

# Kapitálové trhy v týdnu 17.8. – 21.8. 2009

Ing. Milan Tomášek | 24.8. 2009 | ČP INVEST

## Stručně

- Obchodování již poněkolidkaté ve světle růstu rizikových aktiv – akcie, komodity, korporátní dluhopisy, naopak bezpečné instrumenty – dluhopisy a US dolar ztrácely
- Americký dolar v pátek propadl až k hranici 1,4370 za euro
- Investiční stratégové ve sporu. Přejde korekce na akciích? (akcie silně rostou, fundamenty však stále zaostávají)
- Ropa blízko svých letošních maxim
- Čínské akcie v pondělí a v úterý silně ztrácely – o 5,8 a 4,3 %
- Japonsko opouští recesi (HDP 2Q růst o 3,3 %)



# Makroekonomická data - USA

- Počet nových žádostí o podporu v nezaměstnanosti v USA nečekaně vzrostl. Počet nových žádostí totiž vzrostl o 15 tisíc na 576 tisíc. Počet pokračujících žádostí o podporu v nezaměstnanosti pak vzrostl o dva tisíce na 6,24 milionu
- Podle statistik Federal Reserve Bank of New York stoupla v srpnu aktivita průmyslu v regionu New York. Index aktivity se poprvé od dubna 2008 zvedl a to na 12,1 bodu, což je nejvíce od listopadu 2007. Průmysl tvoří cca 6 % celkového HDP státu New York
- Červencové prodeje již existujících domů v stouply meziměsíčně o vysokých 7,2 % respektive 5,24 miliónu jednotek v ročním vyjádření, což je nejvíce za poslední 2 roky a překonává to odhady trhu nastavené v průměru na prodej 5 miliónů domů (rozpětí odhadů od 4,8 do 5,25 mil.) Samotný růst je zatím nejvyšší v historii sledování dat, které započalo v roce 1999. Poměr domů prodávaných v nouzi nebo z vynucení zůstal na červnových 31 %
- Prodeje jednogeneračních domů stouply v červenci o 6,5 % na 4,61 miliónu. Prodej vícegeneračních domů včetně nájemních stoupl o 13% na 630 000.
- Počet započatých staveb v červenci neočekávaně poklesl o 1 % na 581 000 jednotek v ročním vyjádření oproti 587 000 jednotkám v červnu. Počet nově započatých jednogeneračních domů, který reprezentuje cca 70% celkového počtu staveb, stoupl o 1,7 % na 490 000 jednotek
- Index cen výrobců (PPI) klesnul v červenci o 0,9 %. Pokles indexu tak byl výraznější, než trh očekával. Analytici totiž predikovali pokles o 0,3 %



# Makroekonomická data

## EVROPA

- Maloobchodní tržby ve Velké Británii vzrostly v červenci o 0,4 %. Tržby tak po červnovém meziměsíčním vzestupně revidovaném růstu o 1,3 procenta překonaly očekávání trhu. Důvodem růstu tržeb byl zvýšený zájem spotřebitelů o nábytek a elektrické spotřebiče. Na meziroční bázi vzrostly maloobchodní tržby o 3,3 %
- Obchodní bilance zemí eurozóny dosáhla v červnu přebytku 4,6 miliardy EUR. V květnu letošního roku přitom přebytek dosáhl 2,1 miliardy EUR, v červnu 2008 byla obchodní bilance vyrovnaná. Oproti květnu klesnul vývoz zemí eurozóny do zemí mimo EU o 0,1 %, dovoz pak stagnoval
- Německý index ekonomického sentimentu ZEW vzrostl v srpnu na své více než dvouleté maximum. Informovala o tom v úterý agentura Reuters. Německý ZEW totiž v srpnu vzrostl na 56,1 bodu z předešlých 39,5 bodu, znatelně více, než trh očekával. Hranice 50 bodů přitom odděluje optimisty od pesimistů

## ASIE

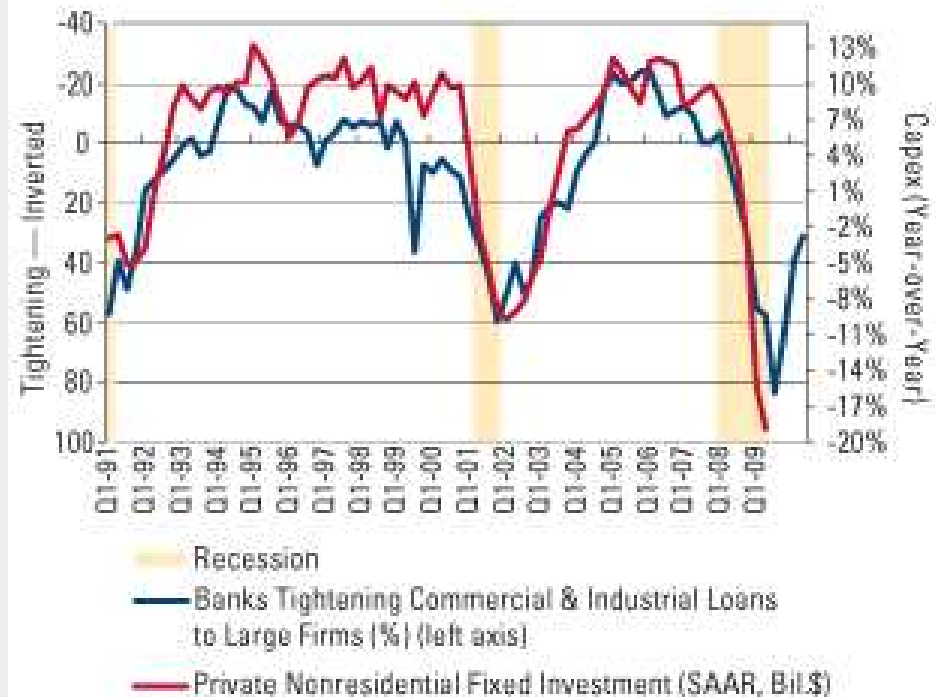
- Japonská ekonomika na mezikvartální bázi vzrostla ve druhém čtvrtletí letošního roku o 0,9 % a vystoupila tak z recese
- Objem přímých zahraničních investic (FDI) v Číně klesnul v červenci meziročně o 35,7 %. Zahraniční investice tak klesly na 5,36 miliardy dolarů



## Blýská se na lepší časy?

- Obrázek vpravo jasně ukazuje na úzkou souvislost mezi zpříšňováním úvěrových podmínek a objemem investic v USA
- Červená křivka znázorňuje meziroční změny fixních investic
- Modrá inverzní křivka reflektuje podíl bank, které zpříšňují úvěrovou aktivitu
- Podle posledních údajů dosahuje podíl bank zpříšňující úvěrové standardy 31,5 % oproti 83,6 % v říjnu loňského roku

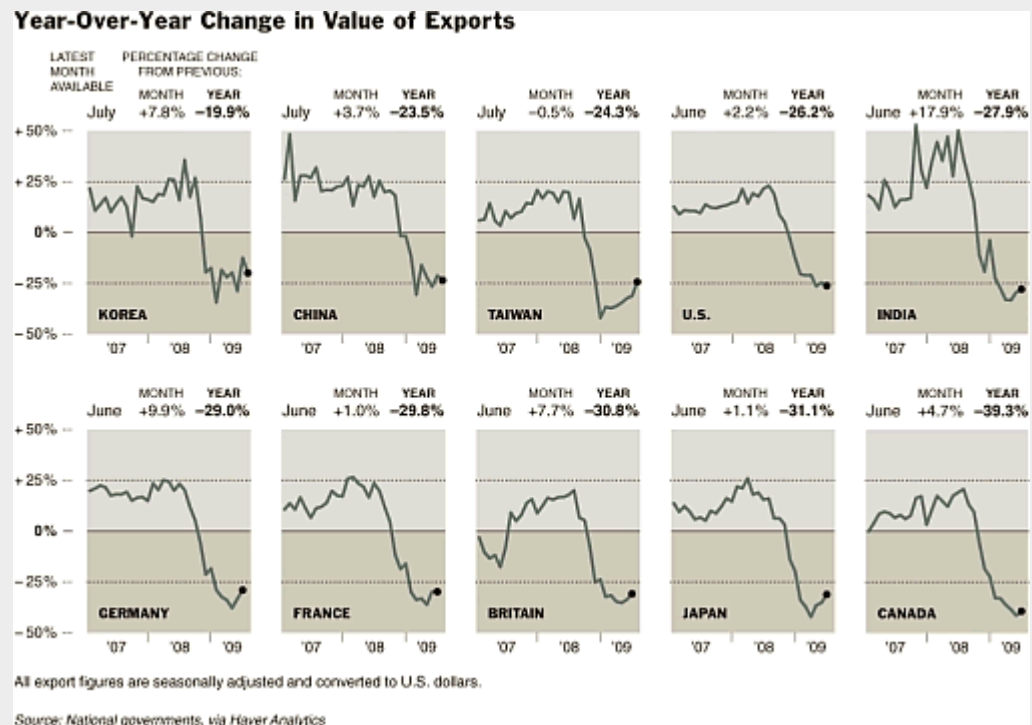
**Banks Tightening Commercial & Industrial Loans to Large Firms (%) vs. Private Nonresidential Fixed Investment (Year-over-Year) — Lagged Three Quarters**



Source: Haver and CIRA - U.S. Equity Strategy

# Světové exporty – další propad zastaven







- Jak recese nabírala na síle, exporty propadaly mnohem rychleji než finální prodeje. Společnosti totiž snižovaly své zásoby
- Dnes se situace obrací – sklady se prázdní, šrotovné vysálo sklady a nyní je doba na růst zásob, což bude tlačit čísla o HDP a exportu
- Podíl USA na čínských exportech je nejvyšší od počátku recese



# Úrokové sazby

- Americká centrální banka (Fed) prodlouží program poskytování úvěrů pro domácnosti, malé a střední podniky a pro firmy na realitním trhu. Fed sdělil, že levné úvěry v rámci programu Term Asset-Backed Securities Loan Facility (TALF) bude jednotlivcům a malým podnikům poskytovat až do 31. března 2010, zatímco původně předpokládal ukončení programu k 31. prosinci 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
<b>Střední a východní Evropa</b>				
	ČR	1,25	-25	7.8.2009
	HU	8,5	-100	27.7.2009
	PL	3,5	-25	24.6.2009

Zdroj: ČP INVEST



# Měny

- Ačkoliv oficiální představitelé USA stále hovoří o silném dolaru, investorská veřejnost se staví trochu opačně. Posledním příkladem je PIMCO, největší správce dluhopisových fondů na světě. Portfolio manažeři této společnosti jsou přesvědčení, že další oslabování je velmi pravděpodobné a doporučují diverzifikovat do jiných měn
- CZK nadále posiluje. Prorazila hranici 25,5 za euro, proti dolaru posílila na 17,77 CZK/USD

## Měny k 21.8.2009

	Stav	Změna 5D	YTD
<b>EURUSD</b>	1,4321	0,6%	2,6%
<b>USDCZK</b>	17,77	-1,8%	-7,5%
<b>EURCZK</b>	25,45	-0,8%	-5,0%
<b>USDJPY</b>	94,54	-0,2%	4,1%

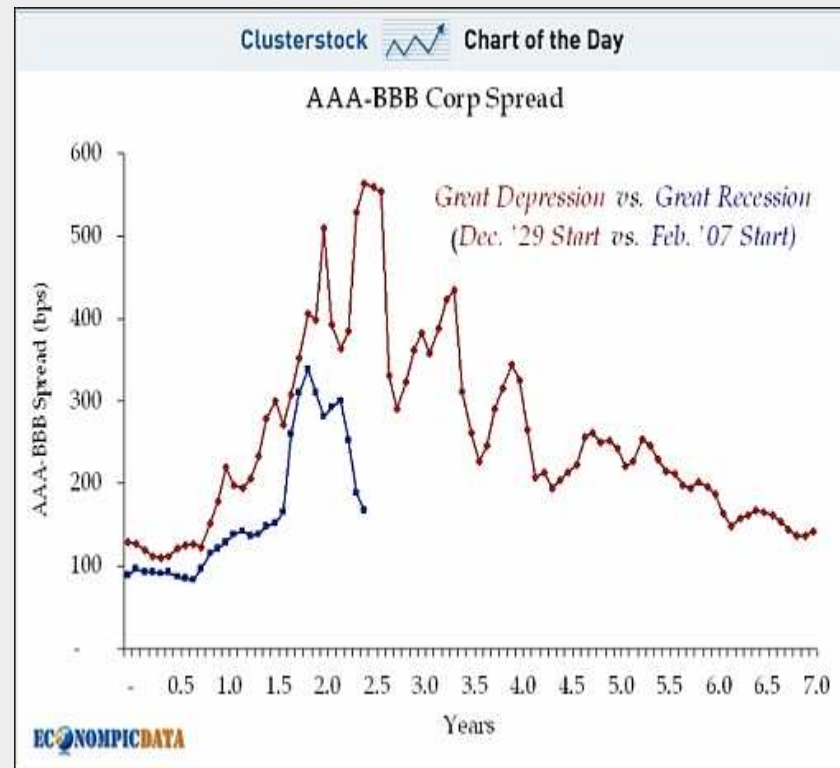
Zdroj: ČP INVEST





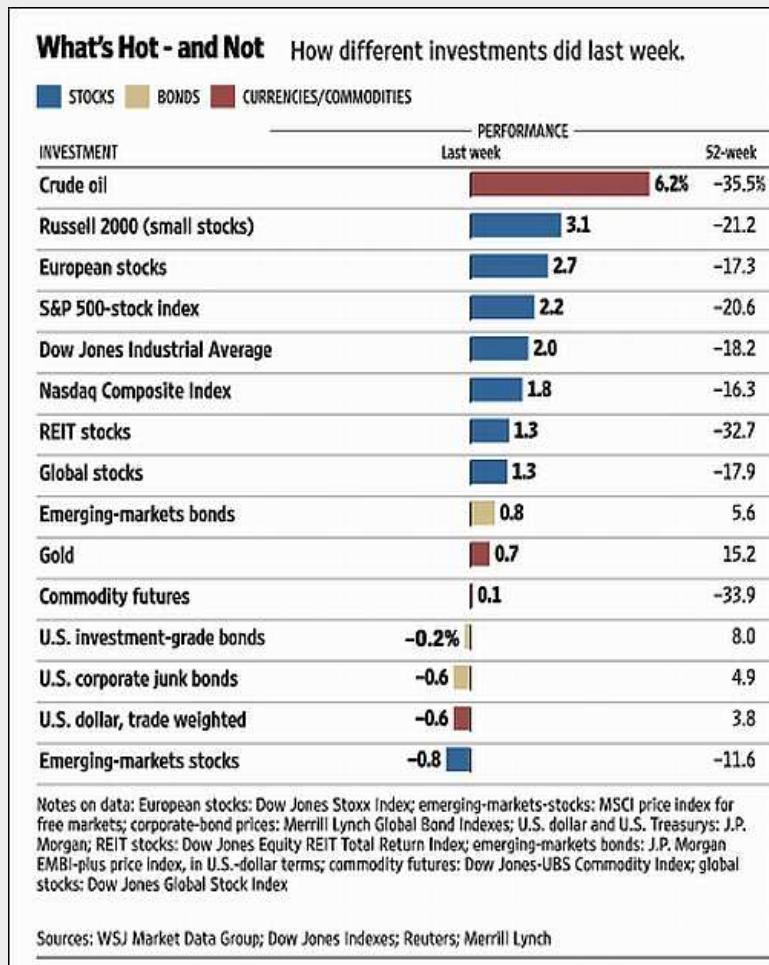
# Kredit

- Výstup z razantní kreditní krize, která se odehrála na podzim 2008, se prozatím odehrává dle toho nejružovějšího scénáře – riziko kontinuálně klesá a obrat připomíná tvar „V“
- Při srovnání kreditní krize s Velkou depresí je shodná první fáze poklesu, ale oživení již bylo delší a rozkolísané
- Legitimní otázka zda oživení není příliš rychlé a razantní
- Objem korporátních emisí dosáhl letos více než 1 103 mld. USD – 90 % objemu se rekrutovalo v investičním stupni ratingu, 30 % z tohoto objemu obstaral sektor ropy, zemního plynu a utilit



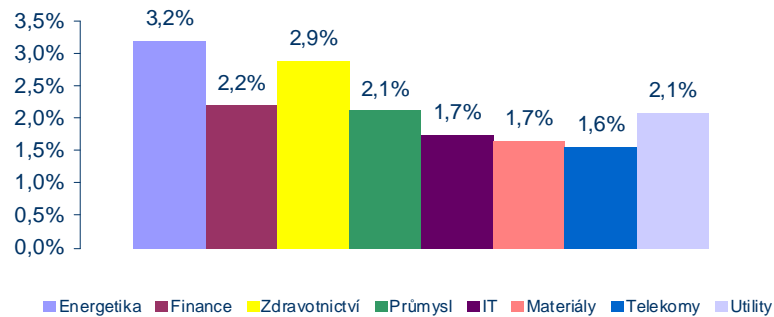
# Akciové trhy

- Akci emerging markets poslední 3 týdny zaostávají za vyspělými trhy –index MSCI World +1,6 %, MSCI Emerging markets -0,8 %
- TOP trhy: Kypr (+7 %), Turecko (+6,5 %), Řecko (+5,9 %)
- Největší poklesy: Nigérie (-9,3 %), Taiwan (-5,1 %), Kyrgystán (-4,2 %)
- Investiční profesionálové podle průzkumu Merrill Lynch nakupují s velkou intenzitou akcie:
  - 75 % respondentů věří, že se světová ekonomika výrazně zlepší v horizontu 12M
  - Podíl peněz klesl na 3,5 %, nejméně od října 2007
  - 34 % portfolio manažerů je v akciích převáženo, nejvíce od října 2007



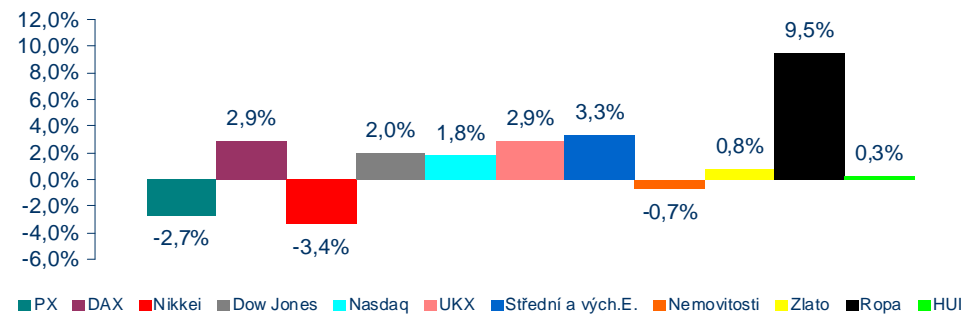
# Souhrnná statistika

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

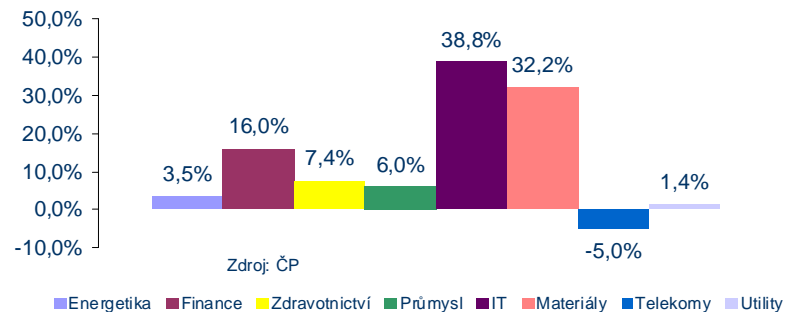


Zdroj: ČP INVEST

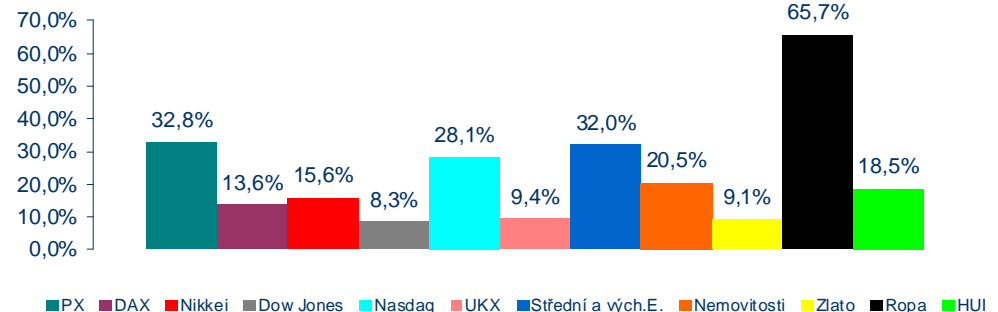
Vybrané indexy - změna za 1W



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

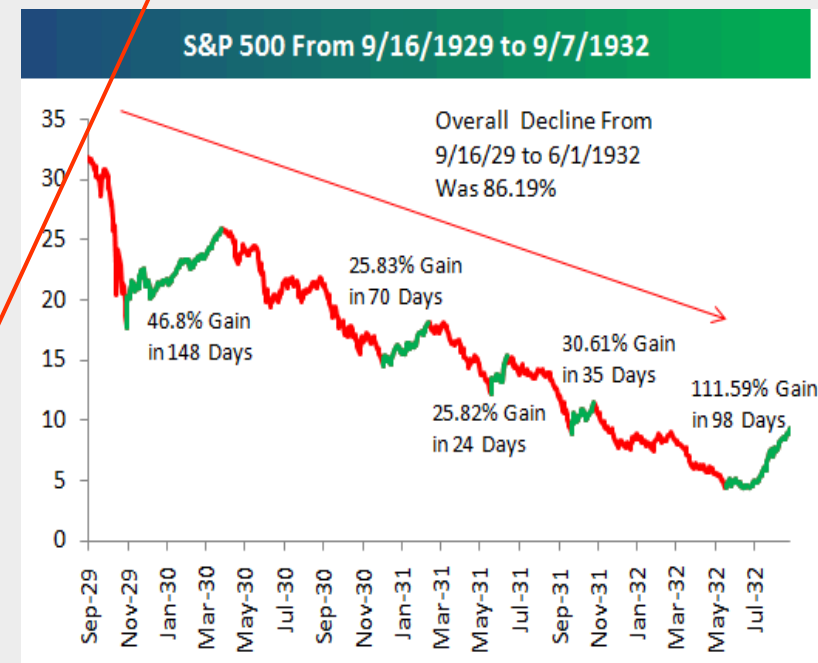


Vybrané indexy - změna v roce 2009



# Mají medvědi pravdu?

- Současné rally na akcích je z historického pohledu jedno z nejsilnějších, od minim z března například index S&P500 posílil o cca 50 %
- Aktuální vývoj se odchyľuje od varovného scénáře z 30ých let, spíše má podobu poloviny 70ých let
- Má index S&P 500 prostor k dalšímu posílení o cca 15 %?



## Akciové zprávy

- Společnost H.J. Heinz , největší výrobce kečupu na světě, oznámila hospodářské výsledky za uplynulý kvartál. Zisk propadl méně, než očekávali analytici. Důvodem bylo zvýšení cen produktů firmy, což kompenzovalo pokles prodaného množství. Za lepšími výsledky stálo i snižování nákladů. Čistý zisk se snížil na 212,6 milionu dolarů (67 centů na akcii) z 229 milionů (72 centů na akcii). Tržby poklesly o 4,5 % na 2,47 mld. USD
- Katar má zaplatit německému holdingu Porsche SE za akcie automobilové skupiny Volkswagen v rámci mnohamiliardové dohody z minulého týdne jen asi polovinu tržní ceny. Akcie Volkswagenu v reakci na zprávu klesly o 14 % na dvouleté minimum. Podle zdrojů má Katar platit za akcii VW 80 EUR
- Zisk těžařské společnosti Rio Tinto klesnul v prvním pololetí letošního roku o 54 %. Druhá největší těžařská společnost světa tak vykázala zisk 2,6 miliardy dolarů, ve srovnatelném období loňského roku to bylo 6,95 miliardy dolarů
- Největší americký prodejce domácích potřeb a zboží pro stavbu Homer Depot ve 2Q vytvořil čistý zisk ve výši 1,12 mld.USD = 66 centů na akcii, což sice představuje meziroční pokles zisku o 5 centů, ale zároveň je to lepší výsledek než trhem očekávaných 59 centů na akcii. Tržby ve 2Q poklesly o 9,1% na 19,1 mld. USD
- Společnost Deere (DE), jeden z největších výrobců zemědělských strojů na světě, oznámila hospodářské výsledky za druhý kvartál. Čistý zisk poklesl na 420 milionů dolarů (99 centů na akcii) z 575,2 milionů (1,32 USD na akcii). Příčinou lepších výsledků byla především úspora nákladů, ale i o něco lepší poptávka po zemědělských strojích v USA. Tržby dosáhly 5,89 miliard dolarů, což je pokles oproti minulému roku o 24 %

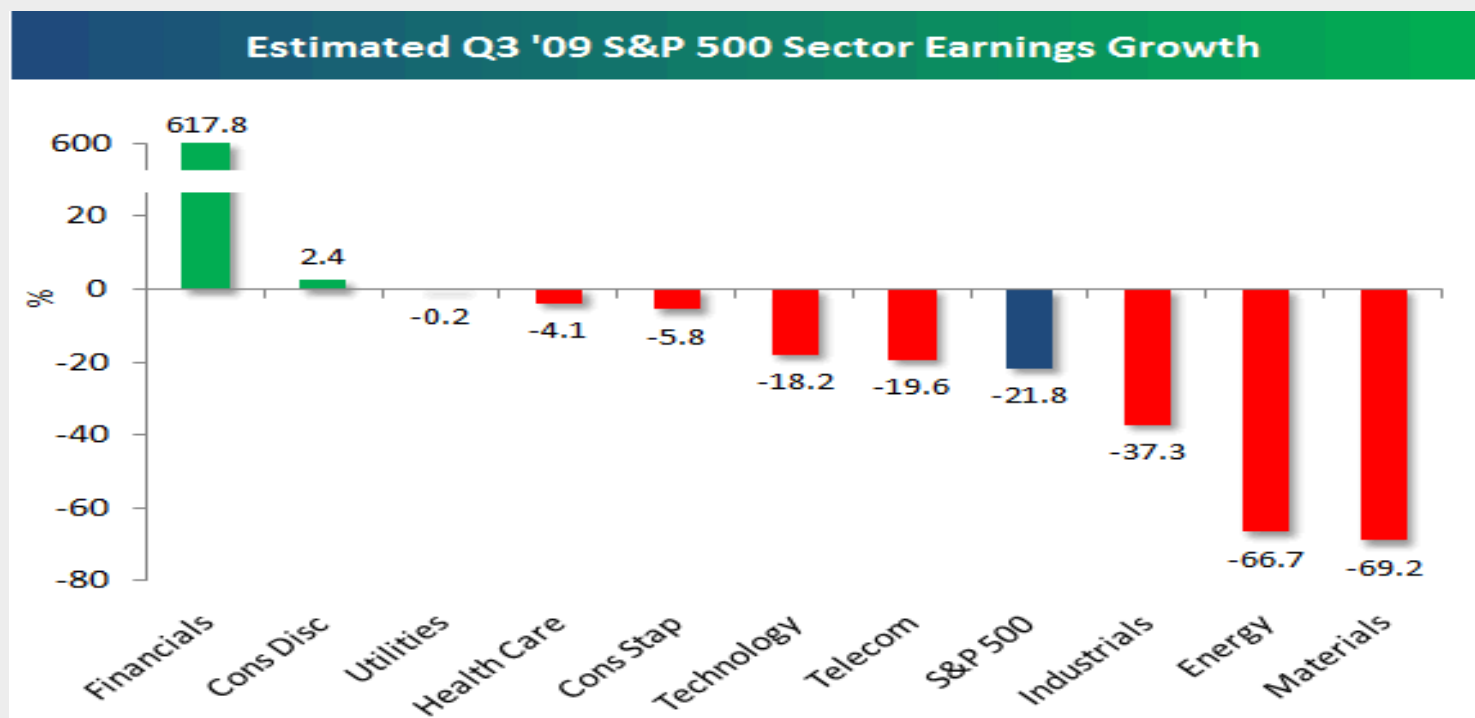


## Akciové zprávy

- Hedgeové fondy: aktiva pod správou vzrostla o 10,6 mld. USD na 1 350 mld. USD v červnu, rostou již tři měsíce v řadě, přítoky v červnu dosáhly 2,1 mld. USD
- Společnost Hewlett – Packard, která je největším výrobcem počítačů na světě, uvedla, že v uplynulém kvartále dosáhl čistý zisk 1,64 mld. USD při tržbách 27,3 mld. USD. Výhled tržeb dle managementu je pozitivní
- Americký koncern GM vytrvale odmítá prodat svou německou dceru Opel rakousko-kanadské společnosti Magna, protože potřebuje německé inženýry, řekl německý odborník na automobilový průmysl

# Odhady výsledků za 3Q v USA

- Výsledkovou sezónu máme úspěšně za sebou a odhady za 3Q se zpřesňují
- Aktuální výhled na 3Q je meziroční pokles zisků měřeno indexem S&P 500 o cca 22 %
- Ztrácet budou především základní materiály a energetické tituly
- Naopak finanční tituly by se měly blýsknout růstem zisků o 617 %



# Prodej aut + šrotovné

- Efekt šrotovného obchází celý svět a zvedá prodeje nových aut
- Největším automobilových trhem na světě je čínský trh, kde se každý den prodá 1200 osobních automobilů
- Šrotovné v USA končí 24.8.
- To samé bude platit v nejbližší době i pro Německo
- Otázka je, zda bude poptávka po nových vozech v budoucnu dostatečná po odeznění šrotovného – panuje nejednotný názor (spíše převažuje negativní postoj)

## Americké šrotovné v číslech

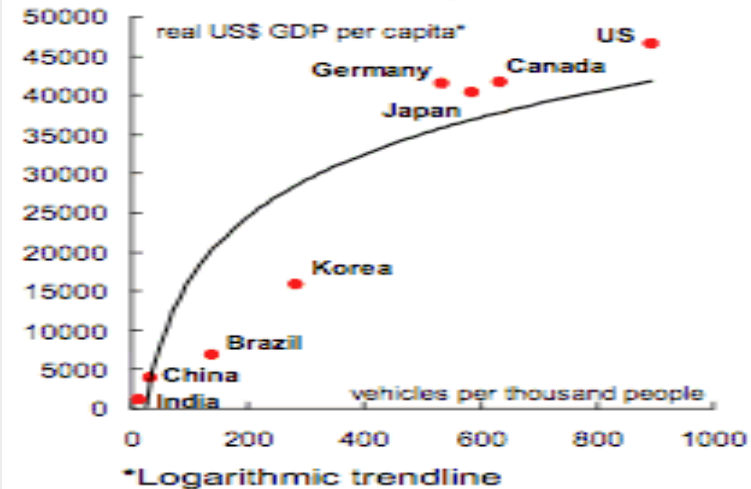
### TOP 10 "nové"

1. Ford Focus
2. Honda Civic
3. Toyota Corolla
4. Toyota Prius
5. Ford Escape
6. Toyota Camry
7. Dodge Caliber
8. Hyundai Elantra
9. Honda Fit
10. Chevy Cobalt"

### TOP 10 "vraky"

1. 1998 Ford Explorer
2. 1997 Ford Explorer
3. 1996 Ford Explorer
4. 1999 Ford Explorer
5. Jeep Grand Cherokee
6. Jeep Cherokee
7. 1995 Ford Explorer
8. 1994 Ford Explorer
9. 1997 Ford Windstar
10. 1999 Dodge Caravan

## Car Sales in Developing Nations Remain in the Fast Lane





# Finanční sektor+krize

- Šéf americké centrální banky: naše kroky zachránily svět před katastrofou
- Celkový počet „padlých“ bank v USA dosáhl v letošním roce 81
- Americká ekonomika pravděpodobně ve druhé polovině letošního roku vystoupí z končící hluboké recese a výrazně oživí, příští rok by se však oživení mohlo zastavit. V rozhovoru pro agenturu Reuters to řekl bývalý šéf americké centrální banky (Fed) Alan Greenspan
- Globální ekonomika se začala zotavovat z recese, udržitelnost tohoto stavu však bude vyžadovat to, aby se Spojené státy soustředily na export a Asie na import. Uvedl to v úterý podle agentury Reuters hlavní ekonom Mezinárodního měnového fondu (MMF)
- Podle britského ministra financí Alistaira Darlinga je zotavení ekonomiky země v ohrožení. "Existují rizika, která zotavení ekonomiky ohrožují - ať již jde o vyšší ceny ropy či pokračující potřebu uvést bankovní domy do lepší kondice. Jsem však přesvědčený, že na přelomu roku vykáže britská ekonomika růst."
- Spojené státy zmírní letošní rozpočtový deficit tím, že do něj nezapočtou čtvrt bilionu dolarů na další záchranu bank. Zatímco dosud administrativa odhadovala deficit fiskálního roku 2009, který skončí v září, na 1,84 bilionu dolarů, po vyškrtnutí potenciální pomoci vyčleněné pro banky, by měl klesnout na 1,58 bilionu
- Německo: zástupci vlády a tamní centrální banky krotí optimismus ohledně rychlého hospodářského oživení. Opatření prý zabrala, ale celkový stav ekonomiky je nadále velmi křehký



# USA: Problém hypoték

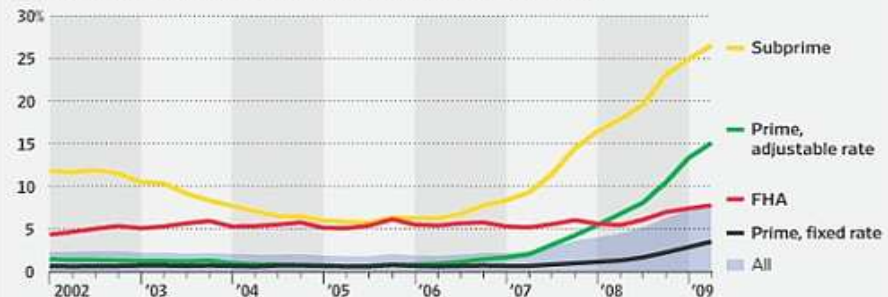
- Každý osmý držitel hypotéky v USA je v prodlení splácení nebo v režimu konfiskace
- Míra problémových úvěrů stále roste – viz graf vpravo
- Podíl zabavených nemovitostí bude nadále růst. Proti vývoji nezaměstnanosti bude mít cca 6měsíční zpoždění
- Ceny komerčních nemovitostí v USA v červnu meziročně propadly o 27 %, od maxima z října 2007 ceny klesly o 36 %

## Prime Time

As mortgage delinquencies continue to rise, more borrowers with the prime loans that make up the bulk of the market are falling behind or into foreclosure.

### Seriously delinquent mortgages by type of loan

Percentage of loans that are 90 days or more delinquent or in foreclosure



### Foreclosures and foreclosure starts in the second quarter of 2009

#### FORECLOSURES BY STATE

Highest percentage of loans outstanding

Florida	11.96%
Nevada	9.13
Arizona	6.17
California	5.77
New Jersey	5.03
Illinois	4.70
Ohio	4.51

Biggest increase over the first quarter, in percentage points

Florida	1.40
Nevada	1.30
Hawaii	0.87
New Jersey	0.71
Washington	0.66
Maryland	0.62
Arizona	0.61

#### FORECLOSURE STARTS BY LOAN TYPE

Distribution of foreclosure starts by type of loan

Loan Type	2009 2nd qtr.	First qtr.	Year ago	Percentage of total loans outstanding	Percentage of U.S. foreclosures started
PRIME, FIXED RATE	65.5%	65.3	65.2	65.5%	32.4%
PRIME, ADJUSTABLE RATE	12.4%	13.1	14.2	12.4%	25.1%
SUBPRIME, FIXED RATE	6.3%	6.4	6.5	6.3%	13.2%
SUBPRIME, ADJUSTABLE RATE	5.0%	5.3	6.0	5.0%	20.2%
FHA	10.7%	9.9	8.2	10.7%	9.1%

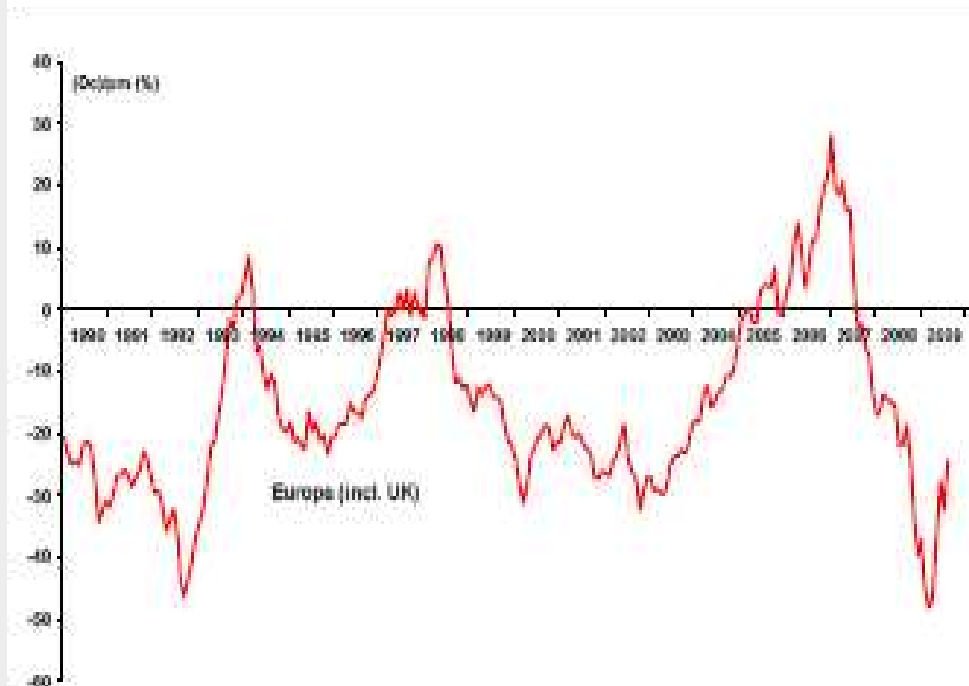
Source: Mortgage Bankers Association



# Nemovitosti

- Předchozí propad akcií byl tažen problémy na trhu nemovitostí
- Nemovitostní akcie klesly z maxima o téměř 80 %, ačkoliv akcie o cca 60 %
- Od března akcie +50 %, nemovitostní firmy o 62 %
- Pozitivní faktory pro další růst: nízké úrokové sazby, hospodářské oživení, vysoký diskont (viz obrázek vpravo)
- Negativní faktory: situace nadále velmi nejistá, otázka dalšího cenového vývoje nemovitostí, zhoršené financování

Diskont nemovitostních firem v Evropě k NAV

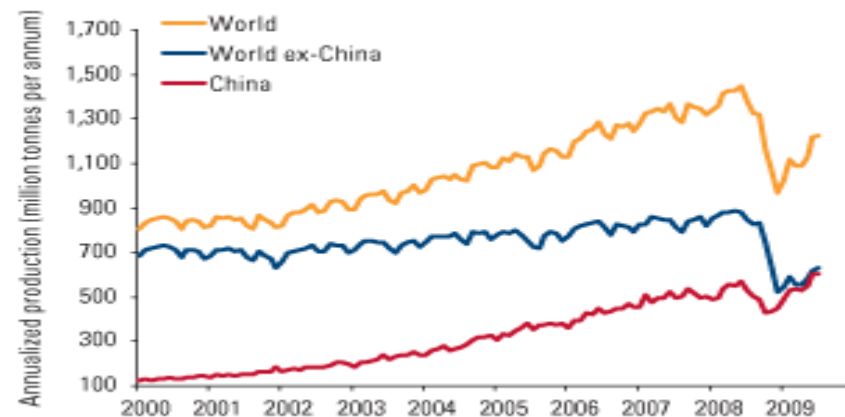


# Komodity-zprávy

- Cena ropy posílila o téměř 10 %
- Ceny mědi a zinku o 1 % výše
- Zlato téměř beze změn
- Světová produkce oceli v červenci v meziročním srovnání dál klesla o 11 %, její objem však byl nejvyšší od začátku roku. Hutě díky zlepšené poptávce začaly do provozu vracet kapacity odstavené za doznívající hluboké recese, informovalo Světové sdružení pro ocel (WSA)
- Cena zemního plynu na 7letém minimu – důvodem jsou vysoké zásoby v USA
- Nelze vyloučit korekci ceny stříbra a zlata – krátké pozice komerčních obchodníků rostou a v minulosti stály za prudkými korekcemi



## China Steel Production Up Sharply



Source: worldSteel, Macquarie Research, August 2009

# 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

