

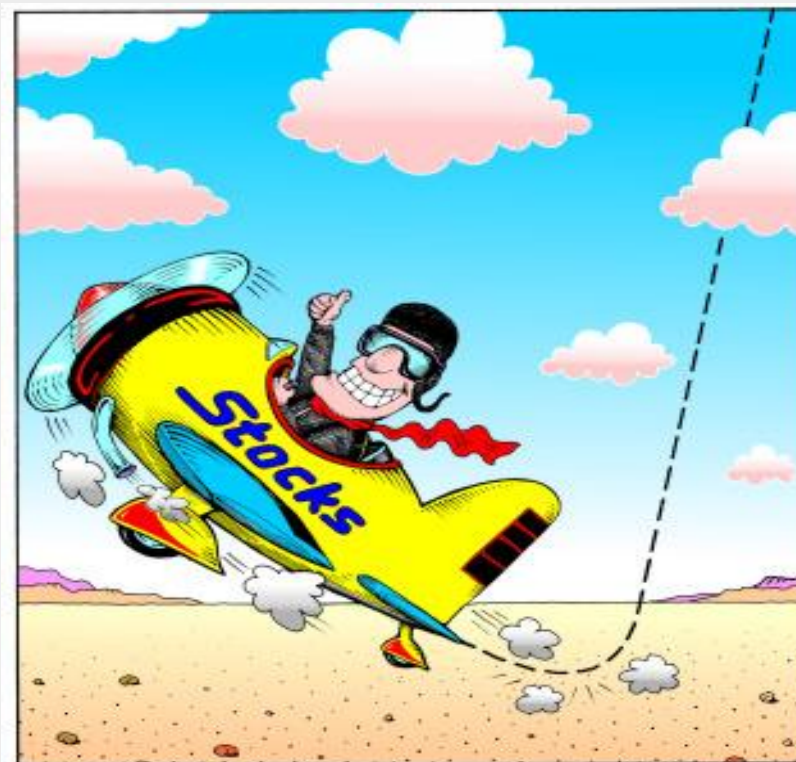
Kapitálové trhy v týdnu 7.9. – 11.9. 2009

Ing. Milan Tomášek | 14.9. 2009 | ČP INVEST

Stručně

- Italský premiér Berlusconi a jeho recept na řešení finanční krize – zabraňme spekulacím a nesahejme příliš do kontroly bankovních bonusů
- Rally na akcích způsobuje, že Wall Street téměř zapomněl na to, že nějaká finanční krize vůbec proběhla
- FED: americká ekonomika se zotavuje – stabilizaci či zlepšení vykazuje 11 z 12 okrsků
- Cena zlata překonala hranici 1000 USD za unci, největší světový těžař Barrick Gold uzavírá ztrátu na zajišťovacích operacích u 9 mil uncí díky emisi akcií

**Znovu obrozený růst
akcií**



Makroekonomická data - USA

- Vláda USA: Medián příjmů domácností v roce 2008 klesl o 3,6 % na 50 303 USD. Počet lidí žijících v chudobě vzrostl meziročně o 2,6 milionu na 39,8 milionu.
- USA: zahraniční obchod za červenec se schodkem 32,0 mld. USD (konsensus -27,3 mld. USD, v červnu revidováno na -27,5 mld. USD z -27,0 mld. USD).
- USA: Počet pokračujících žádostí v nezaměstnanosti v týdnu končícím 29. srpnem klesl na 6088 tis. (konsensus 6200 tis.) z předchozích 6247 tis. po revizi (původně 6234 tis.).
- USA: Počet nových žádostí o podporu v nezaměstnanosti minulý týden klesl na 550 tisíc z revidovaných 576 tisíc v předchozím týdnu, trh čekal pokles na 560 tisíc na základě původně oznámených 570 tis.

Makroekonomická data - Evropa

- ČR: Tuzemský export v červenci meziročně poklesl o 17,9 %, import pak o 21,3 %.
- ČSÚ: Obchodní bilance v červenci vykázala přebytek 12,3 mld. CZK oproti konsensu 10,5 mld. CZK, z předchozích 19,5 mld. CZK po revizi z 20,4 mld. CZK.
- Polská nezaměstnanost dle údajů ministerstva práce v srpnu zůstala beze změny na úrovni 10,8 %.
- Španělsko: Míra nezaměstnanosti by mohla letos vzrůst až na 20 %.
- Španělsko: Průmyslová výroba v červenci klesla meziročně o 17,4 %, konsensuální odhad počítal s poklesem o 15,9 %, červnový propad činil 16 %.
- Španělsko: Spotřebitelské ceny v srpnu vzrostly o 0,3 % (konsensus +0,4 %), meziroční inflace dosáhla očekávaných -0,8 %.
- Španělsko: HDP ve 2Q podle konečných údajů pokleslo meziročně o 16,1 % (předch. - 16,6 %), mezikvartálně -3,4 %.







Makroekonomická data – Asie + ostatní

- Japonsko: HDP ve 2Q mezikvartálně vzrostl o revidovaných 0,6 %, meziročně pak ekonomika vzrostla o 2,3 % namísto uváděných 3,7 %.
- Čínský premiér prohlásil, že stimulační programy budou nadále pokračovat. Bude se jen měnit jejich struktura.
- Bank of China: víceprezident banky prohlásil, že se zvyšuje potencionální riziko přelévání likvidity do cen aktiv. Hovoří dokonce o způsobených bublinách na akcích, komoditách a nemovitostech nejen v Číně, ale i v ostatních částech světa.
- Čína: Průmyslová výroba za srpen vzrostla o 12,3 % meziročně, trh čekal růst o 11,8 %.
- Čína: Maloobchodní tržby za srpen vzrostly o 15,4 % meziročně (konsensus +15,3 %).
- Čína: Index cen výrobců za srpen klesl o 7,9 % meziročně (konsensus -7,8 % y/y), index spotřebitelských cen klesl o 1,2 %.
- Čína: prodeje osobních aut v srpnu meziročně vzrostly o 90%!
- Zahraniční obchod Číny v srpnu s přebytkem 15,7 mld. USD z 10,63 mld. USD.
- Čína: ceny nemovitostí v srpnu (v 70 největších městech) meziročně vzrostly o 2 %, nejvíce za posledních 11 měsíců.
- Austrálie: Sentiment v podnikatelské sféře na 6letém maximu.
- Dubai: ceny nemovitostí po loňském růstu o 59 % ve 2Q 2009 meziročně klesly o 47 %.

Úrokové sazby

- Velká Británie: centrální banka ponechala základní úrokovou sazbu beze změn.
- Některé centrální banky již začínají uvažovat o zvyšování základních úrokových sazeb: Austrálie a v tomto týdnu se přidala i Jižní Korea.
- Asie: Tamní centrální banky díky vysoké nezaměstnanosti nemohou tak rychle přemýšlet o zvyšování úrokových sazeb.
- Maďarská ekonomika by potřebovala o mnoho nižší úrokové sazby, ale pozor na riziko finanční stability.
- Peru: Centrální banka dle očekávání ponechala hlavní úrokovou sazbu beze změny na 1,25 %.
- Polská centrální banka uvažuje o nákupu dluhopisů místních bank v rámci opatření na podporu poskytování úvěrů, což analytici považují za krok podobný kvantitativnímu uvolňování, který podnikly některé západní země.

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	1,25	-25	7.8.2009
	HU	8	-50	25.8.2009
	PL	3,5	-25	24.6.2009

Zdroj: ČP INVEST

Měny

- UBS: Investoři by měli prodávat libru vůči dolaru, euru a švýcarskému franku.
- Spojené národy (UN): Role dolaru v mezinárodním obchodě by měla být omezena ustanovením nové měny, aby byly rozvíjející se trhy urchráněny před další "hrou s důvěrou" ze strany finanční spekulace.
- EURCZK – česká měna je velmi stabilní i přes domácí politické problémy.
- USD – další velmi výrazné oslabení k hranici 1,46 za euro - zde bychom krátkodobě viděli hranici velmi silné rezistence.

Měny k 11.9.2009

	Stav	Změna 5D	YTD
EURUSD	1,4576	1,9%	4,5%
USDCZK	17,48	-2,0%	-9,0%
EURCZK	25,45	-0,1%	-5,1%
USDJPY	90,48	-2,7%	-0,3%

Zdroj: ČP INVEST

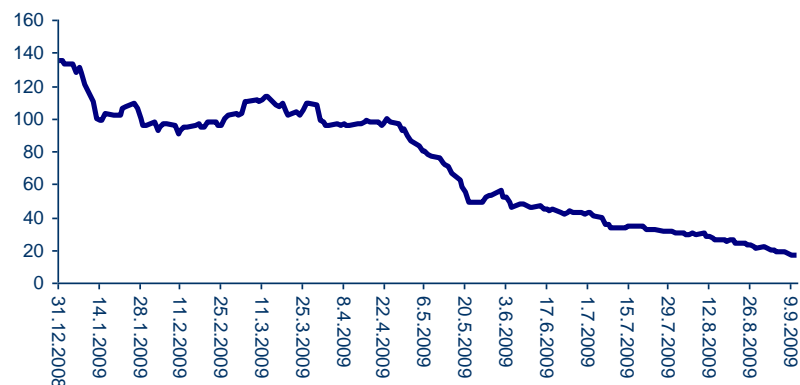


Kredit

- Míra nesplácení dluhopisových závazků v segmentu spekulativního ratingu dosáhne v Evropě podle odhadů S&P 15 % ke konci roku 2009.
- Emise korporátních dluhopisů v Evropě dosahuje nových maxim, meziročně o 11 % více na 1,23 bil. USD.
- Moody's říká, že výhled ratingu českého bankovního sektoru zůstává negativní, zmiňuje zhoršující se prostředí.

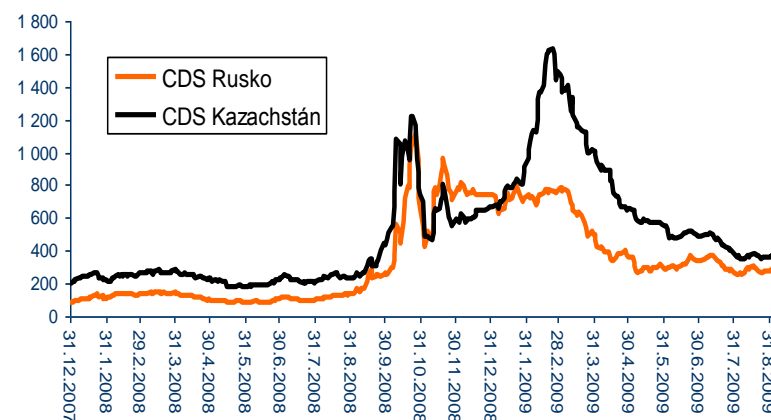
Zdroj: ČP INVEST

TED spread



Zdroj: ČP INVEST

Rizika států měřená 5Y CDS



Akciové trhy

- Index S&P v minulém týdnu posílil o 3,9 % na 1 043 (YTD + 15,4 %).
- Index DJ Stoxx 50 v minulém týdnu posílil o 2,6 % na 2 445 (YTD + 17,3 %).
- US akcie v minulém týdnu při zkráceném obchodování posílily o 3,9 % a překonaly evropské akcie, které posílily o 2,6 %. Obchodování v minulém týdnu bez výraznějších zpráv podpořeno pozitivními makrodaty.
- Z vybraných sektorů přidaly velmi výrazně společnosti z nemovitostního a těžařského indexu EPRA respektive HUI(+4,6 % respektive +4,2 %).
- Kanada zažila v letošním roce nejvyšší objem emise akcií za posledních 10 let. Důvodem jsou emise společností Barrick Gold a Fairfax International.

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

INVESTMENT	PERFORMANCE	
	Last week	52-week
REIT stocks	6.7%	-32.7%
Global stocks	4.2	-10.6
Russell 2000 (small stocks)	4.0	-17.6
Emerging-markets stocks*	4.0	3.7
European stocks	3.4	-13.8
Nasdaq Composite Index	3.1	-8.0
S&P 500-stock index	2.6	-16.7
Crude oil	1.9	-31.5
Emerging-markets bonds	1.7	9.1
Dow Jones Industrial Average	1.7	-15.9
U.S. corporate junk bonds	1.7	7.6
U.S. investment-grade bonds	1.2	11.1
Gold	1.0	32.2
Commodity futures	0.7	-29.6
U.S. dollar, trade weighted	-1.4%	0.7

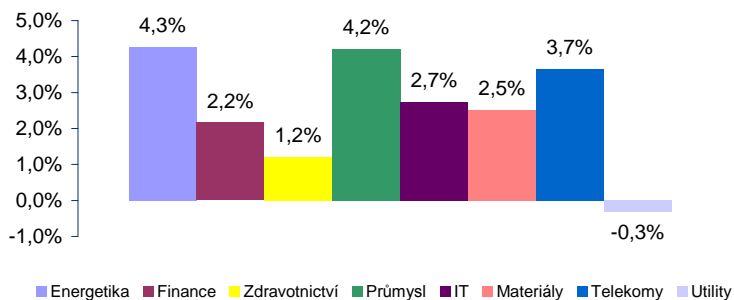
Notes on data: European stocks: Dow Jones Stoxx Index; emerging-markets-stocks: MSCI price index for free markets; corporate-bond prices: Merrill Lynch Global Bond Indexes; U.S. dollar and U.S. Treasuries: J.P. Morgan; REIT stocks: Dow Jones Equity REIT Total Return Index; emerging-markets bonds: J.P. 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 September 10, 2009

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

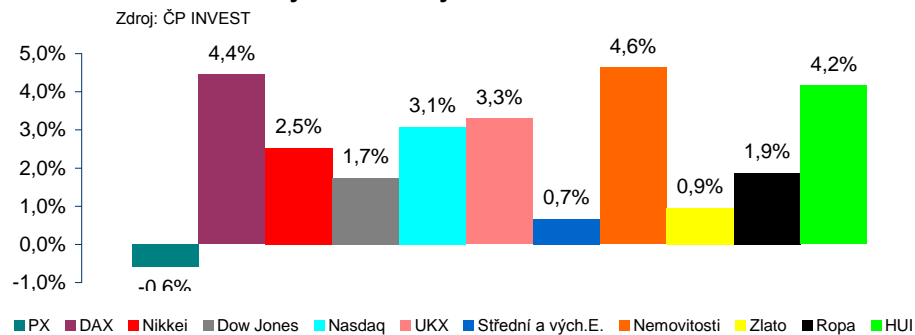


Souhrnná statistika

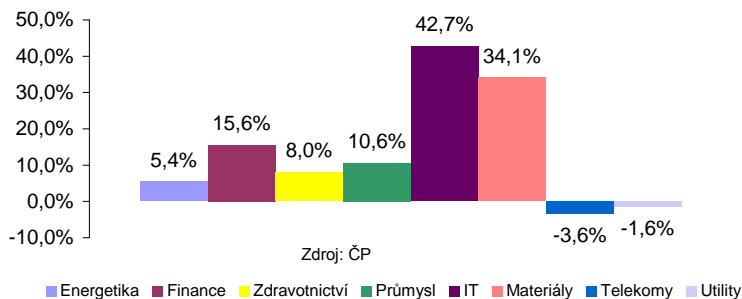
Sektory v indexu S&P 500 - změna za 1W



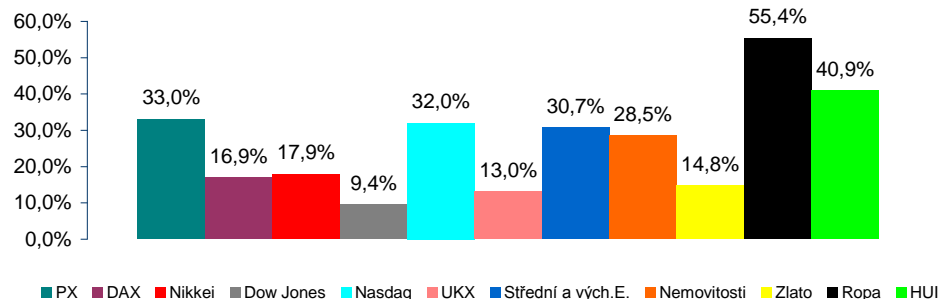
Vybrané indexy - změna za 1W



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



Vybrané indexy - změna v roce 2009



Akcie- změny doporučení

- Unicredit – Morgan Stanley zvyšuje cílovou cenu na 2,85 EUR z 2,37 EUR, doporučení "overweight"
- Danone - Morgan Stanley zvyšuje cílovou cenu na 46 EUR z 43 EUR, doporučení "overweight"
- Schlumberger – Goldman Sachs zvyšuje doporučení na "koupit" z "neutral"
- OMV - ING zvyšuje cílovou cenu na 28,5 EUR z 23 EUR
- Henkel - Morgan Stanley zvyšuje cílovou cenu na 30,50 EUR z 28 EUR, doporučení "overweight"
- AIG – Wells Fargo snižuje doporučení na "underperform" z "market perform"
- NWR - KBC Securities zvyšuje cílovou cenu o 31,1 % na 208,8 CZK, doporučení "koupit"
- Arcelor-Mittal – Goldman Sachs zvyšuje cílovou cenu na 35,60 EUR z 32,50 EUR, doporučení "koupit"

Akcie – změny doporučení

- SAP – Deutsche Bank zvyšuje cílovou cenu na 38 EUR z 35 EUR
- ČEZ - Raiffeisen zvyšuje doporučení na "koupit" z "držet", cílová cena zůstává beze změny na 1085 Kč
- Unicredit - UBS zvyšuje cílovou cenu na 2,50 EUR z 1,90 EUR, doporučení "neutral"
- Lufthansa – Deutsche Bank zvyšuje cílovou cenu na 13,6 EUR z 11,5 EUR
- Nomura radí investorům, aby celosvětově redukovali své cyklické pozice a soustředili se spíše na telekomunikace a zdravotnictví
- Novartis – Bank of America zvyšuje doporučení na "neutral" z "underperform", cílovou cenu zvyšuje na 50 CHF z 45 CHF
- Bayer – Bank of America přidává společnost na svůj "Europe 1" seznam
- Nomura zvyšuje doporučení na evropský sektor telekomunikací na "bullish" z "neutral"
- Nomura zvyšuje doporučení na evropský farmaceutický sektor na "bullish" z "bearish"
- Deutsche Telecom - Nomura zvyšuje doporučení na "koupit" z "redukovat"
- Merck – Goldman Sachs zvyšuje doporučení na "koupit" z "neutral" a cílovou cenu na 79 EUR ze 70 EUR
- PKN Orlen – Bank of America zvyšuje doporučení na "neutral" z "underperform" a cílovou cenu o 61 % na 29 PLN

5 bodů k trhům od Rosenberga (investiční stratég)

- Současné rally je založeno na nadějích. Jen během poslední recese na počátku milénia přišly USA o téměř 2,4 mil. pracovních míst. V letošním roce k tomuto počtu stačilo pouhých 6 měsíců. Je zde patrný rozpor mezi trhem práce a akciovým trhem.
- Hospodářské výsledky firem jsou nadále slabé. Ještě na počátku roku analytici očekávali zisky firem z indexu S&P 500 na úrovni 21 USD. Dnes je to pouze 14 USD. Jde o psychologickou hru. Také tržby jsou nadále v propadu 20-25 % meziročně. V recesi 2001-2 tržby klesly o pouhých 10 %.
- P/E trhu na úrovni 18 – historický nadprůměr
- Za hospodářským oživením hledej vládní stimuly – v roce 2010 bude 80 % růstu založeno na těchto programech, bohužel tyto programy zvyšují dluhovou zátěž v budoucnu=nízký efekt.
- Trh očekává oživení a krátkodobé sazby téměř na nule?

Finanční sektor+krize

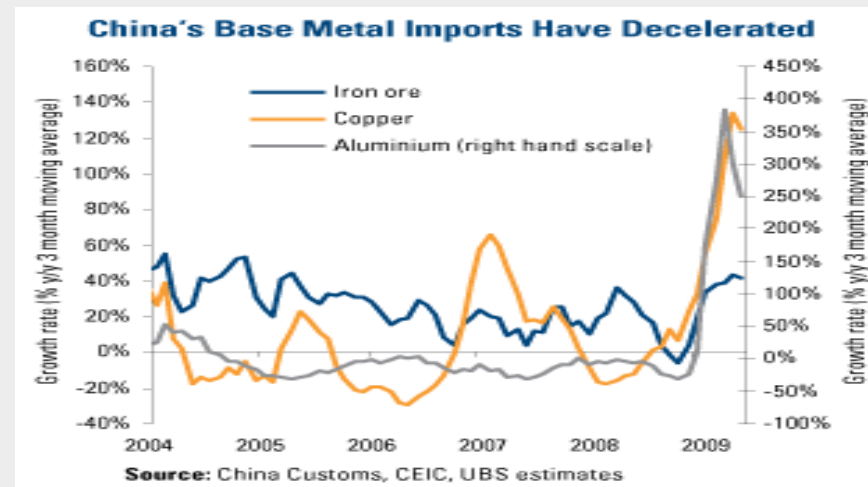
- ECB: Weber: návrat na předchozí úroveň ekonomické aktivity je možné v EMU dosáhnout do roku 2013. Ovšem redukce dluhů může zabrat několik desetiletí.
- Trichet (prezident ECB): Stabilizace ekonomiky se začíná potvrzovat v globálním měřítku.
- Oživení světové ekonomiky může nastat o čtvrt roku dříve, než se nyní očekává (první polovina roku 2010), uvedl šéf MMF Dominique Strauss-Kahn.
- Čínská komise pro regulaci bankovního sektoru: Tempo růstu bankovních úvěrů v Číně by se mělo ve druhém pololetí stabilizovat po prudké expanzi v prvním pololetí.
- G20 - Ministři financí a guvernéři centrálních bank dvacítky nejvyspělejších zemí světa se v rámci svého londýnského setkání dohodli, že finanční protikrizové injekce budou pokračovat.
- Commerzbank, druhá největší německá banka, plánuje vrátit zbývajících 5 miliard EUR státní podpory, které obdržela ze státního záchranného fondu Soffin.

Komodity-zprávy

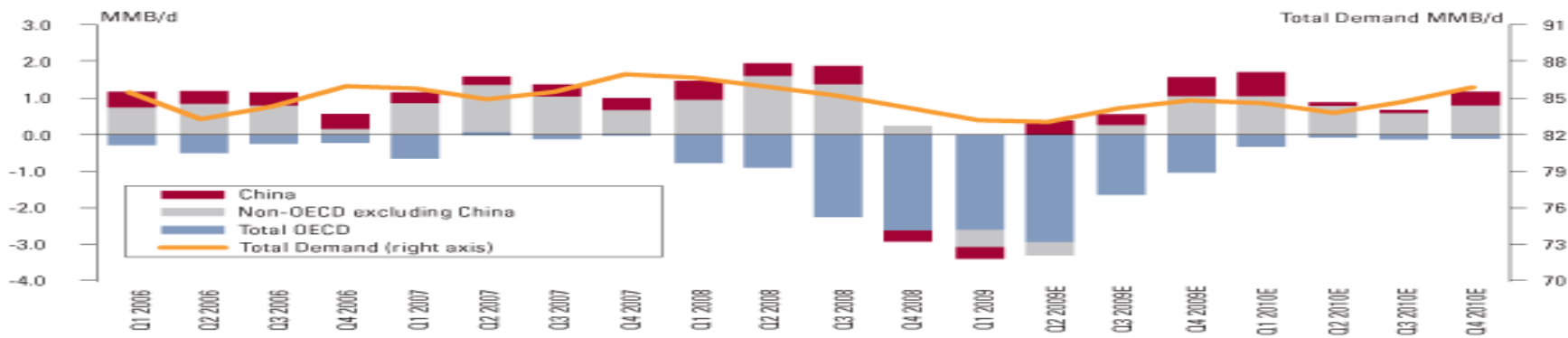
- Německo: Výroba železa se v srpnu proti červenci zvýšila o 12 procent, růst výroby oceli dosáhl téměř deseti procent.
- Těžba ropy v Rusku v srpnu vystoupila na rekordních téměř deset milionů barelů denně. V arktické části Ruska bylo totiž zprovozněno nové velké naleziště, díky němuž Rusko zvýšilo podíl na trhu na úkor OPECu.
- Jihoafrická republika – Těžba zlata v červenci klesla meziměsíčně o 7,6 %, těžba ostatních minerálů vzrostla ve stejném období o 6,7 %. Hodnota minerálů prodaných v červnu propadla o 34,8 % na 19,5 mld. randů (2,6 mld. USD).
- V příštím roce dojde poprvé po 3 letech možná k přebytku na trhu s uranem.
- Čína: Produkce oceli vyskočila o 22 % na 52,3 mil tun v srpnu.
- EIA potávka po ropě se v letošním a příštím roce proti původním odhadům zvedne o 500 000 barelů na 84,4 respektive 85,7 mil. Barelů.
- Cena zlata překonala hranici 1000 USD za unci. Vadou na kráse jsou však vysoké krátké prodeje komerčních obchodníků, což může značit nebezpečí korekce.

Čínský hlad po komoditách v grafech

- V roce 2009 došlo k nárůstu dovozů základních komodit v Číně- především se jednalo o měď či železnou rudu- v srpnu jsou však čísla opačná- pokles importů mědi o 20 % a železné rudy na 5ti měsíční minimum.
- Na trhu s ropou jsou v budoucnu klíčové země mimo OECD, přičemž samostatnou kapitolou je Čína, která kromě poklesu v 4Q08 a 1Q09 zaznamenává kontinuální růst poptávky.



World Oil Demand Growth Year-over-Year



Source: Energy Information Administration

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
- ECB Evropská centrální banka
- FED Americká centrální banka
- 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