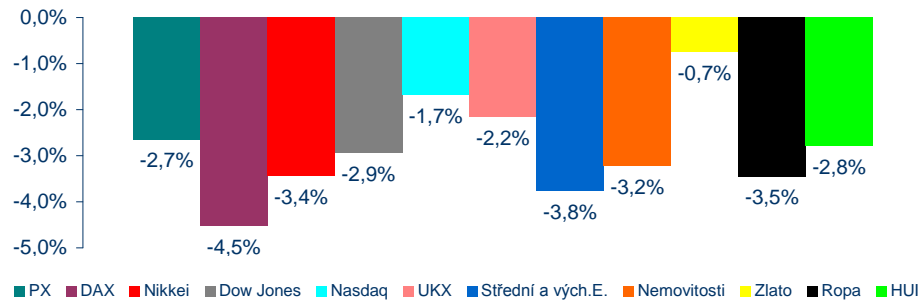
Souhrnná statistika

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

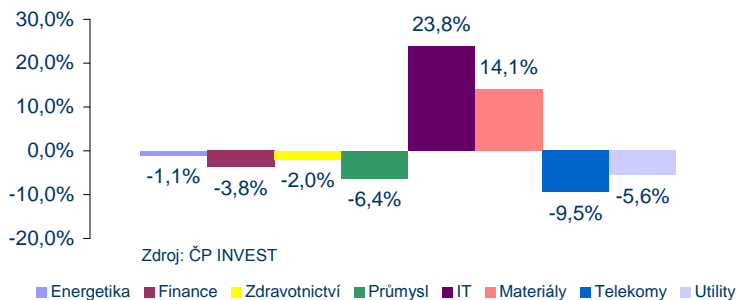


Zdroj: ČP INVEST

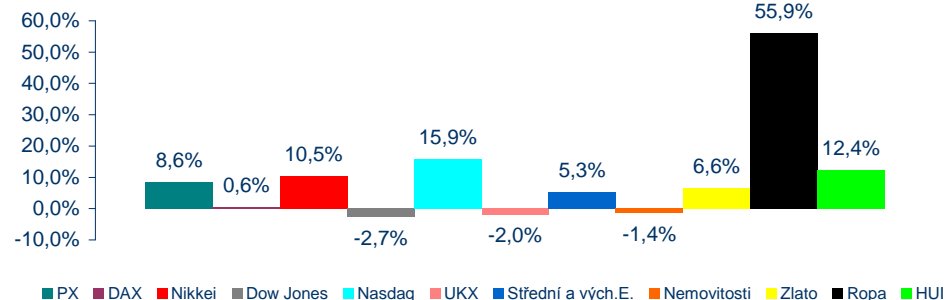
Vybrané indexy - změna za 1W



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



Vybrané indexy - změna v roce 2009



Sektorové složení indexu S & P 500

- V současné době mají nejvyšší váhu technologie – přes 18 % následované finančními tituly(13,5 %)
- Naopak základní materiály a utility s 3-4 % tvoří nejnižší zastoupení

Historical Sector Weightings of the S&P 500: 1990 - 2009

Sector	1990	1993	1996	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2006	2007	2008	2/09	Current
Technology	6.3	5.9	12.4	17.7	29.2	21.2	17.6	14.3	17.7	16.1	15.1	16.7	15.3	18.2	18.4
Financials	7.5	11.2	15.0	15.4	13.0	17.3	17.8	20.5	20.7	20.6	22.3	17.6	13.3	11.8	13.5
Health Care	10.4	8.2	10.4	12.3	9.3	14.4	14.4	14.9	13.3	12.7	12.0	12.0	14.8	14.6	13.3
Energy	13.4	10.0	9.2	6.3	5.6	6.6	6.3	6.0	5.8	7.2	9.8	12.9	13.3	12.5	13.2
Cons Stap	14.0	12.5	12.7	11.1	7.2	8.1	8.2	9.5	11.0	10.5	9.3	10.2	12.9	12.5	11.8
Industrials	13.6	13.9	12.7	10.1	9.9	10.6	11.3	11.5	10.9	11.8	10.8	11.5	11.1	10.1	10.2
Cons Disc	12.8	16.4	11.7	12.5	12.7	10.3	13.1	13.4	11.3	11.9	10.6	8.5	8.4	9.2	8.9
Telecom	8.7	9.1	6.5	8.4	7.9	5.5	5.5	4.2	3.5	3.3	3.5	3.6	3.8	3.8	4.2
Utilities	6.2	5.6	3.7	3.0	2.2	3.8	3.1	2.9	2.8	2.9	3.6	3.6	4.2	4.1	4.0
Materials	7.2	7.1	5.8	3.1	3.0	2.3	2.6	2.8	3.0	3.1	3.0	3.3	2.9	3.2	3.4

Akciové trhy - zprávy

- Katar zaplatí za 25 % podíl v automobilce Porsche podle některých zdrojů 2,5 mld. EUR, dohoda by měla být dokončena do konce června. Prostředky automobilka použije na snížení svého 8 mld. EUR dluhu, kterým financovala získání podílu v VW
- Fiat získal od EIB půjčku 400 mil. EUR na výrobu ekologičtějších vozů, EIB na podobné účely již vynaložila 7 mld. EUR (Fiat, BMW, Citroen...),
- V porovnání s minulým týdnem nedošlo k výrazné změně v očekávání růstu zisků pro roky 2009 a 2010. Analytici pro letošní rok očekávají 10,3 % růst zisků, v roce 2010 pak růst zisků o 27,4 %
- Goldman Sachs doporučuje nakupovat akcie japonských bank, které jsou podhodnocené
- UBS zvýšila doporučení pro evropské utility, důvodem je atraktivní dividendový výnos
- FedEx snížil celoroční výhled a to na polovinu v porovnání s průměrným odhadem analytiků
- Caterpillar reportoval tržby za březen-květen letošního roku, v US tržby meziročně propadly o 57 %

Akciové trhy - zprávy

- Obama navrhuje další snížení plateb v souvislosti s vládními programy Medicare a Medicaid a to o dalších 313 mld USD (75 mld. USD z toho by měla být úspora v souvislosti s nižšími cenami léků tj. pokles marží farmaceutických společností) nad rámec již dříve oznámených 635 mld.USD v následujících deseti letech
- Hlavní událostí minulého týdne však byl nový návrh regulace finančního systému. Ta rozšiřuje počet subjektů, na které se bude nově regulace vztahovat, jsou kladeny vyšší požadavky na jejich kapitálovou vybavenost a je omezena celková leverage. Zároveň se zvažuje založení nové instituce, která by dohlížela na výhodnost jednotlivých finančních produktů pro spotřebitele. Reakce smíšená, kritici nejčastěji varují před pomalejším recovery finančních společností vlivem nižších zisků. V reakci na novou regulaci S&P snížilo rating 18 US bankám. Dalším z důvodů snížení ratingu jsou obavy z dalších ztrát
- V minulém týdnu opět zesílily přítoky do US akciových fondů a to v objemu 400 mil. USD. Jde tak již o čtrnáctý týden v řadě, kdy dochází k inflow. V minulém týdnu byly středem zájmu sektory cyklické sektory Technology a Energy. Naopak odliv zaznamenaly defenzivní sektory v čele s farmaciemi, telekomunikacemi a utilitami

Automobilový průmysl

- Prodeje osobních vozů v Evropě se v květnu snížily mezitím o 4,9 % na 1 270 195 aut. Za celých pět měsíců pak počet nově registrovaných osobních aut klesl v porovnání se stejným obdobím roku 2008 o 13,9 %. Šrotovné pomohlo nejvíce Německu, kde si motoristé pořídili o 39,7 % více vozů, než vloni v květnu. Vládní stimul pomohl zvýšit poptávku po nových autech také ve Francii (+11,8 %) a v Rakousku (+4,8 %). Šrotovací prémie na nákup nového auta při likvidaci starého naopak nepomohla ve Velké Británii, kde prodeje klesly o 24,8 % a v Itálii (-8,6 %). Největší propad poptávky pak zaznamenalo Španělsko (-38,7 %). Prodeje vozů v nových členských zemích EU klesly o 26 %. Pokles poptávky vyvažovalo díky šrotovnému pouze Slovensko (+46,4 %) a Česká republika (+20,5 %). Ostatní země od Polska (-3,1 %) po Lotyšsko (-80,4 %) pak zaznamenaly pokles prodejů
- Čínský státní výrobce automobilů koncern BAIC získal přístup k účetní uzávěrce skupiny Opel, což může znamenat, že dalším krokem Číňanů bude nabídka bance Dresdner Kleinwort, která se podílí na prodeji akcií automobilky
- Prodeje německé automobilky Porsche klesly ve třech čtvrtletích končících letošním dubnem o 28 % na 53 635 vozů, za něž utržila o 15 % méně - jen 4,6 miliardy EUR. V rámci jednotlivých modelů nejvíce klesly modely Porsche Boxster a Porsche Cayman, které se propadly o 47 %, u Porsche 911 pak prodeje klesly o 18 % a u Porsche Cayenne o 25 %

Finanční sektor+krize

- ECB: komerční banky v eurozóně odepíší do roku 2010 283 mld. USD
- Guvernér britské centrální banky uvedl, že britské banky ještě budou potřebovat navýšit kapitál, odhad je 200 mld. USD
- Banky v Rusku jako Sberbank, VTB a další se potýkají s rychlým růstem problémových aktiv (mohou dosáhnout až 213 mld. USD – odhad S & P ke konci roku 2011)
- Lídři EU vydali prohlášení, podle kterého jsou již nyní patrné první náznaky udržitelného ekonomického oživení s tím, že další opatření pro podporu oživení již nebudou potřebná. Podle představitelů EU je pomalu čas myslet také na strategii následného vypořádání se s podpůrnými opatřeními. Především pak bude nutné "narovnat" mimořádně vysoké schodky vládních financí. Mimořádné výdaje 27 vlád napumpují do ekonomik v letošním a příštím roce cca 5 % celkového HDP, které pomohou obnovit ekonomický růst
- Hospodářská krize by měla skončit ve Francii v závěru tohoto roku. Vyplývá to z průzkumu Státního institutu statistiky a ekonomických studií (INSEE)
- MMF v zástupně revidoval prognózu růstu ekonomiky USA. Zatímco ještě v dubnu Mezinárodní měnový fond předpokládal, že americká ekonomika letos klesne až o 2,8 %, podle pondělní zprávy by měla největší světová ekonomika letos klesnout jen o 2,5 %. MMF rovněž nově očekává, že by americký HDP mohl v příštím roce namísto stagnace vzrůst až o 0,75 %
- USA schválily plán na rozšíření kreditních linek MMF o 106 mld. USD na podporu boje proti krizi. Do tohoto plánu zapadá i prodej 403 tun zlata z devizových rezerv fondu

Komodity - zprávy

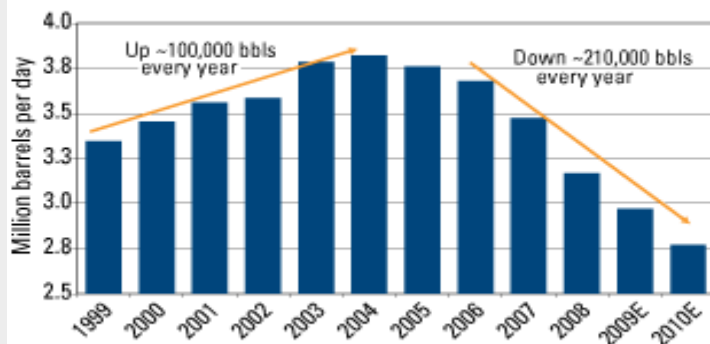
- Smlouva centrálních bank ohledně prodeje zlatých rezerv v letošním roce po 5 letech fungování vyprší. V této dohodě byly stanoveny kvóty ve výši 500 tun ročně. V posledním roce však skupina 30 centrálních bank spíše zlato nakupovala než prodávala
- Držení paladia v ETF vzrostlo o 3,2 % na rekord 319 451 uncí
- Těžba ropy klesla v Rusku meziročně za prvních pět měsíců letošního roku o 0,1 %, těžba plynu se snížila o 19,2 %. Od ledna do května vytěžilo Rusko podle ruského statistického úřadu 202 milionů tun ropy a 238 miliard krychlových metrů zemního plynu
- Čína oznámila, že pravděpodobně dočasně zastaví nákup mědi do strategických rezerv. Měď již od počátku roku vzrostla o 63 %
- Trh se zinkem: stále v přebytku, který se však rychle vyčerpává
- CEO společnosti Exxon Mobil se domnívá, že cenu ropy tlačí vzhůru oslabující dolar a nikoliv zvyšující se poptávka. Prohlásil: „Pokud se podíváme čistě na fundamenty, potom zde není příliš podpory pro růst, který jsme viděli v posledních šesti týdnech.“ „Poptávka se nezlepšila. Je stále stagnující, případně i klesá. Zásoby ve světě jsou stále velmi vysoko.“

Komodity – zajímavá data

- Komodity si v letošním roce nevedou vůbec špatně
- Měď či ropa se získá přes 60 %!
- Naopak zemní plyn (-27 %) a některé zemědělské komodity v záporném teritoriu

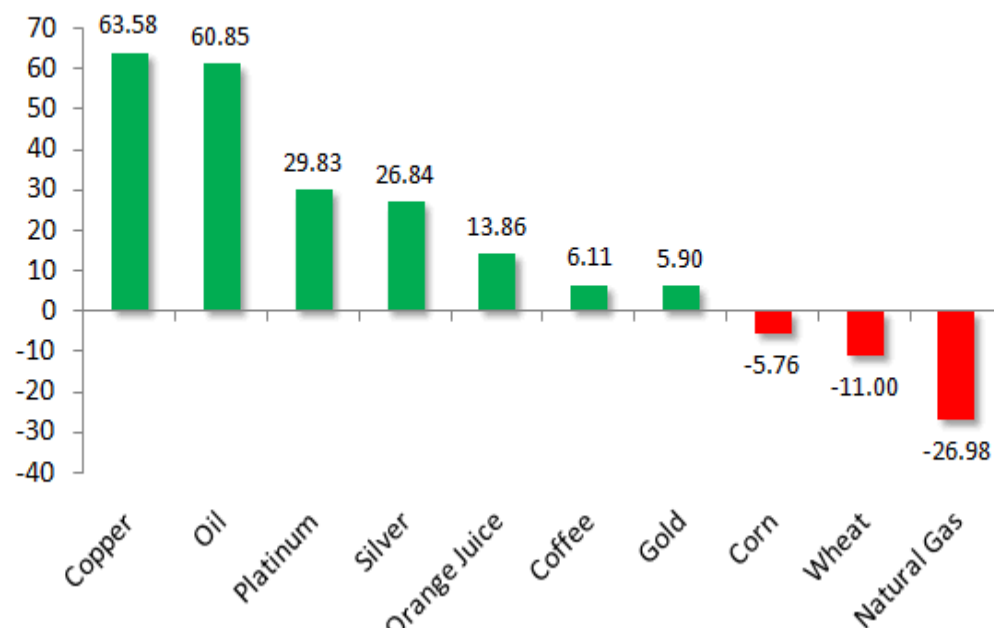
Declining Mexican Oil Production

(1999 - 2010)



Source: IEA, Raymond James est.
Bbls= barrels per day

2009 Percent Change



- Těžba ropy v Mexiku od roku 2004 stabilně klesá, Mexiko je významný světový producent a exportér ropy do USA

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