

# Kapitálové trhy v týdnu 29.6. – 3.7. 2009

Ing. Milan Tomášek | 7.7. 2009 | ČP INVEST

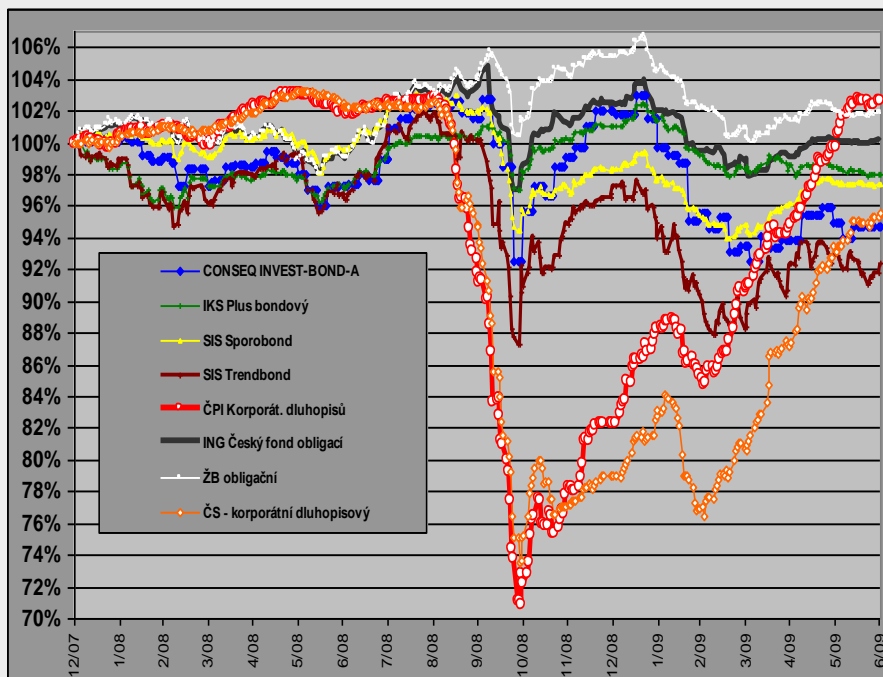
# Stručně...

- Fond korporátních dluhopisů je na nových historických maximech 1,3715 CZK/NAV, aktuální výnos do splatnosti se pohybuje 7,5-8 % p.a., stále atraktivní investice s nízkým rizikem
- Akciové trhy v tomto týdnu klesly o cca 2 %
- Komodity: pokračuje korekce, důvodem je redukce poptávky po ropě od IEA či slabá data z trhu práce v USA
- Trh práce v USA a v Evropě se nadále zhoršuje
- Eurozóna: i zde inflace klesla do záporných hodnot, ovšem půjde pravděpodobně o krátkodobý fenomén



# Fond korporátních dluhopisů a krize?

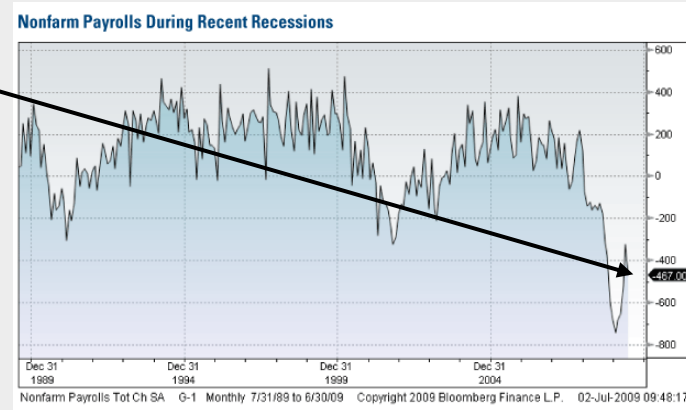
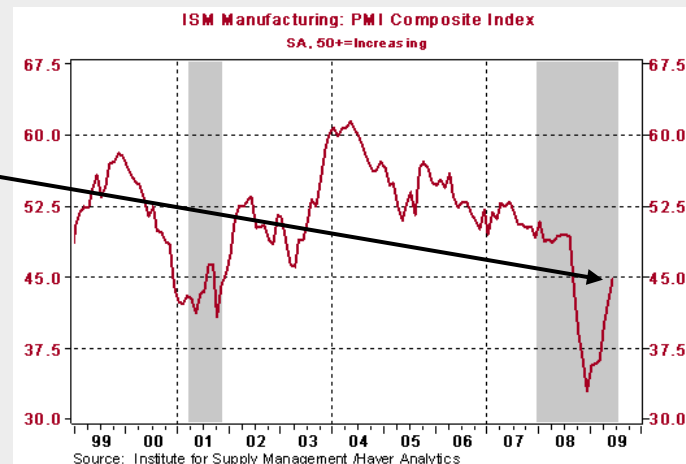
- Je to přesně 402 dnů, které byly nutné k překonání krize v roce 2008 a k proražení předchozího maxima z 26.5. 08 ve výši 1,3688 CZK/NAV
- K 3.7. se hodnota NAV pohybuje již nad hladinou 1,37 CZK/NAV
- I přes dramatický vývoj v roce 2009 je stále potenciál tohoto fondu velmi zajímavý – výnos cca 8 % p.a. čistého
- Míra rizika (např. nesplacení některých dluhopisů) je nízká, což v kombinaci s durací pod 1 rok u 30 % portfolia vytváří velmi omezené riziko pro výrazné kolísání pro zbytek tohoto roku
- Srovnání s konkurencí je jednoznačné: Fond korporátních dluhopisů je v současnosti nejlepším korunovým dluhopisovým fondem v ČR



# Makroekonomická data

## USA

- Index ISM vykázal další zlepšení. Jeho hodnota v červnu dosáhla 44,8. Již 6 měsíců roste z minima 32,9 v prosinci 2008. Číslo nad 50 naznačuje expanzi, pod 50 kontrakci, šedé sloupce recesi
- Průmyslové objednávky v USA v květnu stouply o 1,2 % oproti dubnovému revidovanému růstu o 0,5 %. Bez započtení volatilních sektorů automobilového a trhu letadel se objednávky zvedly o 0,8 %. Prezentované údaje jsou zatím nejlepší od loňského června
- Zaměstnanost v USA v červnu klesla o 467 tis. pracovních míst (bez zemědělství) a skončila tedy nejen hluboko za květnovým úbytkem o 322 tis. Nejvíce ztrácel výrobní sektor, kde díky propouštění v oborech navázaných na automobilový průmysl zaměstnanost klesla o 223 tis. Výrazné zhoršení oproti květnu pak zaznamenal také sektor služeb, který přišel o 244 tis. míst. Míra nezaměstnanosti se zvedla o desetinu na 9,5%



# Makroekonomická data

## Evropa

- Propad HDP eurozóny se ve druhém čtvrtletí tohoto roku zpomalil. Uvedla to španělská centrální banka. Podle této banky se jak hospodářství eurozóny, tak i Španělska i ve druhém čtvrtletí propadalo, ale pomalejším tempem než dříve. Španělská ekonomika se v prvním čtvrtletí propadla mezikvartálně o 1,9 %, zatímco hospodářství eurozóny se propadlo v prvním čtvrtletí o 2,5 % ve srovnání s posledním kvartálem loňského roku
- Britská ekonomika skutečně zažívá krušné časy. Podle údajů se hospodářství Británie v prvním čtvrtletí letošního roku propadlo o 2,4 %, což je největší pokles od roku 1958
- Míra nezaměstnanosti stoupla v květnu v eurozóně na 9,5 % z dubnových 9,3 %. V celé EU dosáhla květnová nezaměstnanost úrovně 8,9 %, zatímco v dubnu byla na 8,7 %. Zaměstnanost v eurozóně je tak nejvyšší od května 1999, v celé EU nejvyšší od června 2005. Eurostat odhaduje, že v celé EU je bez práce 21,462 milionu lidí, z toho 15,013 milionu jich je v eurozóně. Ve srovnání s dubnem tohoto roku přibylo v celé unii 385 tisíc nezaměstnaných, z toho 273 tisíc jich bylo v eurozóně. V meziročním srovnání přibylo v celé unii 5,111 milionu nezaměstnaných z toho 3,4 milionu v eurozóně

# Makroekonomická data

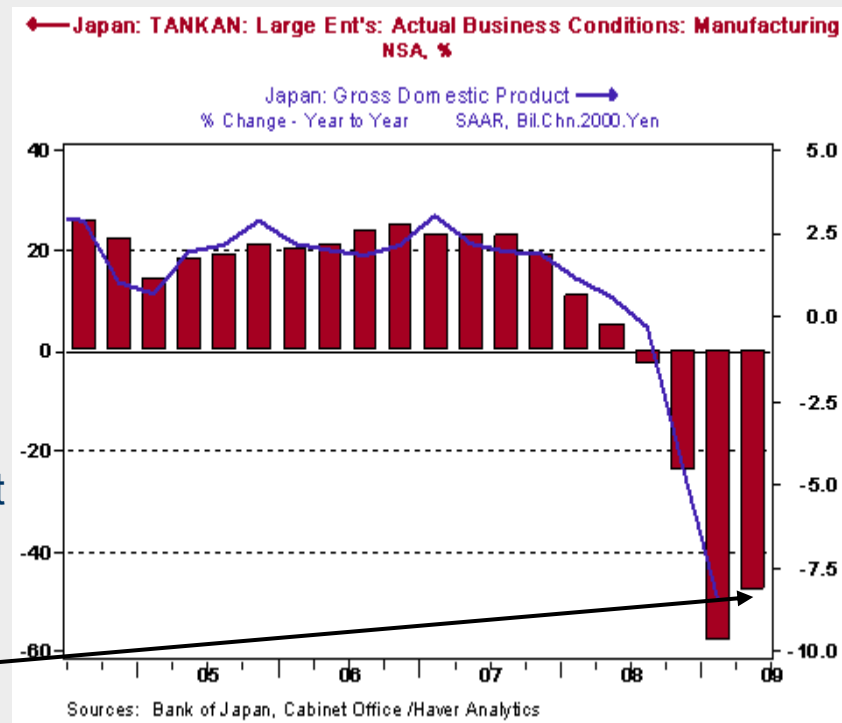
## Evropa

- Tržby v maloobchodě klesly v květnu v eurozóně meziročně o 3,3 %, v celé EU pak o 3,1 %. V meziročním srovnání si nejvíce pohoršil nepotravinářský sektor, který přišel o 3,4 % tržeb v eurozóně a o 2,9 % tržeb v celé EU. Sektor potravin, nápojů a tabáků se snížil o 1,7 % v eurozóně a o 1,6 % v EU
- Ceny průmyslových výrobců v eurozóně klesly v květnu meziročně o 5,8 %, v celé EU pak o 5,7 %. V meziměsíčním srovnání zaznamenaly průmyslové ceny v květnu v eurozóně pokles o 0,2 %, v celé unii pak o 0,4 %. Pokles cen tak zaznamenává jisté zpomalování, protože v dubnu klesaly ceny průmyslových výrobců meziměsíčně o 0,9 % v eurozóně a o 1 % v celé unii
- Červnový index spotřebitelských cen eurozóny klesl o 0,1 %. Propad do záporného teritoria eurozóna od svého vzniku v roce 1996 nepamatuje. Royal Bank of Scotland odhaduje, že současná inflace v daném teritoriu je nejnižší od roku 1953. Prezident Evropské centrální banky Jean-Claude Trichet však věří, že ke konci roku budou již inflační data opět pozitivní
- Ukrajinská ekonomika v prvním čtvrtletí letošního roku klesla meziročně o 20,3 %. V prvním čtvrtletí loňského roku rostla ekonomika Ukrajiny tempem 6,3 %.

# Makroekonomická data

## Asie






- Thajsko: průmyslová produkce klesla v květnu o 10 %, exporthy o 26,5 %
- Jižní Korea: exporthy meziročně propadly „pouze“ o 11,3 %. V květnu to bylo 28,5 %
- Čínský index nákupních manažerů (PMI) za červen rostl z květnových 53,1 na 53,2 bodu, což znamená čtvrtý růst indexu v řadě. Růst je tažen především masivním přílivem fiskálních stimulů a nových půjček
- Japonská ekonomika poroste na přelomu let 2010 a 2011 rychlostí 0,6 procenta, což by měl být první růst za tři fiskální roky
- Japonsko: pravidelný čtvrtletní index Tankan, měřící sentiment mezi firmami ve výrobním sektoru a sektoru služeb zaznamenal konečně zlepšení, když rostl z rekordního minima, březnových -58b., na -48b.



# Úrokové sazby

- Švédská centrální banka překvapivě snížila svou hlavní úrokovou sazbu na 0,25 %, což je rekordně nízká úroveň. Centrální banka snížila sazby o 0,25 %. Švédská ekonomika se nachází poprvé od roku 1992 v recesi. OECD očekává, že v zemi propadne HDP v tomto roce o 5,5 % a nezaměstnanost se zvýší na 11,4 %
- Evropské centrální banka nadále nechává základní úrokovou sazbu nezměněnou. Ovšem skutečné reálné tržní úrokové sazby na mezibankovním trhu od minulého čtvrtka prodělaly menší zemětřesení a začaly výrazně klesat. Důvodem byl obří jednoletý tendr, který ECB provedla 25. června a kterým zaplavila více než 1100 bank euro systému likviditou v objemu 442 mld. euro. Jednodenní úroková sazba (EONIA) v eurozóně totiž klesla na rekordně nízkých 0,266% a je velmi vzdálena základní sazbě ve výši 1 %. Jak ukázaly data z ECB, velkou většinu likvidity (téměř 290 mld. EUR) banky navíc skladují na depozitní facilitě ECB a nepouští je do reálné ekonomiky, což může být do budoucna pro Evropskou centrální banku velmi nepříjemným problémem

## 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
<b>Střední a východní Evropa</b>				
	ČR	1,5	-25	7.5.2009
	HU	9,5	-50	19.1.2009
	PL	3,5	-25	24.6.2009

Zdroj: ČP INVEST



# Měny

- Čína doufá v diverzifikaci rezervní měny ve světovém finančním systému, řekl náměstek čínského ministra zahraničních věcí Čche Ja-fej
- Česká koruna se v tomto týdnu obchodovala na nejsilnější úrovni od prosince loňského roku. Opět bez výrazných fundamentálních důvodů. Krátkodobě je potenciál vyčerpán
- Končící týden zanechal hlavní měnové páry opět téměř bez významných změn a to i přesto, že nabídnul několik velmi silných ekonomických dat. Evropská měna tak po silném květnovém růstu pokračuje na páru s dolarem v konsolidaci kolem 1,40 EUR/USD
- Volatilita na devizovém trhu pozvolna slábne a vrací se zpět k „normálnějším“ hodnotám

## Měny k 3.7.2009

	Stav	Změna 5D	YTD
<b>EURUSD</b>	1,40	-0,7%	0,2%
<b>USDCZK</b>	18,52	0,1%	-3,6%
<b>EURCZK</b>	25,88	-0,5%	-3,4%
<b>USDJPY</b>	95,96	0,9%	5,7%

Zdroj: ČP INVEST



# Akciové trhy

- Index S&P v minulém týdnu poklesl o 2,2 % na 899 (YTD – 0,5 %)
- Obchodování v US bez výraznějších zpráv. Defenzivní sektory porážely cyklické v reakci na slabá data z trhu práce a také na pokles cen ropy o 10 % poté, co IEA snížila letošní odhad poptávky po ropě
- Trh vyčkává na začátek výsledkové sezóny za 2Q 09 (odstartuje tradičně Alcoa, konsensus očekává ztrátu 0,343 USD/akcii).
- TOP trhy v tomto týdnu: Egypt (+8,9 %), Uganda (-7,9 %), Bangladéš (+6,3 %), Pákistán (+6,1 %) a Čína (+5,5 %). Naopak silný pokles byl zaznamenán ve Slovensku (-9,3 %), Chorvatsku (-8,7 %) a ve Vietnamu (-5,6 %)
- TOP 10 nejvýkonnějších trhů v roce 2009- všechny pochází ze zemí emerging markets – např. Peru, Čína či Rusko

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

INVESTMENT	PERFORMANCE	
	Last week	52-week
Emerging-markets stocks*	1.5%	-25.2%
U.S. corporate junk bonds	1.0	-2.4
Emerging-markets bonds	0.5	2.7
U.S. investment-grade bonds	0.3	3.1
U.S. dollar, trade weighted	0.2	9.5
European stocks	-0.2%	-27.9
Gold	-1.1	-0.1
Global stocks	-1.4	-29.9
Dow Jones Industrial Average	-1.9	-26.6
Nasdaq Composite Index	-2.3	-20.0
Commodity futures	-2.3	-49.1
S&P 500-stock index	-2.4	-29.0
Russell 2000 (small stocks)	-3.1	-25.3
Crude oil	-3.5	-54.1
REIT stocks	-4.0	-44.5

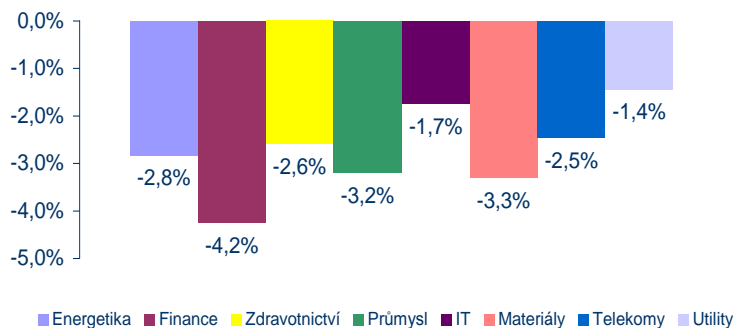
Notes on data: European stocks: Dow Jones Stoxx Index; emerging-markets-stocks: MSCI price index for free markets; corporate-bond prices: Merrill Lynch Global Bond Indexes; U.S. dollar and U.S. Treasuries: J.P. Morgan; REIT stocks: Dow Jones Equity REIT Total Return Index; emerging-markets bonds: J.P. 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 July 1, 2009; all others as of July 2, 2009

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

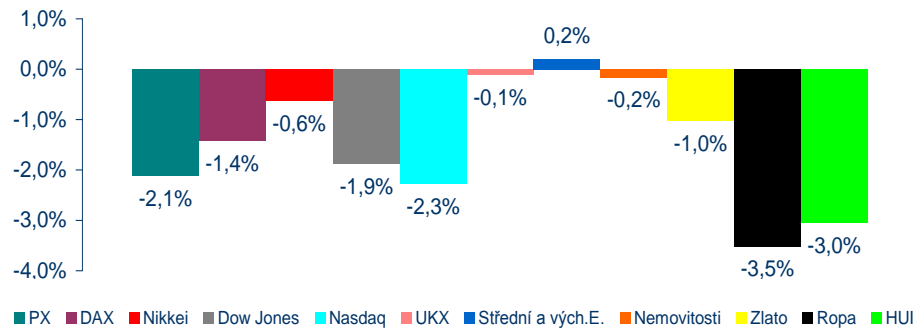
# Souhrnná statistika

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

Zdroj: ČP INVEST

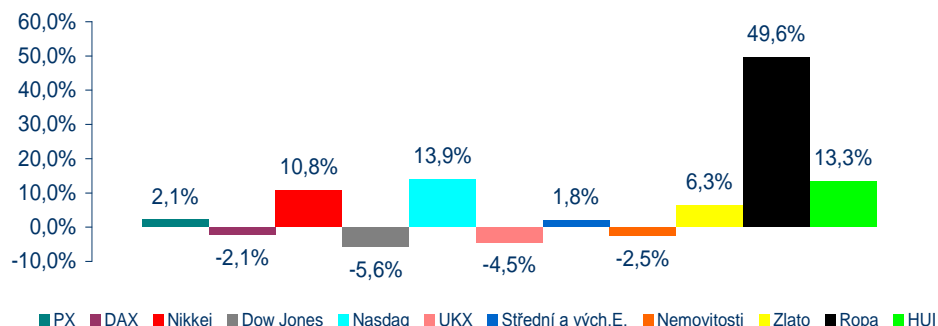
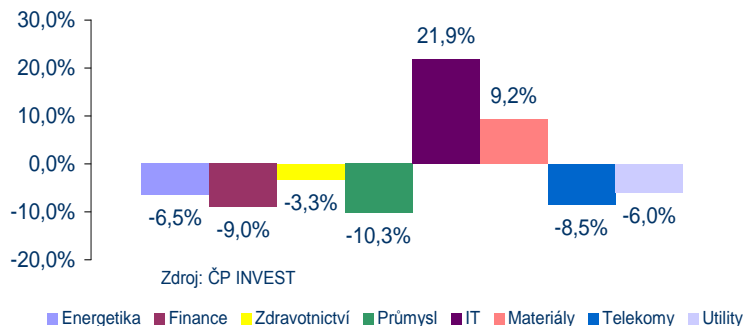


## Vybrané indexy - změna za 1W



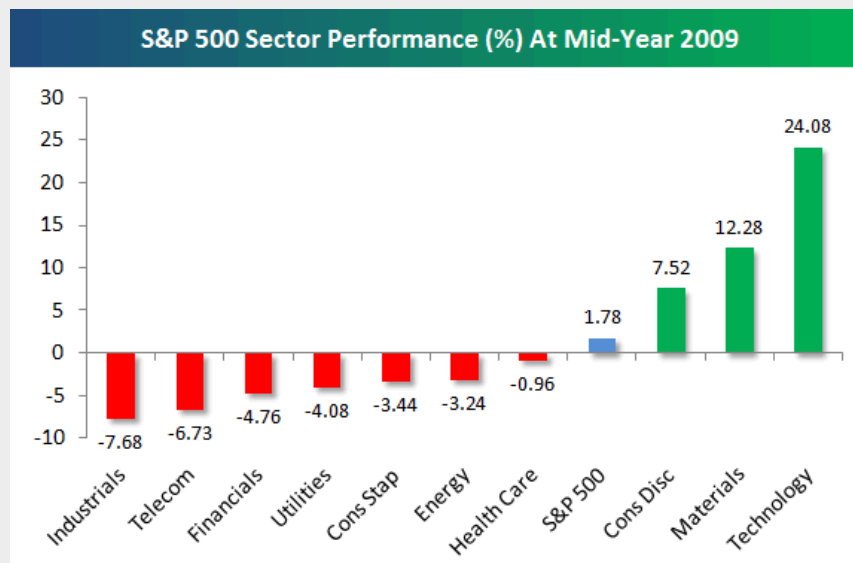
## Sektory v indexu S&P 500 - změna v roce 2009

## Vybrané indexy - změna v roce 2009



# Skóre v 1H mezi sektory z indexu S&P500

- Máme za sebou první, velmi dramatickou polovinu roku 2009
- Jaká byla z pohledu vývoje jednotlivých sektorů?
- Mezi tahouny růstu se zařadily především společnosti IT (+24 %) a ze sektoru základních materiálů (+12,28 %)
- Naopak průmyslové společnosti, telekomunikační a finanční tituly ztrácely (-7,68, -6,73 respektive -4,76 %)

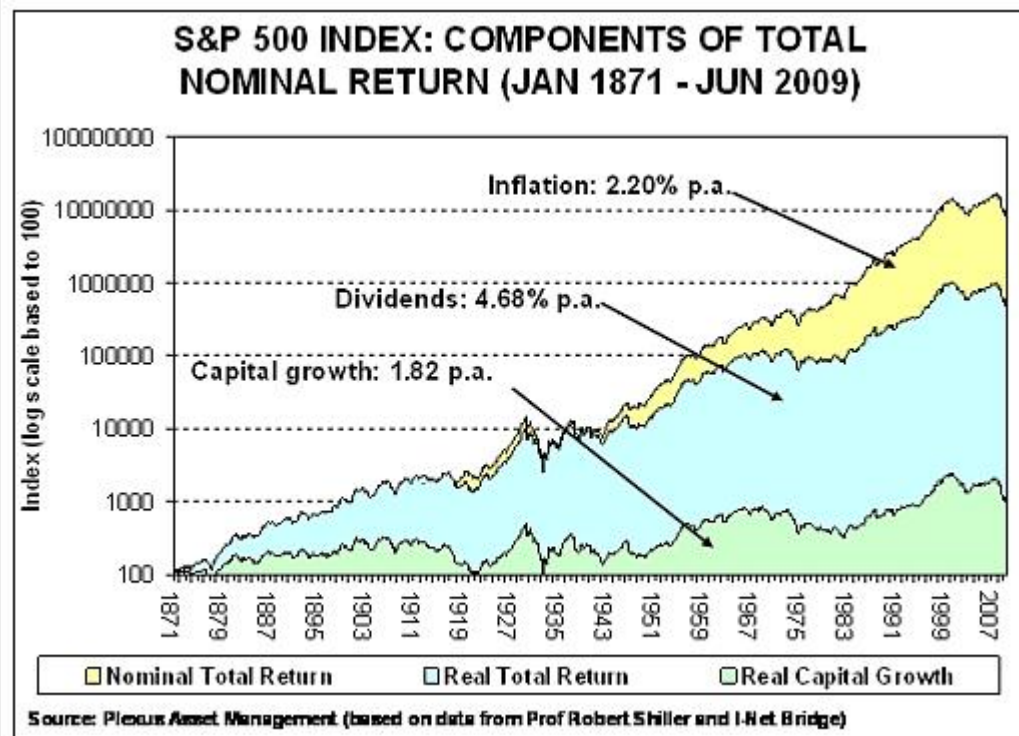


# Akciové zprávy

- Šéf investiční společnosti Templeton AM Mark Mobius soudí, že ruské a polské akcie letos přinesou zajímavé zhodnocení vložených investic. Hlavním důvodem pro něj budou rostoucí ceny ropy a kovů, které zvýší zisky tamních těžebních a zpracovatelských titulů. Oba zmíněné trhy procházejí v současnosti výraznou korekcí, která je však podle Mobiusa pouze dočasnou a je v podstatě součástí již započatého býčího trendu. Mobius předpokládá, že v případě ruského akciového trhu zafunguje především zájem o ropu a kovy, který bude i nadále stoupat díky růstu poptávky v Číně, Indii a u investorů, kteří se budou snažit nákupem vyrovnávat oslabení dolaru, které přijde v souvislosti s "tištěním" nových dolarů, což bude dále podkopávat důvěru v americkou měnu
- Evropské a asijské automobilky budou do roku 2012 vyrábět v Severní Americe více vozů než trojice místních automobilek GM, Ford Motor a Chrysler. Vyplývá to ze studie poradenské společnosti Grant Thornton
- Pro letošní rok konsensus očekává pokles zisků v indexu S&P 500 o 19,7 %, největší negativní revize za poslední měsíc proběhly v sektoru banky a základní materiály, naopak pozitivní revize zaznamenaly sektory zdravotnictví a IT
- Pro rok 2010 konsensus očekává růst zisků o 22 %, v čele se sektory základních materiálů, IT a bank
- Analytici očekávají, že 7 % společností z indexu DJ Stox 600 bude v letošním roce reportovat ztrátu. Před dvěma měsíci bylo očekávání na úrovni 4 %. V porovnání s historií jde ale stále o velice optimistické úrovně, v roce 2002 reportovalo ztrátu 17 % společností, v roce 2008 13 %

# Složení akciových výnosů od roku 1871 pro index S&P 500

- Většina odborných finančních poradců při otázce jaké dosahují průměrné výnosy amerických akcií odpoví cca 8 % p.a.
- A mají pravdu. Například nominální růst indexu S&P 500 dosahuje 8,7 % p.a. díky vysokému dividendovému výnosu ve výši 4,7 %, zbytek připadá na inflaci a kapitálové zhodnocení



S&P 500: COMPONENTS OF TOTAL RETURN (JAN 1871 - MAY 2008)	
Real capital growth (p.a.)	1.82%
Plus: return from dividends (p.a.)	4.68%
Plus: return from inflation (p.a.)	2.20%
<b>Total nominal return (p.a.)</b>	<b>8.70%</b>

<b>Total Return (p.a.)</b>	<b>6.49%</b>	<b>Total nominal return (p.a.)</b>	<b>8.70%</b>
Minus: total real capital growth (p.a.)	1.82%	Minus: total real return (p.a.)	6.49%
<b>Return from dividends (p.a.)</b>	<b>4.67%</b>	<b>Return from inflation (p.a.)</b>	<b>2.21%</b>

# Prodej automobilů v USA klesl nejméně za devět měsíců

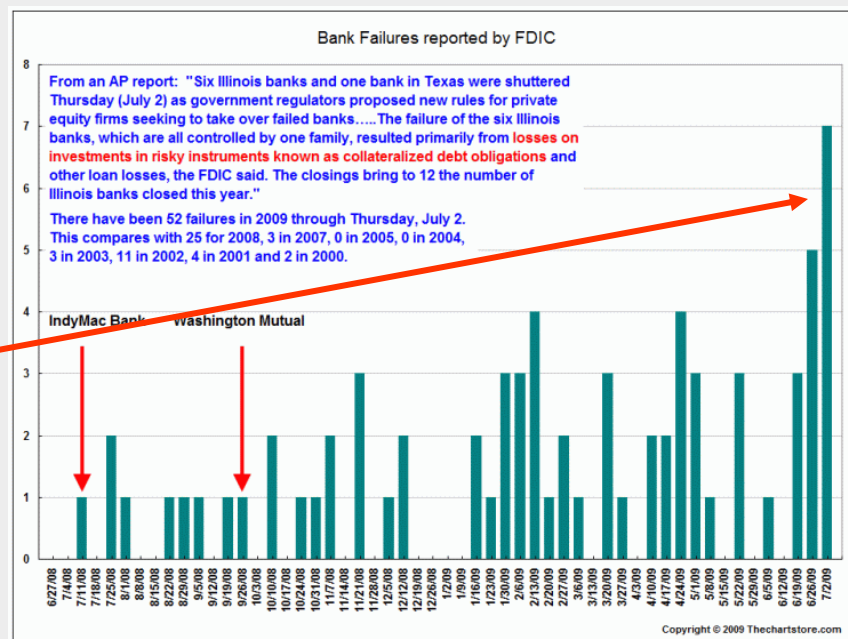
- Prodej automobilů ve Spojených státech klesl v červnu o 28 %, což je nejmenší pokles za devět měsíců. Podle některých analytiků již automobilovému průmyslu svítá na lepší časy. "Průmysl se může zvednout v druhém pololetí díky novému vládnímu programu, který nabízí výhodný úvěr ve výši čtyři a půl tisíce dolarů, pokud se lidé vzdají starého a méně úsporného automobilů a pořídí si nový,"

Jak prodávaly americké automobilky v červnu:

- **Ford** - jediná významná automobilka v USA, která není podporována vládními prostředky, vykázala v červnu pokles prodeje v USA o 10,9 %. Ford je tak druhý v prodeji za první pololetí, na spodnější příčku odsunul společnost Toyota Motor. Podíl Fordu na trhu se letos červnu zvýšil na 18 % ve srovnání s 14,6 % v červnu 2008
- **General Motors** - nejvíce prodávající výrobce na americkém trhu zaznamenal v červnu pokles prodeje o 33,6 %
- **Chrysler** - ve své první zprávě o prodeji od vytvoření aliance s italskou společností Fiat oznámil, že jeho prodej spadl v červnu o 42 %. Toyota Motor zaznamenala pokles prodeje 31,9 % a Honda Motor prodala minulý měsíc meziročně o 29,5 % vozů méně
- **Nissan Motor** - vykázal pokles prodeje o 23,1 %, ale jeho zástupci podotkli, že trh s automobily se začíná pomalu stabilizovat

# Finanční sektor+krize

- Alan Greenspan vyjádřil ve Financial Times svůj názor na současný vývoj na trzích a na hlavní rizika budoucnosti. Uvádí, že růst globálních cen akcií od počátku března do poloviny června je pravděpodobně primární příčinou pozitivního obratu v ekonomické oblasti
- Šest bank ve státě Illinois a jedna v Texasu byly uzavřeny kvůli prohlubující se finanční krizi americkými regulačními úřady. Jen letos padlo v USA na 52 finančních domů, což je nejvíce do roku 1992. Od začátku roku padlo jen ve státě Illinois 12 bankovních ústavů, což je nejvíce ze všech amerických států. Sedm bank, které úřady uzavřely během tohoto týdne má celková aktiva ve výši 1,49 miliardy dolarů a klientské vklady dosahují výše 1,34 miliard dolarů



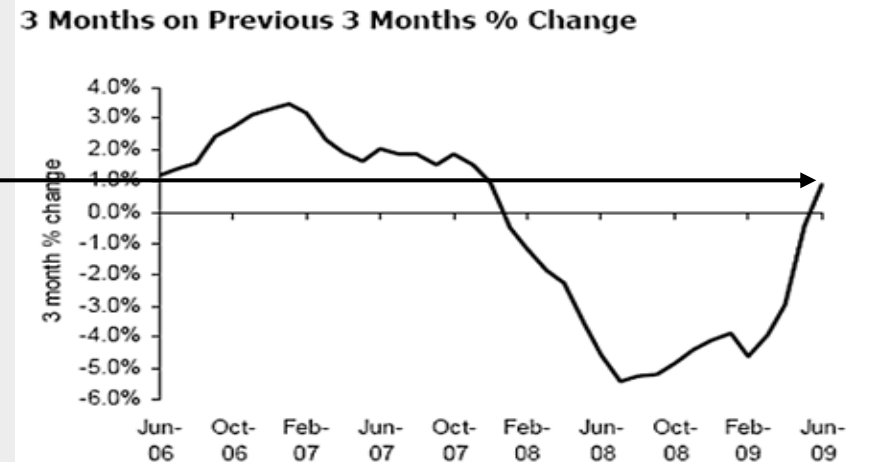
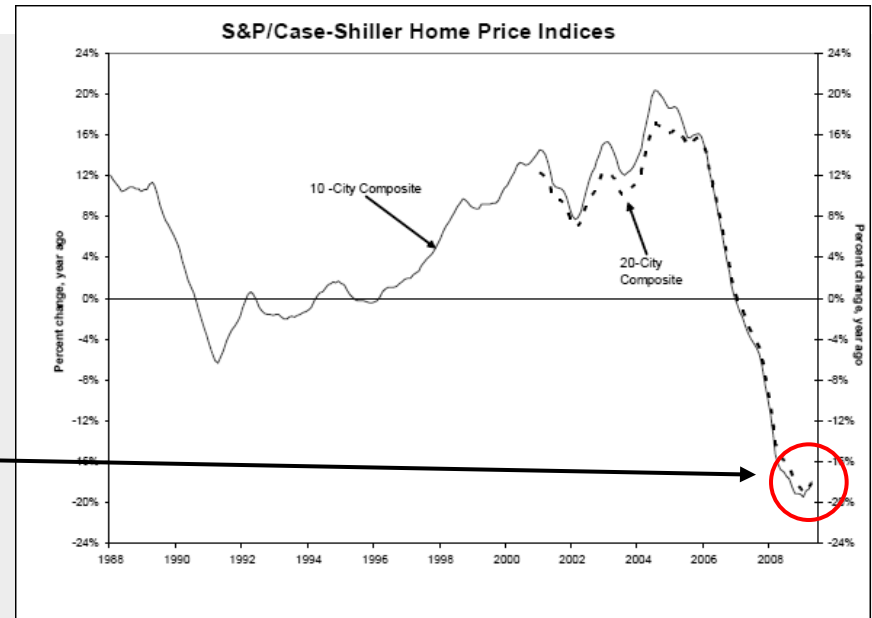


# Komodity - zprávy

- Americká komise nad kontrolou obchodování s komoditními deriváty hodlá zamezit spekulacím s obchodováním na některých komoditách. Čekejme tedy limity na pozice obchodníků (pozn. opět se budou limitovat long pozice zatímco short budou bez povšimnutí?)
- Barclays Capital: komoditní aktiva pod správou ve 2Q vzrostla o 34 mld. USD, druhý největší nárůst po 43 mld. USD v 2Q 2008
- V Turecku a v Dubaji se zvedají objemy importů zlata – začíná tradičně silné období poptávky po tomto žlutém kovu
- Cena americké ropy (WTI) na konci týdne klesala v důsledku slabých ekonomických zpráv z USA. Míra nezaměstnanosti v USA totiž stoupla na 9,5 %, a jedná se o nejhorší stav od roku 1983
- International Energy Agency (IEA) snížila své odhady pro pětiletý vývoj globální poptávky po ropě. IEA snížila svou předchozí prognózu pro všechny roky až do 2012 o 3 milióny barelů ropy denně. Na konci roku 2012 bude globální spotřeba v průměru na úrovni 86,76 miliónu barelů denně. Rok 2012 bude prvním, kdy by měla poptávka překonat loňských průměrných 85,76 miliónu barelů za den. Důvodem pro další redukci odhadů je opět ekonomická recese a její dopady na trhy. Po roce 2012 by mělo přijít postupné zvyšování poptávky. Uvedené odhady vycházejí z "optimistických" předpokladů růstu globálního HDP v letech 2012-14 o cca 5%. Existuje ovšem ještě také "pesimistická" verze globálního růstu, která pro zmíněné období pracuje s růstem jen o 3 % ročně. V takovém případě dosáhne světová poptávka po ropě pouhých 84,92 miliónu barelů denně

# Trh nemovitostí

- Ceny domů ve Spojených státech zaznamenaly pokles také v dubnu, jak naznačuje měsíční S&P Case-Shillerův index, který měří průměrnou cenu domů ve dvaceti amerických metropolích. Podle něj se v dubnu meziměsíčně průměrná cena domů v největších městech Spojených států propadala o 0,6 %, což je však podstatně nižší kontrakce než v předchozích dvou měsících, kdy meziměsíčně klesala shodně o 2,2 %. Meziročně pak Case-Shillerův index v dubnu zaznamenal kontrakci o 18,1 %, to je však výsledek lepší než březnový propad o 18,7 % a první jasnější pohyb indexu směrem vzhůru od začátku roku 2007, kdy se začal propadat
- Příznivé zprávy se objevily v Británii: ceny nemovitostí v 2Q proti 1Q vzrostly o 1,1 %. Nízké ceny nabízejí kupcům příležitosti také díky slabé libře



# 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