

# Kapitálové trhy v týdnu 31.8. – 4.9. 2009

Ing. Milan Tomášek | 7.9. 2009 | ČP INVEST

## Stručně

- Cena zlata se blíží hranici 1000 USD za unci za velice silných objemů
- Akcie v tomto týdnu mírně klesly, pokles tažen finančními tituly
- Blíží se zasedání zemí G20 – na programu mimo jiné regulace bankovního sektoru včetně kontroly odměňování
- Pokračuje hospodářské oživení
- Čína uvažuje o omezení „short“ prodejů komodit a začíná masivně podporovat prodej investičního zlata a stříbra
- Deficity státních rozpočtů se v budoucnu mohou stát vážnou hrozbou
- Začíná se hovořit o ústupových plánech z podpůrných fiskálních a měnových opatření

Finanční stabilita?



## Makroekonomická data - USA

- New York - Aktivita ve zpracovatelském sektoru v srpnu vzrostla; je to první měsíční nárůst za více než rok a půl. Index aktivity odvětví stoupl na 52,9 bodu z červencových 48,9 bodu díky novým zakázkám od odběratelů.
- Produktivita práce se zvýšila ve 2Q nejvíce za posledních 6 let, když vzrostla o 6,6 %. Jednotkové pracovní náklady naopak poklesly nejvíce za 9 let, když se snížily o 5,9 %.
- Podle vládních statistik americký trh práce v srpnu ztratil 216 000 pracovních míst oproti ztrátě 276 000 v červenci. Trh počítal se ztrátou cca 230 000 míst. Míra nezaměstnanosti v srpnu stoupla z červencových 9,4 na 9,7%. Od začátku krize v prosinci 2007 americká ekonomika ztratila již cca 6,9 miliónu míst.



# Makroekonomická data – Evropa







- Aktivita ve zpracovatelském průmyslu zemí eurozóny byla v srpnu v pásmu poklesu již 15. měsíc po sobě. Index nákupních manažerů (PMI) firmy Markit Economics ukázal zvýšení na 48,2 bodu z červencových 46,3 bodu. Výsledek byl lepší, než ekonomové očekávali, a vyvolal naděje na návrat sektoru k růstu ještě v tomto čtvrtletí. Klíčovou hranicí indexů PMI je 50 bodů, úroveň, která odděluje pokles od růstu.
- Vývoj průmyslu v jednotlivých zemích eurozóny se však výrazně liší. Zatímco v Německu a Francii, dvou největších ekonomikách bloku, výsledky překonaly očekávání, tempa poklesu se naopak zrychlila v Itálii a ve Španělsku. Celkový výhled je však optimistický, protože index nových zakázek pro eurozónu stoupl na 51,1 bodu z červencových 49,8 bodu a nad 50 bodů se dostal poprvé od března 2008.
- Meziroční index spotřebitelských cen v eurozóně (MUICP) klesnul v srpnu o 0,2 %. V příštích měsících by ale již inflace v eurozóně měla opět začít růst.
- Německá nezaměstnanost v srpnu nečekaně poklesla o 1000 osob na celkových 3,46 miliónu nezaměstnaných. Míra nezaměstnanosti zůstala na červencových 8,3 %.
- Schodek veřejných financí Slovenska podle odhadu ministerstva financí letos dosáhne 6,29 % HDP. Vláda Roberta Fica původně naplánovala na letošní rok schodek 2,08 % HDP. Deficit výrazně stoupne kvůli světové hospodářské krizi, která mimo jiné výrazně snížila příjmy státu z daní.
- Podle srpnového odhadu České národní banky by deficit veřejných financí v Česku měl letos stoupnout na 5,1 % HDP. V květnu centrální banka odhadovala letošní deficit ve výši 4,3 %. Pro příští rok by se měl vyšplhat až na 6,4 % a v roce 2011 znovu klesnout na 5,9 % HDP.



# Úrokové sazby+centrální banky

- Bankovní rada Evropské centrální banky (ECB) ponechala základní úrokovou sazbu beze změn na dosavadní rekordně nízké úrovni 1%. ECB však revidovala odhad růstu ekonomiky eurozóny pro rok 2010 z původních -1 % až +0,4 % na -0,5 % až +0,9 %.

## 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	-50	25.8.2009
	PL	3,5	-25	24.6.2009

Zdroj: ČP INVEST



## „Šrotovací speciál - zprávy“

- Program platí v současné době podle dostupných údajů ve 13 zemích světa. Rovněž český parlament schválil zavedení šrotovného v rámci balíčku protikrizových opatření, prezident Václav Klaus ale příslušnou normu v červenci vetoval. Šrotovné již skončilo nejméně ve čtyřech zemích světa, na Slovensku, v Rakousku, USA a v Německu.
- O zavedení šrotovného uvažuje například Rusko.
- Poptávka po osobních automobilech ve Francii a Španělsku byla minulý měsíc podpořena vládními pobídkami k výměně starých vozů za nové. Ve Francii prodej aut v srpnu meziročně stoupl o 7 % na 110 607 vozů. Ve Španělsku zůstal prodej prakticky beze změny na 58 510 vozů po předchozích 16 poklesech za sebou. Francouzská vláda zvažuje, že prodlouží program tzv. šrotovací prémie.
- Prodej automobilů v Japonsku se v srpnu meziročně zvýšil o 2,3 % na 198.265 vozů. Zaznamenal tak první nárůst za 13 měsíců.
- Prodeje nových automobilů ve Velké Británii vzrostly v srpnu meziročně o 6 %. Hlavním důvodem růstu je zavedení šrotovací prémie, jejímž prostřednictvím nabízí britská vláda řidičům dotaci až dva tisíce liber. Počet prodaných aut tak v srpnu vzrostl na 67 tisíc.
- Prodej aut v USA se v srpnu díky šrotovnému poprvé od října 2007 zvýšil. Meziročně prodej vzrostl o 4,9 % na 1,257 milionu vozů, což byl nejvyšší údaj za poslední rok. Proti předchozímu měsíci byl prodej vyšší o téměř 30 %. Analytici však varují, že po ukončení programu šrotovného začne prodej opět klesat.



# „Šrotovací speciál - přehled“

## Přehled šrotovného

Země	Platnost	Částka	Podmínky
Británie	od května 2009 do března 2010	2000 liber (zhruba 2400 eur)	sešrotovat vůz min. 10 let starý
Egypt	od 2009	650 eur	jen pro vozy taxi min. 20 let staré
Francie *	od ledna do prosince 2009 (zvažuje o prodloužení, ale s nižší částkou)	1000 eur	sešrotovat vůz min. 10 let starý
Kypr		675-1700 eur	sešrotovat vůz min. 15 let starý
Itálie **	od února do prosince 2009	1500 eur	sešrotovat vůz starší 9 let
Japonsko	od června 2009	od 1800 eur	sešrotovat vůz min. 13 let starý
Kanada	od ledna 2009 do března 2011	2230 eur	sešrotovat vůz vyrobený před 1995
Lucembursko	od ledna 2009 do října 2010	1500/1750 eur (dle emisí nového auta)	sešrotovat vůz starší 10 let
Nizozemsko ***		od 750-1750 eur	sešrotovat vůz min. 9, 13 a 19 let starý
		1000/1250 eur (podle stáří	
Portugalsko	od ledna do prosince 2009	sešrotovaného vozu min. 10/15 let)	sešrotovat vůz starší 10 let
Rumunsko	od ledna do prosince 2009	900 eur	sešrotovat vůz starší 10 let
Srbsko		1000 eur	sešrotovat vůz min. 9 let starý
Španělsko	od prosince 2008 do října 2010	1800 eur	sešrotovat vůz starší 10 let

\* - již v roce 2008 Francie zavedla program šrotovného na ekologicky šetrná auta

\*\* - V Itálii platilo šrotovné 700 eur (plus sleva na dani) již od ledna 2007 do konce 2008.

\*\*\* - další bonusy poskytují některá města

Zdroj: ČTK



# Výsledky největších společností

- Americké akcie oslabily o 1,2 % v čele s cyklické sektory (Finance a energetika). Výrazný růst však zaznamenaly akcie z indexu HUI (těžba zlata) o 12 %!
- Obchodování v minulém týdnu bez výraznějších zpráv.
- Sentiment stále extrémně pozitivní.
- Probíhají diskuse kolem silnější regulace finančního sektoru a jejich dalších ztrát.
- Akcie od minim posílily o více jak 50 %, aktuálně ale již na pozitivní makro zprávy nereagují a naopak sílí diskuse kolem dopadu ukončení šrotovného.
- Září historicky nejslabší měsíc → nervozita investorů, možné vybírání zisků.
- Index DJ Stoxx 50 v minulém týdnu oslabil o 1,2 % na 2 384 (YTD + 14,4 %).

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

INVESTMENT	PERFORMANCE	
	Last week	52-week
Gold	4.0%	24.7%
Emerging-markets bonds	0.7	6.4
U.S. corporate junk bonds	0.3	5.8
U.S. investment-grade bonds	0.1	8.2
U.S. dollar, trade weighted	unch.	2.3
Nasdaq Composite Index	-0.5%	-10.5
Dow Jones Industrial Average	-1.1	-15.9
S&P 500-stock index	-1.2	-18.2
Emerging-markets stocks*	-1.2	-12.1
Global stocks	-1.5	-13.5
European stocks	-1.5	-14.1
Russell 2000 (small stocks)	-1.6	-20.6
Commodity futures	-3.8	-31.2
REIT stocks	-5.7	-35.1
Crude oil	-6.5	-36.0

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 Global Stock Index \*Data as of Thursday, September 4, 2009

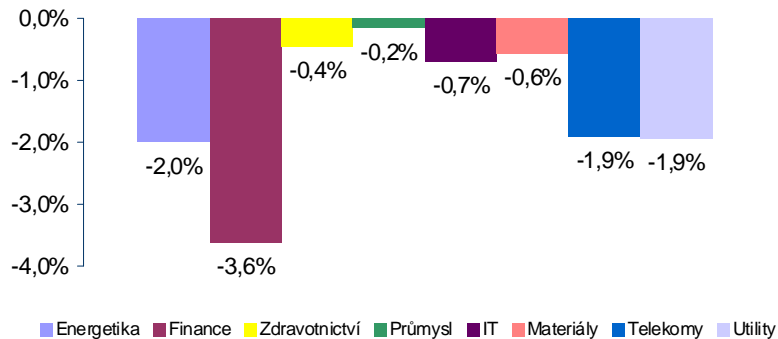
Sources: WSJ Market Data Group; Dow Jones Indexes; Reuters; Merrill Lynch





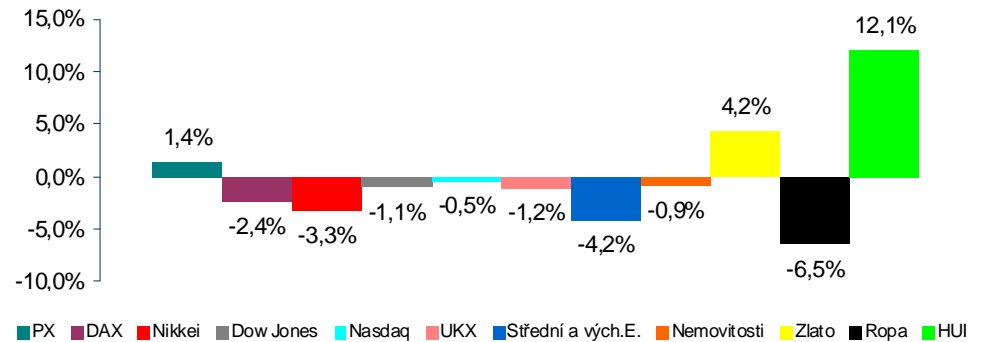
# Souhrnná statistika

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

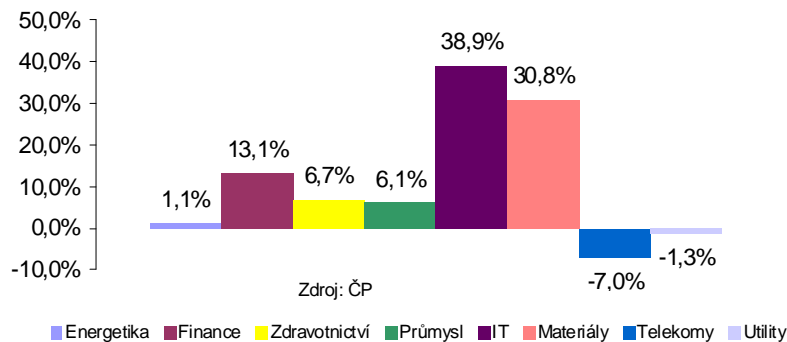


## Vybrané indexy - změna za 1W

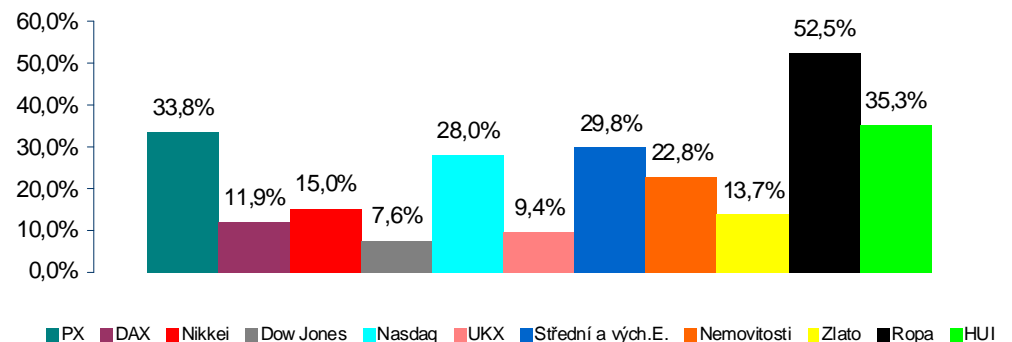
Zdroj: ČP INVEST



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

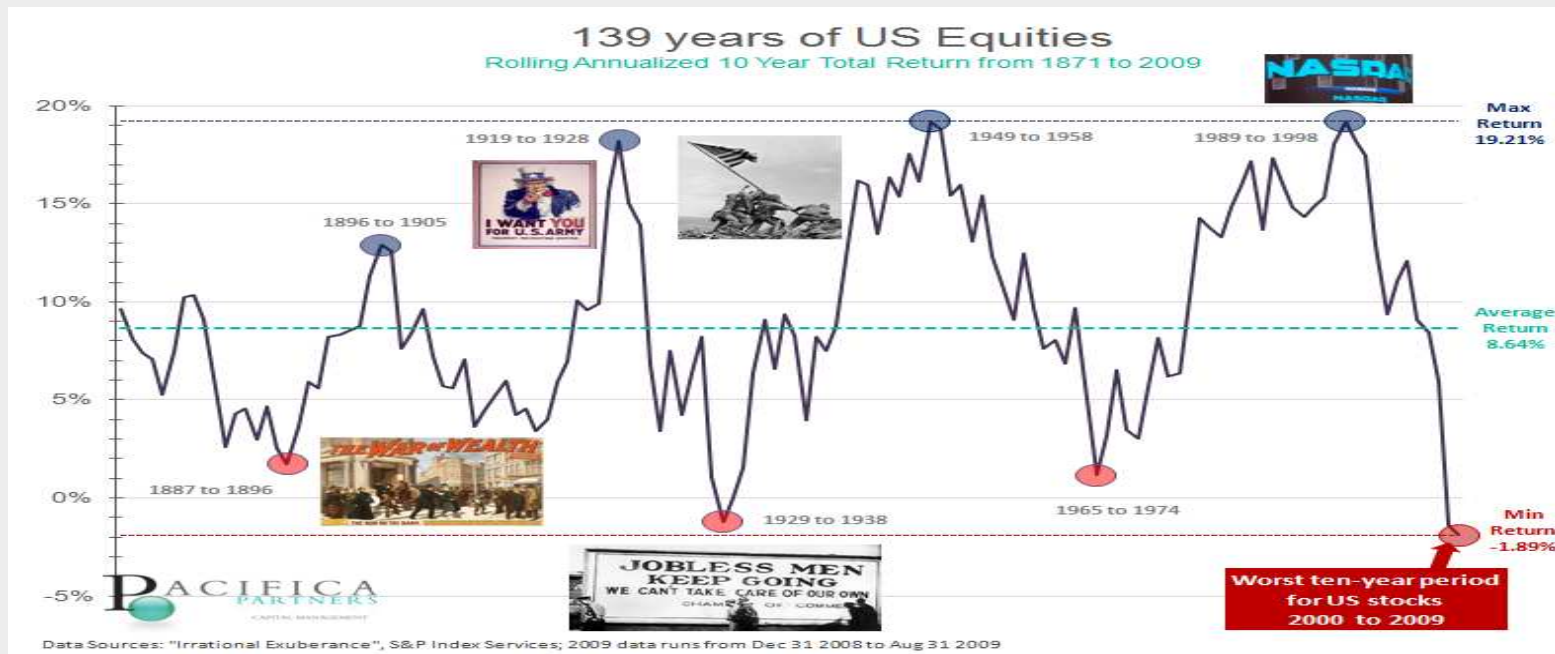


## Vybrané indexy - změna v roce 2009



# Zpětný pohled na 10letý výnos akcií v USA za 139 let

- Ke konci srpna se jednalo o nejhorší výkonnost za posledních téměř 139 let.
- Je patrné, že se střídají pravidelné růstové a medvědí trhy s tím, že nejlepších výnosů bylo dosaženo v 20, 50 a 90ých letech minulého století s průměrným výnosem téměř 20 % p.a.
- Nejhorší klesající cykly prozatím zaznamenaly výnosnost na úrovni max. -1,9 % p.a. (ke konci srpna 2009).



## Analytici se předhání...

- Výsledková sezóna je za námi a je možné se blíže podívat na očekávání analytiků versus chování trhu. Obecně se má za to, že jsou v reakci vždy tzv. „za trhem“.
- V současnosti však musíme konstatovat, že se karta obrátila. Analytikové již v závěru roku 2008 začali postupně zvyšovat odhady hospodaření firem z indexu S&P 1500 a dostali se před vývoj trhu. To se za poslední dva roky nestalo – viz graf níže.



# Finanční sektor+krize

- Šance na silné oživení americké ekonomiky jsou "velmi, velmi slabé". Uvedl to nositel Nobelovy ceny za ekonomii Joseph Stiglitz. Důvodem jsou podle něj stále nízké výdaje spotřebitelů, které jsou považovány za hlavní pohon ekonomického růstu.
- Regulátoři ve Spojených státech uzavřeli dalších pět menších bank. Od začátku roku tak v zemi zkrachovalo již 89 finančních ústavů. V celém loňském roce uzavřeli regulátoři v USA 25 bank. O rok dříve to byly pouhé tři banky.
- Světová hospodářská krize ještě neskončila a nezaměstnanost v příštích měsících poroste. Uvedli to vedoucí představitelé Německa, Británie a Francie před víkendovým setkáním skupiny předních průmyslových a rozvíjejících se zemí G20.
- Podle představitelů tří největších evropských ekonomik zatím neexistuje žádná alternativa k zachování mimořádných stimulačních opatření, je však zapotřebí připravit plány na jejich koordinované ukončení.
- Bankovní sektor by se podle dopisu neměl vrátit k dřívějšímu stylu podnikání. Banky by měly držet na uzdě rizika a skupina G20 by měla zavést závazná pravidla po omezování nadměrných odměn v tomto sektoru. Ministři financí EU se již ve středu shodli, že odměňování manažerů především ve finančních institucích musí být regulováno.



# Finanční sektor+krize

- Globální recese zřejmě právě končí a již v tomto čtvrtletí by se USA, země eurozóny i skupina G7 jako celek měly navrátit k hospodářskému růstu. Předpověděla to Organizace pro hospodářskou spolupráci a rozvoj (OECD). OECD, která ještě v červnové předpovědi pro největší ekonomiky světa čekala ve třetím čtvrtletí pokles, nyní odhaduje, že celá G7 zaznamená v celoročním přepočtu již růst o 1,2 %.
- Nejhorší část recese v eurozóně již skončila, na ukončení rozpočtových a měnových opatření na podporu ekonomiky je ale ještě příliš brzy. Uvedli evropští ministři financí na setkání v Bruselu.
- Míra nezaměstnanosti ve všech státech světa bude růst i v roce 2010 a možná i v tom následujícím, a to i přes oživení ekonomiky v rozvinutých státech. Prohlásil to ředitel Mezinárodního měnového fondu (MMF) Dominique Strauss-Kahn. MMF v zástupě revidoval odhad růstu světové ekonomiky pro letošní rok na -1,3 %. Původně přitom MMF předpokládal, že se světová ekonomika propadne o 1,4 %. Pro rok 2010 pak MMF očekává, že ekonomika vzroste o 2,9 %, dříve očekával růst jen o 2,5 %.
- Německá vláda poskytne 7,5 miliardy EUR na pomoc institucím, které ručí za úvěry. Navíc hodlá zpřístupnit až deset miliard státní rozvojové bance KfW, která je bude moci půjčovat přímo bankám, aby podpořila úvěrovou aktivitu. Programový výbor německé vlády schválil garance v objemu 7,5 miliardy EUR jichž mohou využít banky a finanční společnosti, které ručí za úvěry. Němci se obávají, aby se nezhoršila úvěrová krize, což by mohlo zastavit proces oživení ekonomiky.



# Problém výrobců solárních zařízení

- Solární průmysl se ocitá v krizi. Je možné, že až 50 % výrobců tohoto zařízení do konce roku 2010 nepřežije (zdroj: The Information Network).
- Aktuálně jsou vysoké zásoby a míra využití kapacit na úrovni 28 % proti 48 % v roce 2008. Důvodem je především obrovský nárůst kapacit v Číně (1GW). Pro představu průměrná cena těchto zařízení klesla z 4,05 USD/W v 3Q 2008 na současných 1,8 USD/W. očekává se, že tato cena může ke konci roku 2010 a 2011 dosáhnout méně než 1 USD respektive 0,5 USD.

The Information Network: Růst plánované globální kapacity solárních zařízení, 2008-2010			
	2008	2009	2010
Solární spotřeba (MW)	5 625	4 894	6 215
Solární kapacita (MW)	11 722	17 551	24 212
Míra využití kapacit	48,0 %	27,9 %	25,7 %
Zásoby(dny)	71	122	133

Source: The Information Network, compiled by Digitimes, září 2009



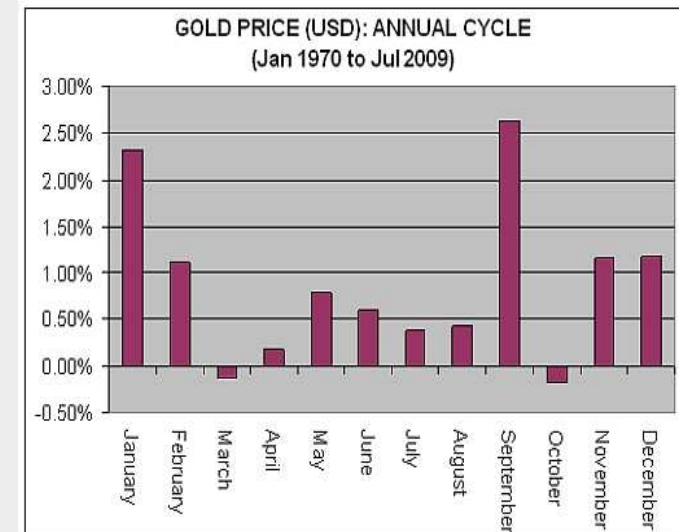
# Nepředstavitelné. Rozdělení USA?

- Podle ruského profesora Panarina mají USA 45-55 % šanci, že dojde k rozpadu federace.
- Podle jeho názoru dojde politickým a sociálním turbulencím, které povedou k rozkladu USA již v polovině roku 2010.
- Dle mapy je patrné, že západní část včetně Kalifornie by mohla být pod sférou vlivu Číny, severní část pod Kanadou a jižní ve sféře vlivu Mexika. Východní část pobřeží by mohla inklinovat k EU.
- Těžko tomuto scénáři věřit, ale když se predikoval rozpad SSSR, také to vzbuzovalo v počátcích spíše posměch.



# Zlato – co bylo, co bude následovat

- Růst ceny zlata v tomto týdnu o cca 40 USD povzbudilo zájem o tento žlutý kov. Co stojí za tímto růstem a co můžeme očekávat?
- Zpětně při pohledu na vývoj ceny je patrné, že dramatické růsty k hladině 1000 USD byly doprovázené negativními zprávami z ekonomiky a finančních trhů. V čem je současný pohyb jiný?
  1. Neprojevuje se silná vazba s oslabujícím USD.
  2. Absence významných nových kurzotvorných zpráv –pomineme-li možnost krácení čínských short pozic a masivní reklamní kampaň v Číně na investování do zlata a stříbra.
  3. Významnou roli hraje technická analýza – již téměř 19 měsíců se cena konsoliduje v širokém pásmu a v budoucnu bude muset dojít k rozuzlení – pokud dojde úspěšně k překonání hranice 1000 USD, je otevřen prostor pro další růst. V opačném případě čekejme korekci směrem k hladině 900 USD.





# 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

