

Kapitálové trhy v týdnu 14.9. – 18.9. 2009

Ing. Milan Tomášek | 21.9. 2009 | ČP INVEST

Stručně

- Je to přesně rok, kdy byly kapitálové trhy tvrdě zasaženy pádem investiční banky Lehman Brothers.
- Riziková aktiva stále na výsluní.
- Dolar se ocitá pod prodejním tlakem.
- Akciové trhy nadále rostou a dostávají se na nová maxima.
- USA: Šéf FEDu Bernanke očekává pomalé a postupné ožívování ekonomiky.
- Evropa předběhla Severní Ameriku a stala se za loňský rok nejbohatším regionem na světě, ukázal průzkum Boston Consulting Group. Severní Amerika měla 29,3 bilionu dolarů v aktivech ve správě, v porovnání s 32,7 bilionu dolarů v Evropě v roce 2008. USA jsou nadále nejbohatším státem s 27,1 bilionu dolarů a nejvyšším počtem milionářů - téměř 4 miliony. Druhý nejbohatší stát je Japonsko s 13,5 bilionu dolarů a více než milionem milionářů.
- Počet milionářů se celosvětově snížil o 3 miliony na 9 milionů.

Recese je pryč ☺, ale někteří to tak nemusí cítit...



Rok poté: Pád Lehman Brothers

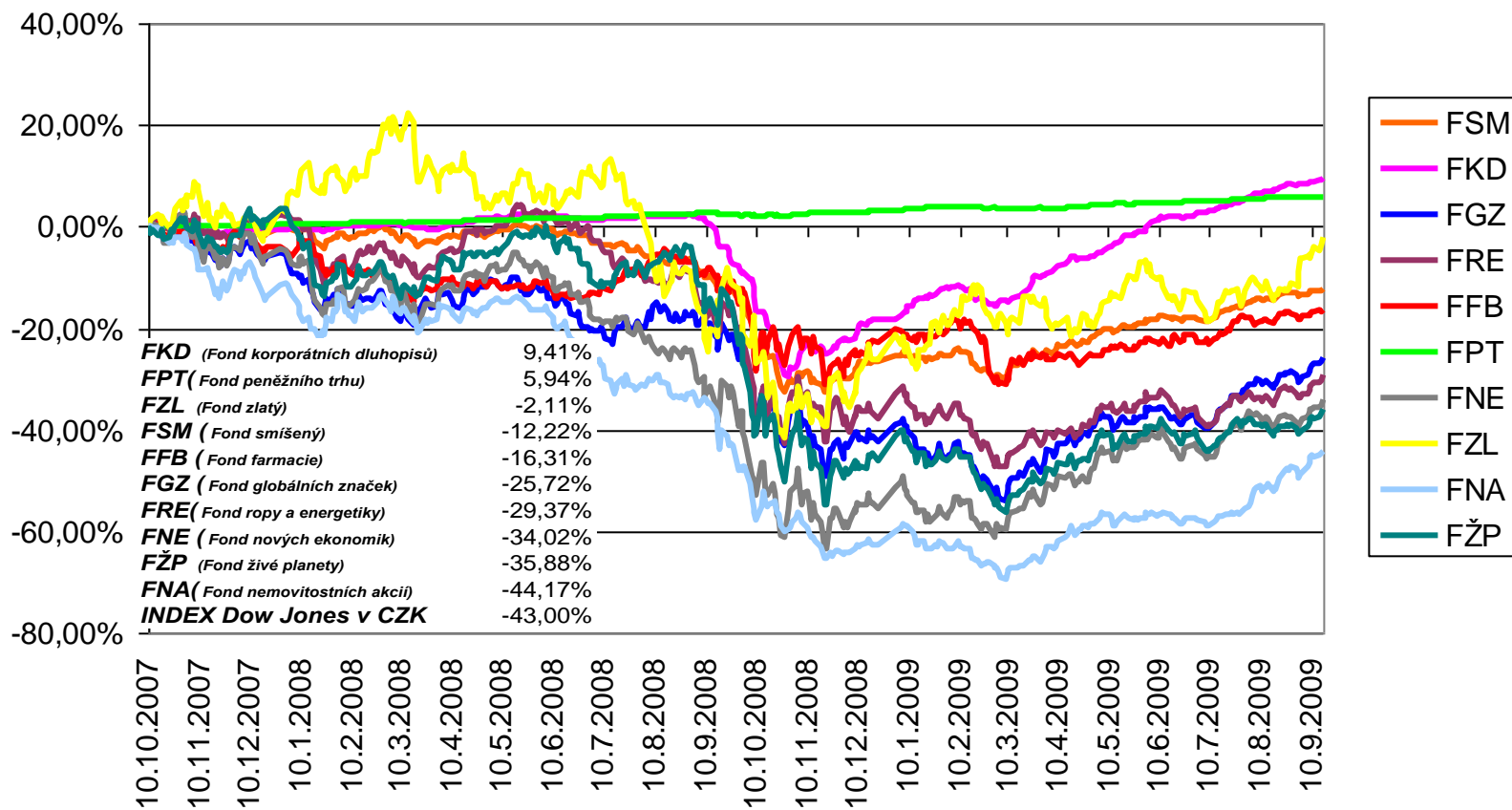
- Je tomu přesně rok, kdy došlo k největšímu bankrotu v historii USA.
- Jednalo se o šok, který měl devastující dopady do reálné ekonomiky.
- Hrozil „domino efekt“, kterému se zabránilo masivními státními zásahy za asistence centrální banky. Její šéf na podzim roku 2008 před schválením 700 mld. USD na záchranu bankovního sektoru prohlásil, že pokud tato pomoc nepřijde, během několika dnů by nebylo co zachraňovat. Taková byla situace.
- Dnes můžeme konstatovat, že tomu nejhoršímu bylo zabráněno, ale systémové řešení a nápravy nepřišly!
- Pohled na kauzu Lehman Brothers zachycuje video vpravo (klikni na odkaz).



Zdroj: [New York Times](#)

Jak si vedou fondy ČPI od maxim akciových trhů

Vývoj fondů ČPI od maxima akciových trhů k 16.9 2009

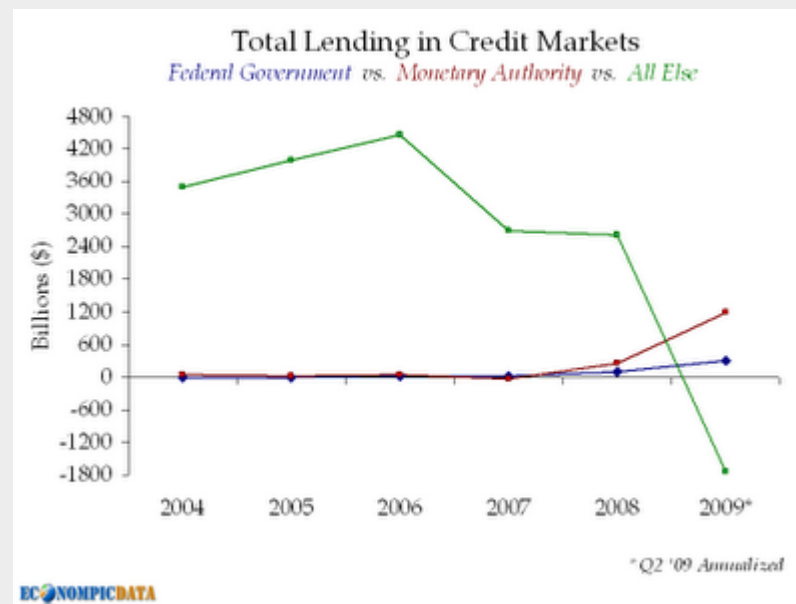
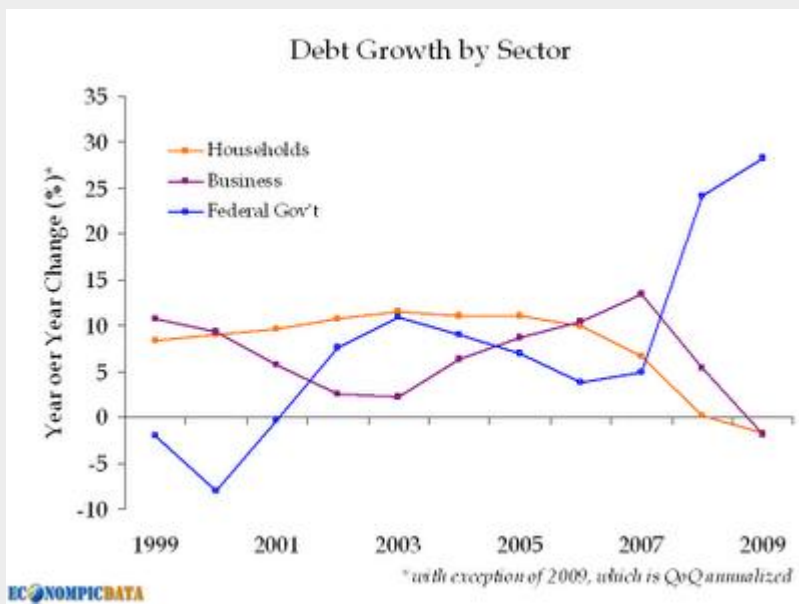


Makroekonomická data - USA

- Průmyslová výroba vzrostla již druhý po sobě jdoucí měsíc a v srpnu se meziměsíčně zvýšila o 0,8 %. V červenci průmyslová výroba v USA meziměsíčně stoupla o jedno procento.
- Běžný účet platební bilance se v druhém pololetí letošního roku smrskl na 98,8 miliard USD.
- Spotřebitelské ceny v srpnu meziměsíčně stouply o 0,4 % oproti stagnaci cen v červenci. V meziročním srovnání ceny rostly o 1,5 %. Jádrová inflace, která omezuje vliv volatilních cen energií a potravin, stoupla o 0,1 % v souladu s očekáváními trhu. V meziročním srovnání jádrová inflace vzrostla o 1,4 %, nejméně od února 2004. Nejvíce v srpnu rostly ceny energií a to o 4,6 %, z toho si ceny pohonných hmot připsaly růst o 9,1 %.
- Maloobchodní tržby v srpnu meziměsíčně vzrostly o 2,7 %, byl to nejstrmější růst za poslední tři a půl roku. Za srpnovým nárůstem stojí státní podpora automobilového průmyslu a také nová vlna maloobchodních slev.
- Index průmyslové aktivity v americkém státě New York vzrostl v září na své téměř dvouleté maximum, když se vyšplhal na 18,88 bodu. V srpnu se přitom index pohyboval na 12,08 bodech. Za prudkým nárůstem stojí zejména pozitivní výhled do budoucna.
- Index cen výrobců ve Spojených státech amerických vzrostl v srpnu meziměsíčně o nečekaných 1,7 %. Tento nárůst byl téměř dvakrát tak vysoký, než očekával trh.

Data o úvěrové aktivitě v USA

- Nejnovější data z dílny FED jasně ukazují pokles úvěrů v ekonomice. Od 4Q 08 jsou ve velmi silném poklesu úvěry pro domácnosti – spotřební úvěry (-2,9 %, -3,7 % a -6,5 % v 4Q 08, 1Q09 2Q09), podobně je na tom i podnikový sektor (-1,8 % v 2Q09) a především domácí finanční sektor (-12,2 %). Zachraňuje to federální vláda (+37 %, +22,6 % a +28,2 % v 4Q08, 1Q09 a 2Q09).
- Obrázek vpravo ukazuje čistou změnu objemu úvěrů v ekonomice. Bez započtení FEDu činí propad o více než 1 bil. USD!!!!



Makroekonomická data - Evropa

- Bilance zahraničního obchodu v eurozóně za červenec letošního roku vykázala plusové hodnoty ve výši 12,6 miliardy EUR. Přebytek zahraničního obchodu 16 zemí, ve kterých se platí eurem, překonal očekávání trhu. V červnu skončil zahraniční obchod s přebytkem 5,4 miliardy EUR. V minulém červenci bilance zahraničního obchodu skončila v minusových hodnotách 3,5 miliardy EUR.
- Maloobchodní tržby v Německu klesly za prvních sedm měsíců letošního roku o 1,7 % na 221,7 miliard EUR. Zapříčilo to růst nezaměstnanosti a to, že spotřebitelé více spořili.
- V roce 2010 bude v Německu na 4,1 milionu nezaměstnaných (v srpnu 2009 3,47 mil.). Oznámil to německý výzkumný ekonomický ústav IAB. IAB také předpověděl úroveň německého HDP. Ten by se měl v letošním roce propadnout o 5,5 %. V roce 2010 prý naopak zaznamená půlprocentní růst.
- Německý index podnikatelské důvěry podle ZEW Center for European Economic Research pro září stoupl z předchozích 56,1 na 57,7 bodu.
- Státní dluh České republiky stoupl ke konci června na 1,137 bilionu korun. Od počátku roku se tak zvýšil o téměř 138 miliard korun.
- Průmysl v eurozóně pokračuje v poklesu. Meziměsíčně průmyslová výroba v červenci poklesla v eurozóně o 0,3 % (-15,9 Y/Y).







Protekcionalismus – skrytá hrozba

- Obama oznámil, že USA zavedou na čínské pneumatiky od 26. září namísto čtyřprocentní sazby zvláštní cla, která se budou vždy po roce postupně snižovat ze 35 na 30 a 25 %. Kvůli 5000 pracovních míst se riskují další vztahy s Čínou, která ihned reagovala a dala najevo, že v rámci antidumpingového řízení začne vyšetřovat dovoz kuřat a automobilových komponentů ze Spojených států. Hodnota tohoto obchodu zhruba odpovídá čínskému vývozu pneumatik do USA, což jsou asi dvě miliardy dolarů (35 miliard Kč) ročně. Mluví se také o možnosti dalších amerických kroků proti čínskému dovozu, což by mohlo vést k obchodní válce.
- Protekcionalismus by mohl zbrzdit globální ekonomické oživení a oslabit důležitá odvětví průmyslu ještě na dlouhou dobu po konci současné krize. Uvedla to Světová obchodní organizace (WTO). Organizace varuje, že většina předních ekonomik světa využila pro boj s ekonomickým poklesem mechanismy, které omezují obchod. "Fiskální a finanční balíčky zavedené pro boj s krizí jasně upřednostňují obnovení růstu globálního obchodu, některé z nich však obsahují body, které upřednostňují domácí zboží a služby na úkor dovozu," uvádí se ve zprávě. Organizace však dodávají, že většině ekonomik se zatím podařilo vyhnout sestupu do vysokého stupně ochrany. Nedávná zpráva ukázala, že recese by mohla omezit objem světového obchodu v letošním roce o deset procent. Přímé zahraniční investice by vlivem toho mohly klesnout o 30 až 40 procent. Studie výzkumné společnosti Global Trade Alert pak uvádí, že 90 procent obchodu se zbožím je nějakým způsobem ovlivněno ochrannými opatřeními.
- WTO, UNCTAD a OECD současně vyzvaly představitele vlád ke zrušení národních stimulačních opatření. Místo toho se mají zaměřit na zvýšení mezinárodního obchodu a tok investic prostřednictvím nových mnohostranných obchodních dohod.

Úrokové sazby

- Japonská centrální banka ponechala základní úrokové sazby nezměněny na 0,1 %. Podle analytiků ponechá bankovní rada kvůli špatné ekonomické situaci úrokové sazby na současné úrovni nejméně do začátku roku 2011.
- Základní úrokové sazby polské centrální banky jsou nastaveny tak, aby zvládly snížit polskou inflaci na 2,5 %. Polská inflace zůstává zvýšená i přes ekonomické zpomalení. Na vině jsou zvyšující se ceny potravin a paliva. V srpnu meziroční míra inflace v Polsku dosáhla 3,7 %.
- Bývalý předseda FEDu Alan Greenspan prohlásil, že se obává, že zákonodárci budou bránit snahám americké centrální banky o omezení monetárního stimulu a že dojde k negativnímu vlivu inflace na trh s dluhopisy. Varoval také, že Spojené státy musí omezit „velmi nebezpečnou“ úroveň zadlužení.
- Podle šéfa FEDu Bena Bernankeho hospodářská krize už pravděpodobně skončila, ale obnova ekonomiky bude při nejlepším mírná.

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

- Česká koruna na konci týdne dokázala krátce posílit pod hranici 25 CZK za euro a pod 17CZK za USD. Důvody jsou vnější a souvisejí s poklesem USD a zvýšeným apetitem po rizikových aktivech spolu s investováním do lépe úročených měn.
- Staronovým fenoménem v plné síle je obdoba japonských carry obchodů (jde o obchody, kdy si obchodník půjčuje měnu, kterou obratem prodá, v tomto případě nejčastěji JPN či USD a poté prostředky investuje do jiných lépe úročených měn) v USD, což tuto měnu tlačí stále níže a níže.
- Ruský premiér Putin hodlá omezit vliv USD. Volá po novém rebalancování světového koše měn. Příliš velká závislost na USD totiž podle jeho názoru krizi prohloubila.

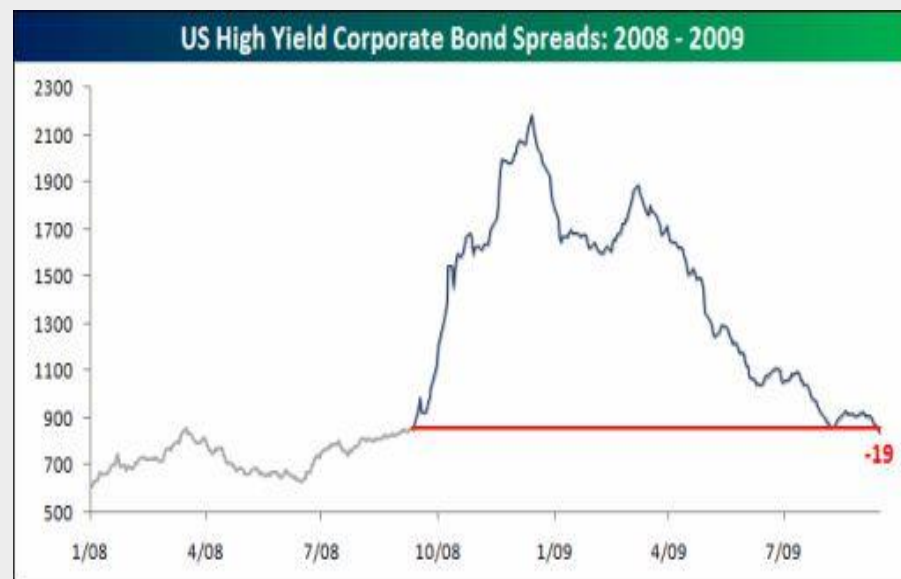
Měny k 18.9.2009

	Stav	Změna 5D	YTD
EURUSD	1,4724	1,0%	5,5%
USDCZK	17,09	-2,2%	-11,0%
EURCZK	25,13	-1,2%	-6,2%
USDJPY	91,27	0,9%	0,5%

Zdroj: ČP INVEST

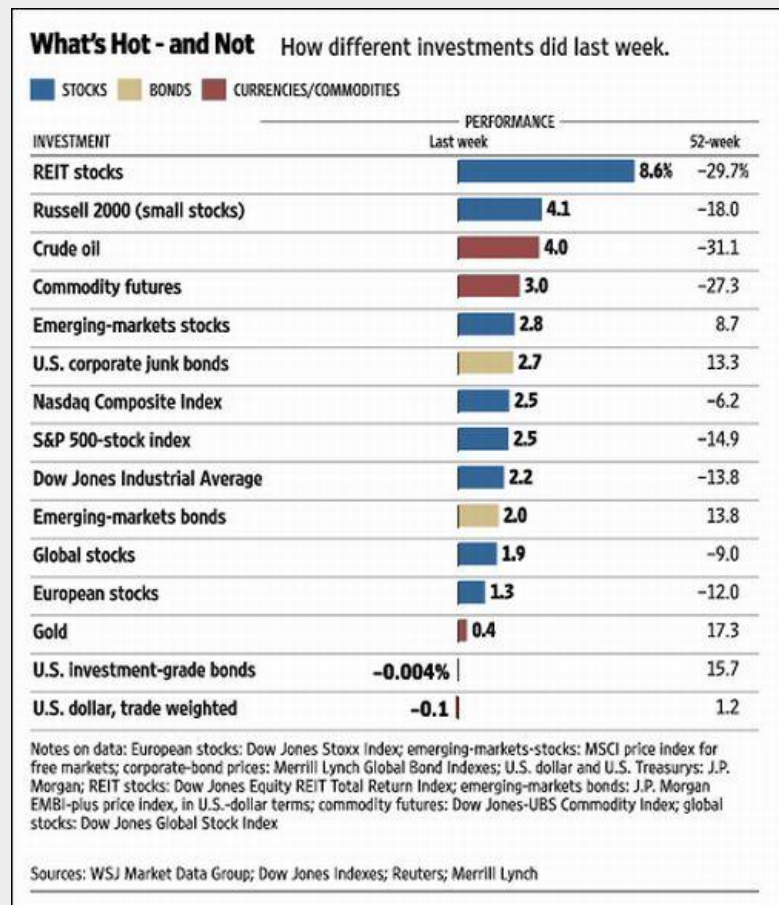
Kredit

- Ratingová agentura Fitch uvedla, že současná politická nestabilita v ČR není právě ideální, přesto ale zatím nijak neohrožuje ratingové hodnocení země.
- Obrázek vpravo ukazuje vývoj rizikových prémie u amerických podnikových dluhopisů ve spekulativním pásmu. Přesně rok od pádu Lehman Brothers jsme se dostali poprvé pod hladinu před touto událostí. Nutno poznamenat, že investoři úvěrové riziko začínají více a více přehlížet.



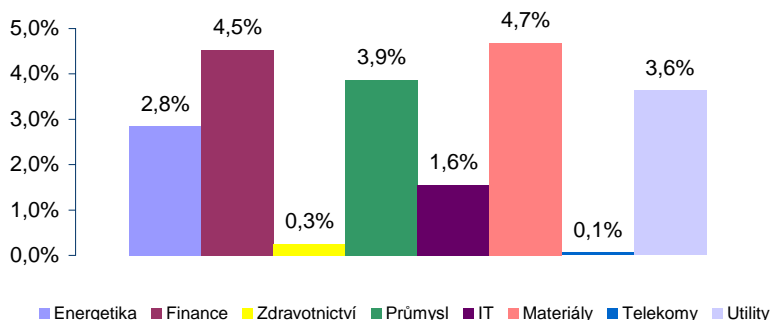
Akciové trhy

- MSCI World Index přidal 1,8 %, MSCI Emerging Markets Index dokonce 2,8 %. Od počátku roku zaznamenaly posílení o 23,8 % respektive 62,1 %. I nadále se však tyto indexy nacházejí cca 30 % pod svými maximy z října 2007.
- Od počátku roky americké indexy v silném plusu: Dow Jones +11,9 %, S&P 500 +18,3 %, Nasdaq +35,2 % (tento index který byl vytvořen v roce 1971 zaznamenal vyšší zhodnocení pouze v roce 1991, 1995 a 2003).
- Americké indexy by musely přidat dalších 6 (index Rusell 2000) až 17 % (S&P 500) k dosažení hladiny indexů před pádem Lehman Brothers.
- Top trhy – Maďarsko +7,4 %, Makedonie +7,3 % a Irsko +7,4 %. Na opačném konci Filipíny (-1,3 %), Singapur (-1,2 %) a Slovensko (-1,2 %).



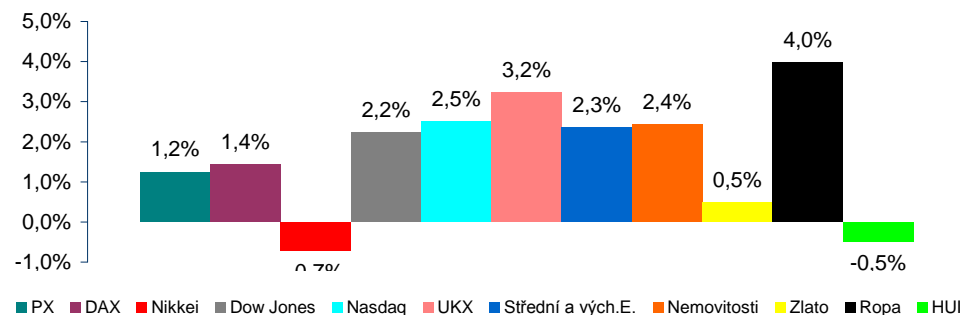
Souhrnná statistika

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

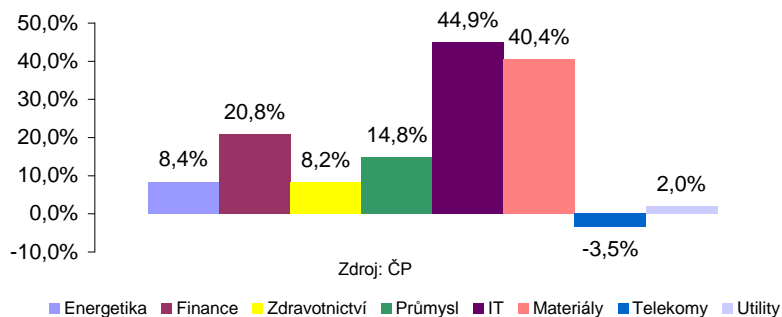


Vybrané indexy - změna za 1W

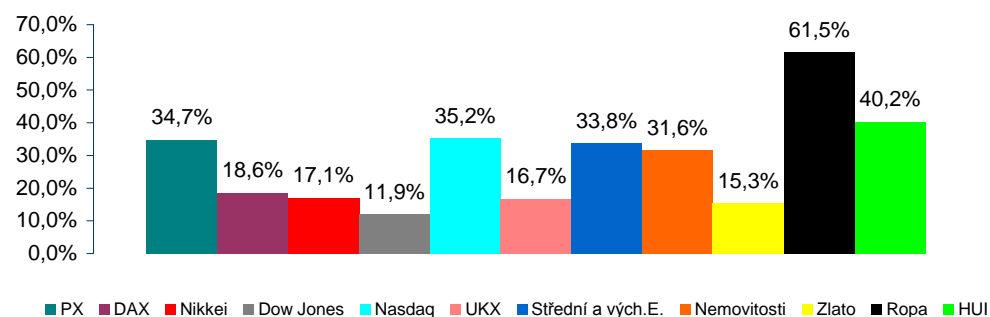
Zdroj: ČP INVEST



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

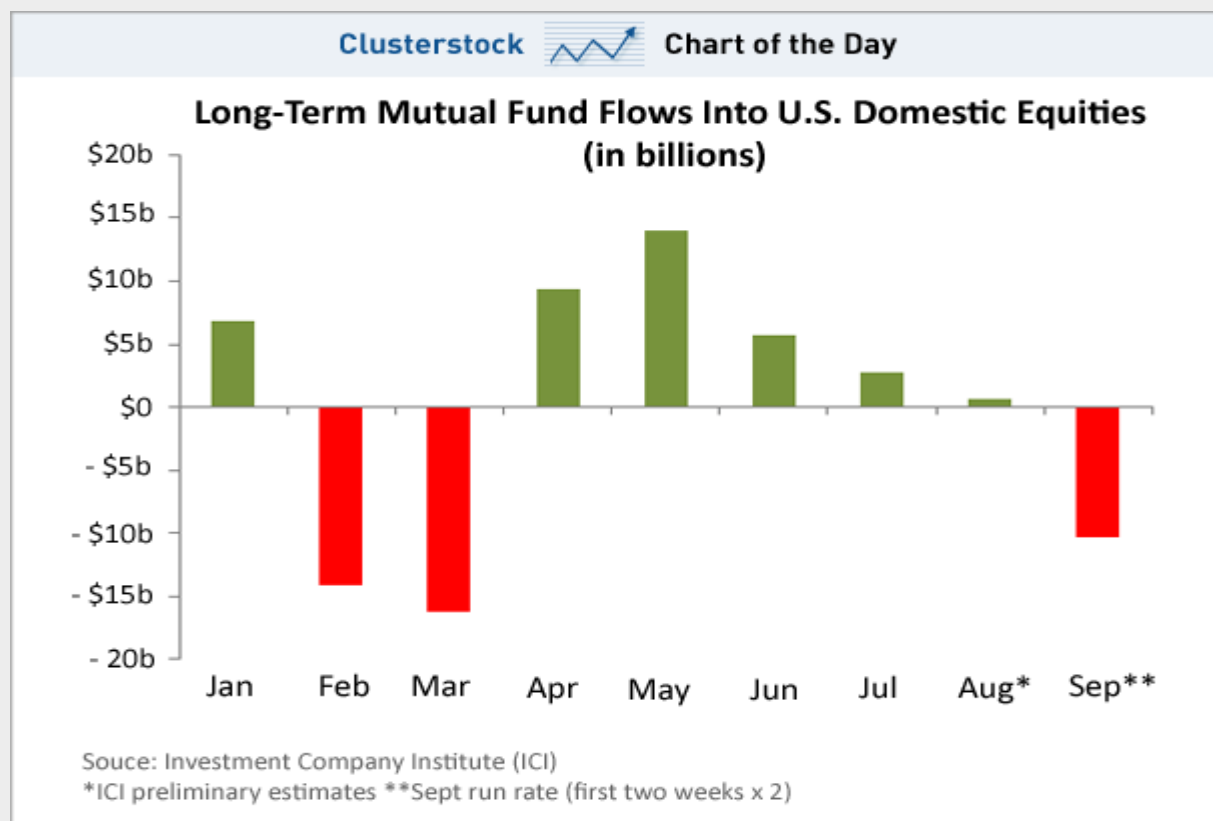


Vybrané indexy - změna v roce 2009



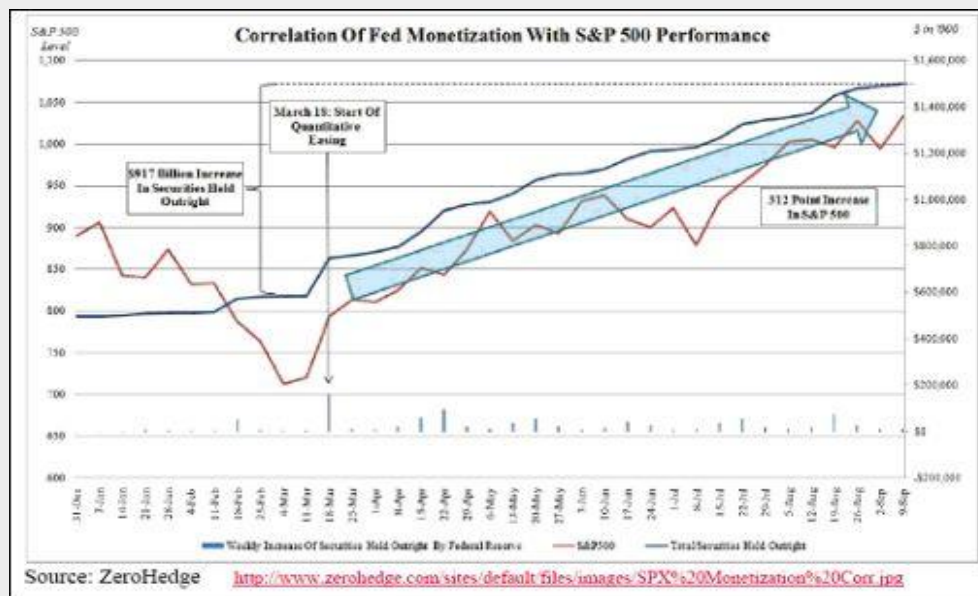
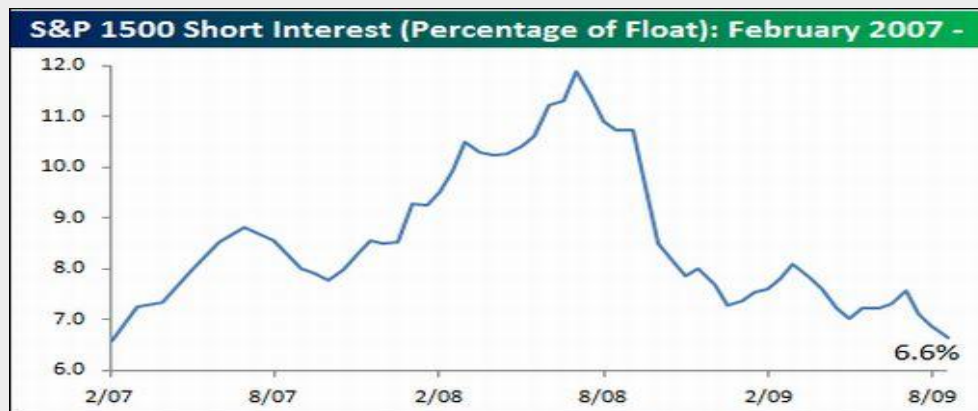
USA: Statistika přílivu peněz do akcií

- Podle posledních čísel je zřejmé, že za první 2 týdny v září došlo k překvapivému odlivu cca 10 mld. USD z akcií (odmazal se příliv za předchozí 3 měsíce)– důvodem je realizace zisků a možná obava z korekce, protože září je historicky měsícem, kdy akcie klesají.



Technický pohled na US akciové trhy

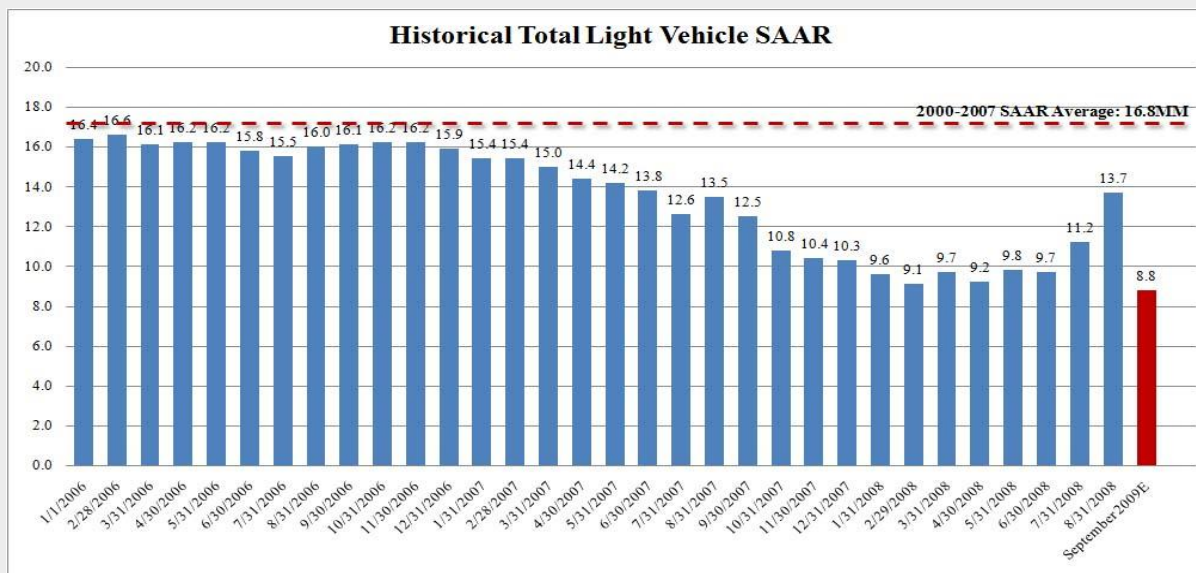
- Objem prodejů na krátko je nejnižší od roku 2007, viz graf vpravo nahoře.
- Mnohem zajímavější je srovnání vývoje US akciových trhů a nákupů FEDu od března tohoto roku. Již na první pohled je zřejmé, že oba trendy jsou velmi podobné. Je rally na akciích fundamentálně založené a nebo jde z velké části o projev zvýšeného množství peněz v ekonomice? V prvním případě by se jednalo o velmi pozitivní zprávu. Ovšem v případě zvýšeného množství peněz jde o riziko poklesu domácí měny (v tomto případě USD) a hrozby inflace. Co je však důležitější, monetizací se bohatství netvoří (Zimbabwe by mohla vyprávět...).



Source: ZeroHedge <http://www.zerohedge.com/sites/default/files/images/SPX%20Monetization%20Corr.jpg>

Šrotovné v USA

- Po spuštění programu byly zaznamenány zvýšené prodeje viz graf níže (nutno podotknout, že na tomto programu nejvíce profitovaly zahraniční automobilky)
- Aktuální prodeje v září však vše vrací do starých kolejí. Pokud se nic nezmění, za cca 10 dnů se by mohly reportovat rekordně nízké prodeje na úrovni ročních cca 8,8 mil. Co pak? Šrotovné II?
- Realita je krutá – 1/3 produkčních kapacit je nepotřebná a bude muset zmizet z trhu. Tato opatření na podporu poptávky jsou jen krátkodobým řešením...



Finanční sektor+krize

- Globální index důvěry Professional Global Confidence Index sestavovaný pravidelně agenturou Bloomberg na základě dotazů 1800 uživatelům stoupl v září na 58,54 bodu oproti srpnovým 58,12 bodu a zůstal tak na rekordně vysoké úrovni. Důvěra nejvíce rostla v Latinské Americe, kde došlo k růstu indexu z předchozích 57,6 na 65,5 bodu. Nejlépe si vedl index v případě Brazílie, kde došlo k jeho růstu z 80,6 na 88,2 bodu. Důvěra poklesla v Japonsku z 50 na 48,8 bodu. Nejhůře si v přehledu vedlo Španělsko, které čelí cca 20-procentní nezaměstnanosti. Index zde pokles z 24,7 na 14,5 bodu.
- Joseph Stiglitz, nositel Nobelovy ceny, prohlásil, že USA promarnily šanci zafixovat problémy bankovního sektoru po zmrazení úvěrového trhu a po pádu Lehman Brothers. Podle jeho slov se banky staly ještě většími a z tohoto pohledu i nebezpečnějšími.
- Bělehrad - Srbsko bude muset propustit pětinu zaměstnanců veřejného sektoru, tedy 14.000 lidí. Vyžádají si to podmínky Mezinárodního měnového fondu (MMF), aby země získala přístup k další finanční pomoci od něj. Uvedla srbská ministryně financí.
- Počet chudých Američanů stále roste. V roce 2008 dosáhl počtu 40 miliónů. Tedy téměř každý sedmý občan se ocitá v této sociální situaci.

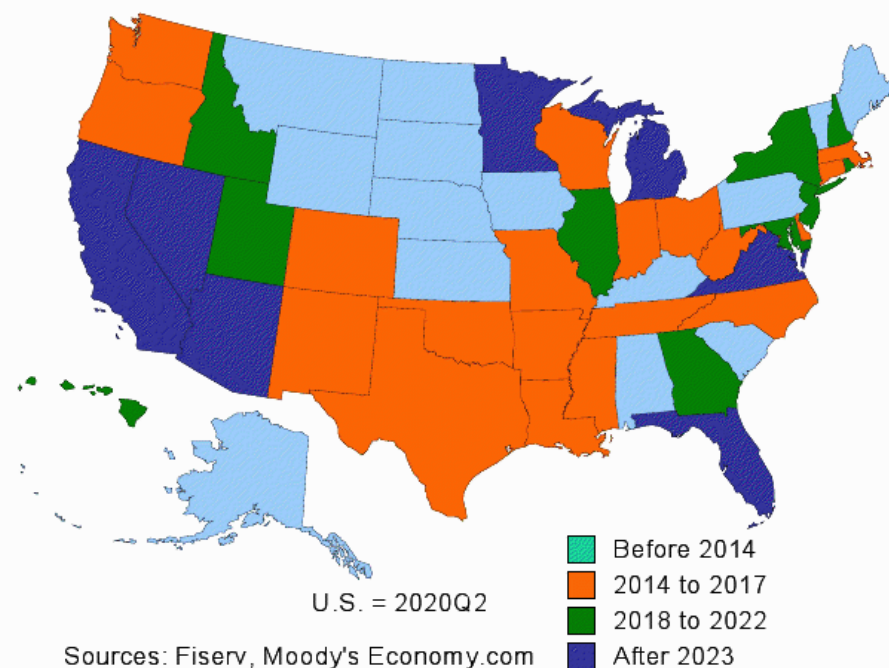
Finanční sektor+krize

- Současná hospodářská krize si ve členských zemích Organizace pro hospodářskou spolupráci a rozvoj (OECD) zřejmě vyžádá až 25 milionů pracovních míst. Podle zprávy OECD, kam patří 30 nejrozvinutějších zemí světa včetně České republiky, se míra nezaměstnanosti do konce příštího roku vyšplhá na deset procent, a dostane se tak na nové poválečné maximum.
- Velká Británie se může vymanit z recese do šesti až devíti měsíců, ovšem cesta k znovuoživení ekonomiky bude dlouhá a pomalá. Prohlásil to člen bankovní rady britské centrální banky David Miles. Miles také varoval, že po návratu k růstu bude ještě nějaký čas těžké pozastavit nárůst nezaměstnanosti.
- Řada vlád na celém světě v současnosti hledá nové zdroje daňových příjmů, a proto se výrazně rozšiřují a zpřísňují kontroly přeshraničních transakcí mezi podniky v rámci jedné skupiny. Vyplývá to z nejnovějšího průzkumu celosvětové sítě členských společností KPMG.
- Asijské státy jsou napřed v ekonomickém zotavení, ale oživení je stále velmi slabé. Prohlásil to šéf Mezinárodního měnového fondu (MMF) Dominique Strauss-Kahn. MMF také neočekává, že by se světová ekonomika podruhé v současné krizi dostala do recese.

Trh nemovitostí v USA

- Ceny nemovitostí v USA dramaticky poklesly, v některých oblastech i o polovinu. Nabízí se tedy otázka. Kdy se opět dostanou na předchozí úroveň. Analýza od Moody's naznačuje, že i přes hospodářské oživení nelze počítat s rychlým návratem. Růst cen bude pozvolný a v některých oblastech, které byly nemovitostní krizí zasaženy nejvíce, jako Florida či Kalifornie, je možné se bavit až o roce 2030.
- Obrázek vpravo ukazuje předpokládaný průběh návratu na ceny před krizí.

When CSI™ Regains Peak



Přehled diskontů evropských developerů

- Diskonty se stále drží v atraktivních na atraktivních úrovních 35-60 %.

	Px Last	NAV 2008	NAV 1Q09	změna NAV q/q	NAV 2Q09	změna NAV q/q	P/NAV	prémie / diskont
IMMOEAST AG	3,7	7,3	7,1	-2,9%	-	-	0,52	-48%
ATRIUM EUROPEAN REAL ESTATE	4,6	10,7	9,2	-13,5%	9,0	-2,8%	0,51	-49%
CONWERT IMMOBILIEN INVEST SE	9,8	15,6	15,4	-1,0%	15,6	1,1%	0,63	-37%
IMMOFINANZ AG	2,5	5,8	5,3	-10,1%	-	-	0,48	-52%
CA IMMO INTERNATIONAL AG	5,7	12,2	11,1	-9,3%	10,3	-6,6%	0,55	-45%
CA IMMOBILIEN ANLAGEN AG	10,2	18,9	18,2	-3,6%	18,2	-0,1%	0,56	-44%
SPARKASSEN IMMOBILIEN AG	5,5	8,9	8,8	-1,1%	8,8	0,0%	0,62	-38%
ATLAS ESTATES LTD	1,0	3,7	2,9	-20,1%	2,6	-11,6%	0,37	-63%

Zdroj: Bloomberg, jednotlivé společnosti

Pozn: Immoeast, Immofinanz poslední NAV k 30.4.09

Komodity-zprávy

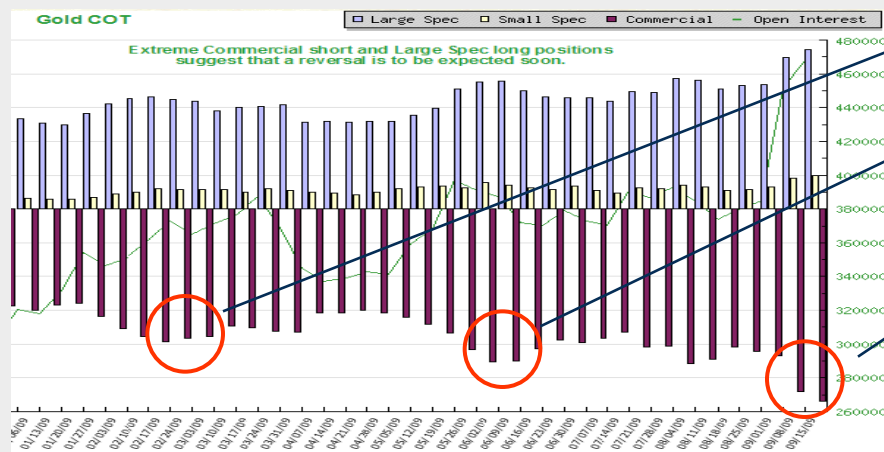
- Je možné, že v blízké době vznikne další instrument ve formě ETF pro investory, kteří chtějí investovat do komodit. Po zlatě, stříbru, platině a paládiu přichází nově i možnost investovat do hliníku, což by mohlo podpořit ceny tohoto průmyslového kovu.
- Těžební firmy po omezení svých investic se začínají dívat do budoucnosti s mírným optimismem a je možné, že své budoucí investiční plány budou postupně realizovat.
- Největší světový těžař BHP Billinton – optávka po oceli během dalších 15 let se zdvojnásobí.
- Zprávy z Číny jasně ukazují, že svět se v budoucnu bude muset připravit na další vlnu expanze fůzí a akvizic v těžebním sektoru. Prohlásil to šéf čínské Aluminum Corp.
- Podle CPM Group se letos centrální banky stanou čistými kupci zlata v objemu 6-10 mil. uncí.
- Itálie, největší evropský konzument zlata, snížila svou poptávku o 27 % v 2Q. Za celý rok 2009 se podle odhadů poptávka propadne o cca 20 %.
- V 2Q09 došlo ke zvýšení nákladů těžařů zlata o 7 % na více než 600 USD za uncí. Meziročně došlo také ke zvýšení produkce o 7 %.
- USA: Krize znamená menší návštěvnost restaurací, což se pozitivně promítá do poptávky po zmražených potravinách, které rostou ročním tempem 7 %.

Komodity-zprávy

- Konsorcium energetických společností v čele s americkou firmou Anadarko Petroleum potvrdilo obří nález ropy u afrických břehů. Během pěti let firmy chtějí rozpracovat několik projektů, v nichž by zahájily těžbu. Oblast, v níž se ropa nachází, se táhne od Sierra Leone po Ghanu. Zatím není jasné, jak velký objem ropy by mohl v oblasti být, odhaduje se ale v řádu miliard barelů. Partnery v konsorciu jsou australská společnost Woodside, španělský koncern Repsol a britský podnik Tullow Oil.
- Evropě hrozí v zimě kvůli sporům mezi Ruskem a Ukrajinou další plynová krize, i když její nebezpečí by se nemělo přeceňovat. Řekl to náměstek výkonného ředitele Mezinárodní agentury pro energii (IEA) Richard Jones.

Zlato a technické indikátory

- Od září do února je tradičně nejsilnější růstové období, což se prozatím naplňuje.
- Problémem je však několik skutečností: z krátkodobého pohledu je trh překoupený – viz RSI nad 70 a krátké pozice komerčních obchodníků jsou rekordně vysoké – ty byly spojeny s vrcholy trhu. Přejde to i nyní?
- Dlouhodobý pohled je nadále pozitivní – viz obrácená formace hlava s rameny (S-H-S).



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