

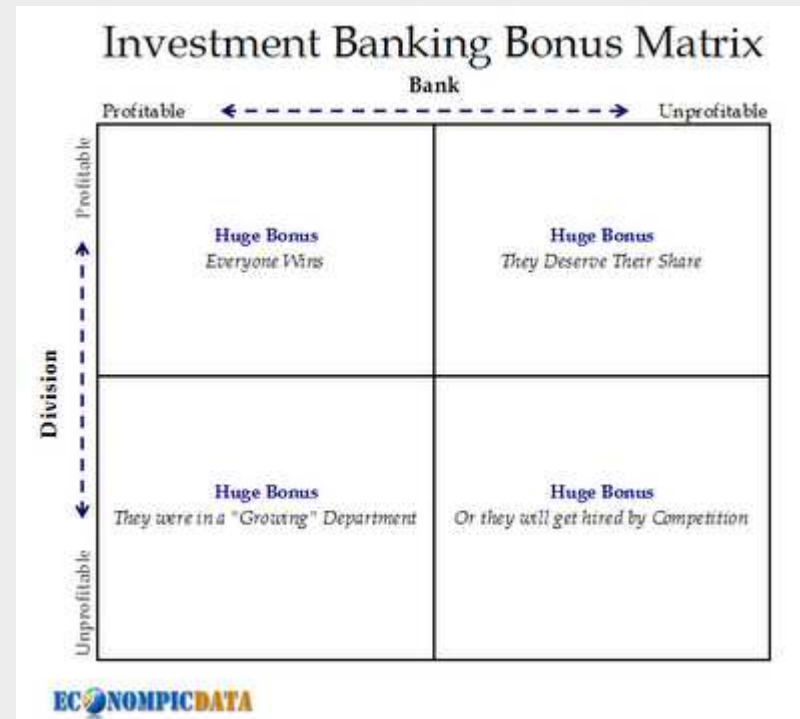
# Kapitálové trhy v týdnu 21.9. – 25.9. 2009

Ing. Milan Tomášek | 29.9. 2009 | ČP INVEST

# Stručně

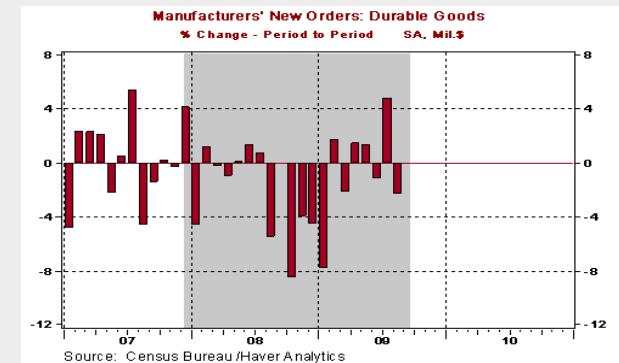
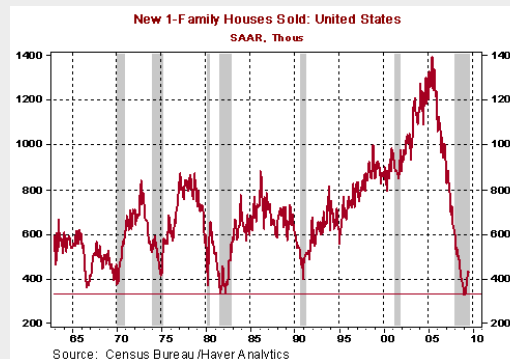
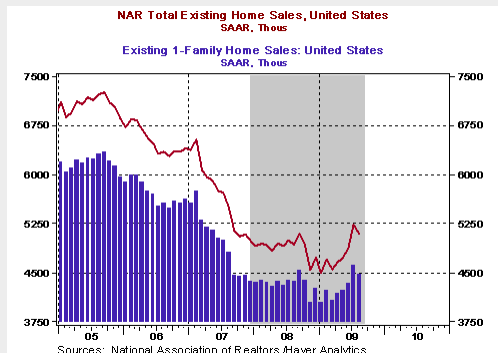
- Ve středu 23.9. se akciové trhy před prohlášením FEDu dostaly na svá nová několika měsíční maxima, pak následoval výprodej rizikových aktiv – akcie, komodity, posílení USD.
- ČR: Poslanci schválili verzi úsporného fiskálního rozpočtu na rok 2010 (Je ale zvláštní ho nazývat úsporným, když se jedná především o zvýšení daní ☹)
- Jste unaveni státními záchrannými akcemi bankovnímu sektoru? V USA se připravuje obrácený proces – banky totiž možná budou zachraňovat stát – úřad FDIC totiž jedná o možné spolupráci s vybranými institucemi.
- Skupina zemí G8 je za svým zenitem. Aktivitu přebírá tzv. G20. Ukazuje se nově zvýšený vliv nových zemí.

## Paradox bankovních bonusů...



# Makroekonomická data - USA

- Důvěra amerických spotřebitelů stoupla v září podle University of Michigan na 73,5 bodu oproti srpnovým 65,7 bodu. Předběžné odhady vývoje indexu pro září hovořily o růstu na 70 bodů.
- Objednávky zboží dlouhodobé spotřeby v USA v srpnu vykázaly pokles o 2,4 %, což je nejhorší výsledek od začátku letošního roku. Trh očekával růst objednávek o 0,4 %.
- Prodeje nových domů v USA v srpnu stouply o 0,7 % na celkových 429 000 jednotek v celoročním vyjádření, Průměrná cena domů poklesla meziměsíčně o 9,5 % na 195 200 USD, což je největší pokles od začátku sledování dat v roce 1963. Absolutní hodnota je pak nejnižší od října 2003. V meziročním srovnání odpovídá poklesu o 12 %. Prodeje v meziročním srovnání poklesly o 3,4 %.
- Prodeje existujících domů klesly o 2,7 % a přerušily tak růstový trend za poslední tři měsíce. Meziročně jsou však vyšší. Velkou roli však asi hraje skutečnost, že zájemci o bydlení jsou podpořeni daňovou vratkou 8 000 USD.



# Makroekonomická data - USA

- Index německé spotřebitelské důvěry GfK pro říjen vzrostl na své 16měsíční maximum. "Výhled pro spotřebitele se stává čím dál více optimističtější, indikátor vzrostl již šestý měsíc v řadě," uvedla skupina pro výzkum trhu GfK, která index sestavuje. GfK však varovala, že budoucí vývoj bude do značné míry záviset i na vývoji pracovního trhu. V současné době je bez práce 3,5 milionu Němců, míra nezaměstnanosti dosáhla 8,3 %.
- Německo hodlá ve 4Q tohoto roku snížit původně plánovaný objem emise státních dluhopisů o 22 %. Důvodem je předpoklad zlepšení celkové ekonomické situace, které sníží požadavky na nové zdroje financování. Německo by ve 4Q mělo nabídnout trhu celkem 59 mld. EUR dluhopisů - 33 mld. EUR ve státních dluhopisech a 26 mld. EUR v pokladničních poukázkách, vše s maximálně roční splatností. Původně se očekávalo, že ve 4Q bude emitováno 76 mld. EUR dluhů. Německo pro celý letošní rok plánovalo emitovat 346 mld. EUR nových dluhů, což odpovídá růstu o 57 % v meziročním srovnání. Snížení plánu pro 4Q redukuje původní předpoklady na 329 mld. EUR. I tak je tato suma historicky nejvyšší.
- Německá ekonomika by mohla vzrůst v roce 2010 o 1,5 % a to díky růstu objemu exportu. Tento rok oslabuje o rekordních 4,5 %.
- Slovenská ekonomika by v letošním roce měla klesnout o 5,6 %, uvádí ve své revidované prognóze Slovenská národní banka, která předtím počítala s poklesem jen o 4,2 %.



## Makroekonomická data - ostatní

- Nový Zéland: Zveřejněné výsledky HDP za 2Q ukazují první růst po pěti kvartálech poklesu (+0,1 %). Pozitivní zprávou do budoucna je, že zásoby rekordně klesaly.
- Asijská rozvojová banka předpovídá růst čínské ekonomiky v letošním roce o 8,2 %. Dříve předpovídala růst o 7 %.
- Japonsko se stále potýká s deflací. Index spotřebitelských cen klesl o výrazných 2,7 %.

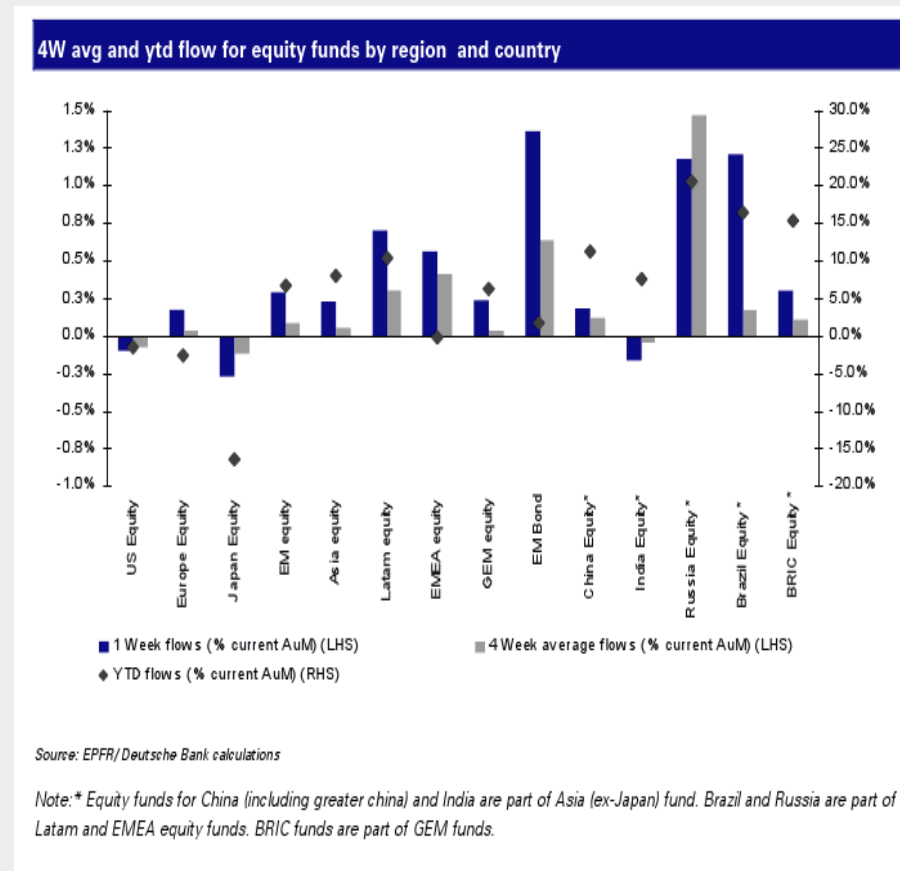
# Korporátní dluhopisy

- Vývoj cen korporátních dluhopisů za posledních několik měsíců připomíná spanilou jízdu. Čím rizikovější, tím vyšší zhodnocení – viz obrázek vpravo nahoře.
- Obrázek vpravo dole ukazuje vývoj cen korporátních dluhopisů z Emerging markets (modrá čára) a červená křivka zobrazuje vývoj rizikové prémie.
- Úroveň kreditního rizika US dluhopisů je opět na hladině z ledna 2008. Naopak akcie proti lednu 2008 stále ztrácejí přes 20 % a proto se začínají objevovat názory investičních stratégů, kteří se postupně odklánějí od korporátních dluhopisů a hledají příležitost v akciích, které by měly „dohnat“ jízdu korporátních dluhopisů.



# Globální statistika peněžních toků do podílových fondů

- Investoři v týdnu k 23.9. vložili do dluhopisů Emerging markets 727 mil. USD, což je nejvíce od 2006. Tyto prostředky představují cca 1,3 % aktiv těchto fondů.
- Globální dluhopisové fondy zaznamenaly největší příliv peněz od roku 2001, kdy se začal sledovat tok přílivu peněz investorů
- U akciových fondů je zajímavé, že investoři preferovali země Emerging markets a země jako Rusko či Jižní Afrika, kde se hraje „komoditní příběh“.
- Příliv peněz do fondů orientovaných na vyspělé akciové trhy je nevýznamný.



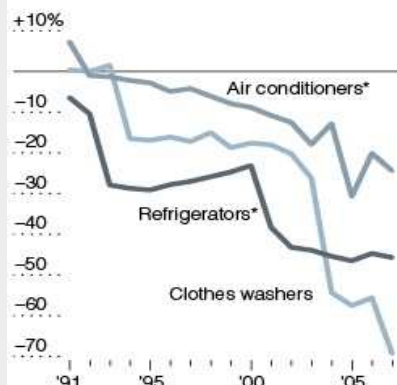


# USA: spotřeba elektrické energie v domácnostech

- Elektrické spotřebiče činí 15 % z celkové spotřeby energie domácností. Proti roku 1980 se počet elektrických spotřebičů v domácnosti zvýšil 8x na 25 kusů. Během dalších 2 dekád se očekává, že se poptávka po elektrině v tomto segmentu ztrojnásobí.
- Zatímco některé produkty vylepšují svou energetickou náročnost (například pračky, klimatizace, ...), stále se najdou ty, kde ačkoliv se jedná o nové a novější modely, spotřeba paradoxně roste – například TV.
- Tento trend v budoucnu povede k tomu, kde hledat nové energetické zdroje v rozsahu 560 standardních uhelných elektráren, případně 230 nukleárních.

## Many appliances are more energy efficient ...

CHANGE IN ENERGY CONSUMPTION SINCE 1990

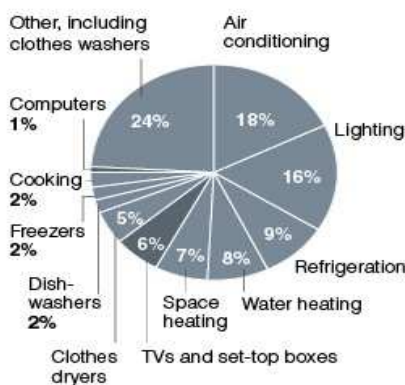


\*1998 data unavailable

Sources: International Energy Agency (per capita consumption and energy use by appliance); Association of Home Appliance Manufacturers (decrease in consumption for some appliances); Ecos (TV power usage)

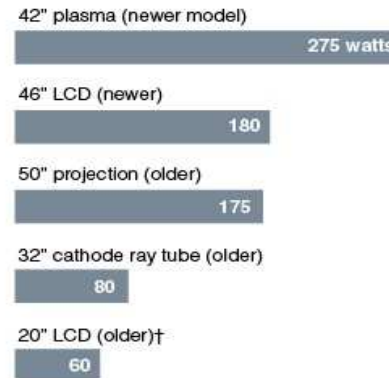
## ... but homes have more gadgets than before ...

AVG. U.S. RESIDENTIAL CONSUMPTION, 2005



## ... and new TVs are bigger energy users ...

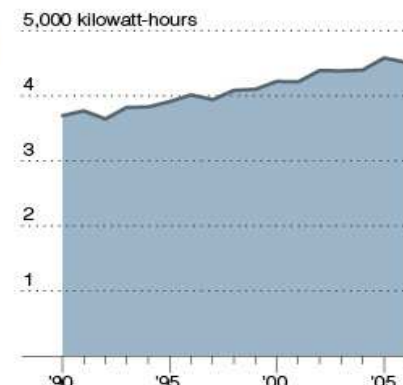
EST. AVG. POWER USAGE FOR TV MODELS



†The technology is popular, but people usually buy bigger models now.

## ... which is causing consumption to rise.

U.S. PER CAPITA ELECTRICITY CONSUMPTION



THE NEW YORK TIMES











# Úrokové sazby

- ČNB: na svém pravidelném zasedání nedošlo ke změně základních úrokových sazeb. Dva z členů bankovní rady však podporovali další snížení sazeb.
- FED: Na svém zasedání nedošlo ke změně nastavení úrokových sazeb, což se všeobecně čekalo. Centrální banka je však přesvědčena, že recese ekonomiky postupně končí a začíná pomalá fáze oživení. Z tohoto důvodu bude centrální banka pomalu tlumit stimulační opatření.
- Norská centrální banka: sazby také beze změn.

## 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

# Akciové trhy

- US akcie klesly o 1,9 % a lehce překonaly Evropu (- 2,2 %). Za poklesem stály smíšená makro data.
- Ropa propadla o 8,4 % na 66 USD.
- Vývoj očekávaného růstu zisků (2009e + 11,3 %, 2010e + 35,9 %), letošní rok beze změny, pro 2010 pokračují pozitivní revize.
- Pro letošní rok výrazněji revidován technologický sektor, kde se očekává mírný růst zisků v porovnání s poklesem z minulého týdne. Celkově je ale absolutní úroveň EPS 09 více méně stejná od května.
- Pro rok 2010 výraznější pozitivní revize v sektoru utilit. Růst zisků v roce 2010 je tažen technologiemi a zdravotnictvím, pro které se očekávají zisky + 20 % resp. o 16 % nad vrcholem. Naopak pro banky se očekávají zisky na úrovni 42 % v porovnání s maximem.
- Blíží se opět výsledková sezóna za 3Q 09.

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

INVESTMENT	PERFORMANCE	
	Last week	52-week
U.S. corporate junk bonds	1.1%	19.3%
U.S. investment-grade bonds	1.0	19.8
U.S. dollar, trade weighted	0.4	2.2
Emerging-markets bonds	-0.5%	14.8
Emerging-markets stocks	-1.2	10.2
Dow Jones Industrial Average	-1.6	-13.3
Gold	-1.9	12.2
Nasdaq Composite Index	-2.0	-4.2
Global stocks	-2.0	-8.1
S&P 500-stock index	-2.2	-13.9
European stocks	-2.4	-10.1
Russell 2000 (small stocks)	-3.1	-15.0
Commodity futures	-3.2	-30.2
REIT stocks	-5.7	-30.3
Crude oil	-8.9	-38.2

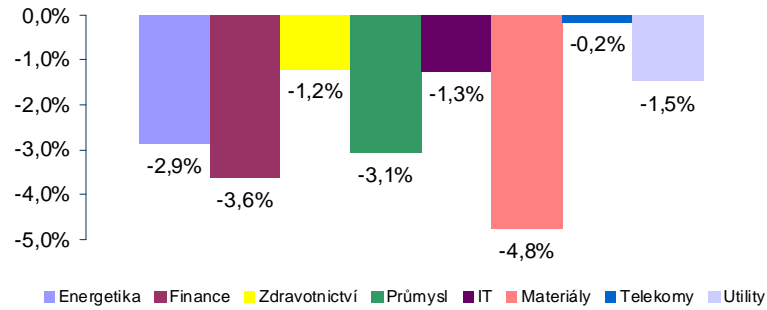
Notes on data: European stocks: Dow Jones Stoxx Index; emerging-markets-stocks: MSCI price index for free markets; corporate-bond prices: Merrill Lynch Global Bond Indexes; U.S. dollar and U.S. Treasuries: J.P. Morgan; REIT stocks: Dow Jones Equity REIT Total Return Index; emerging-markets bonds: J.P. Morgan EMBI-plus price index, in U.S.-dollar terms; commodity futures: Dow Jones-UBS Commodity Index; global stocks: Dow Jones Global Stock Index

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



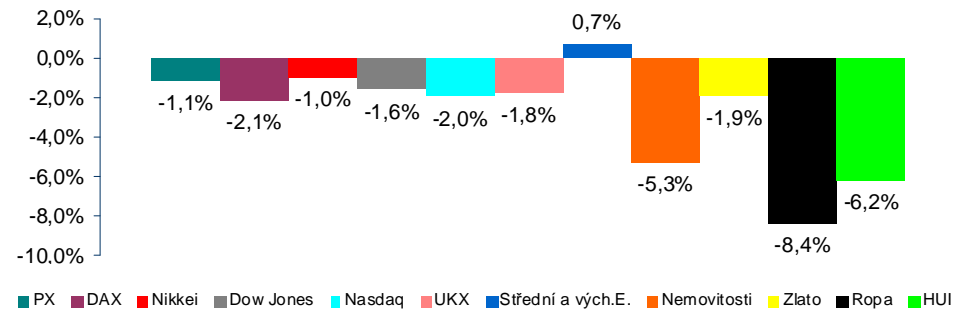
# Souhrnná statistika

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

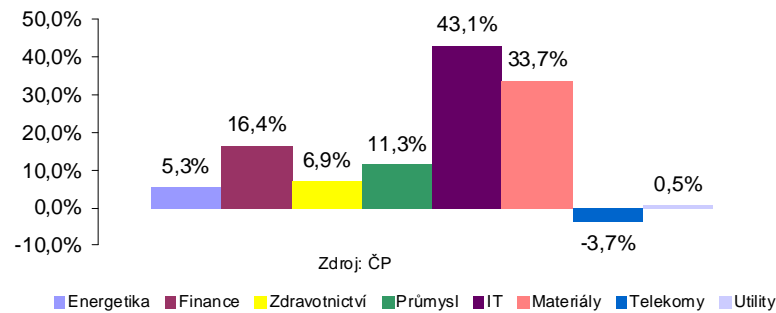


## Vybrané indexy - změna za 1W

Zdroj: ČP INVEST

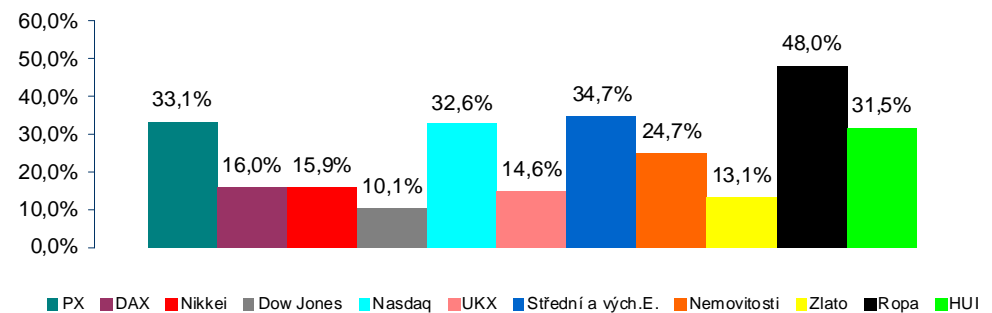


## Sektory v indexu S&P 500 - změna v roce 2009



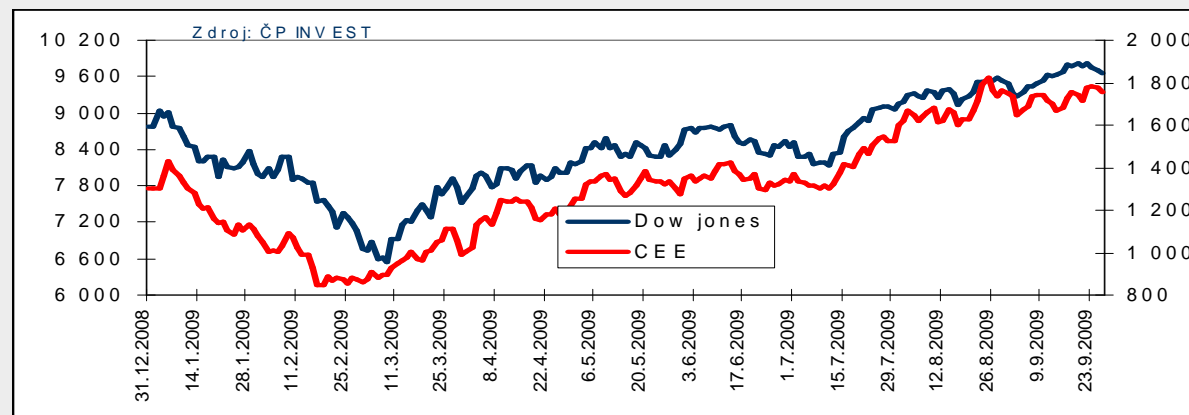
Zdroj: ČP

## Vybrané indexy - změna v roce 2009



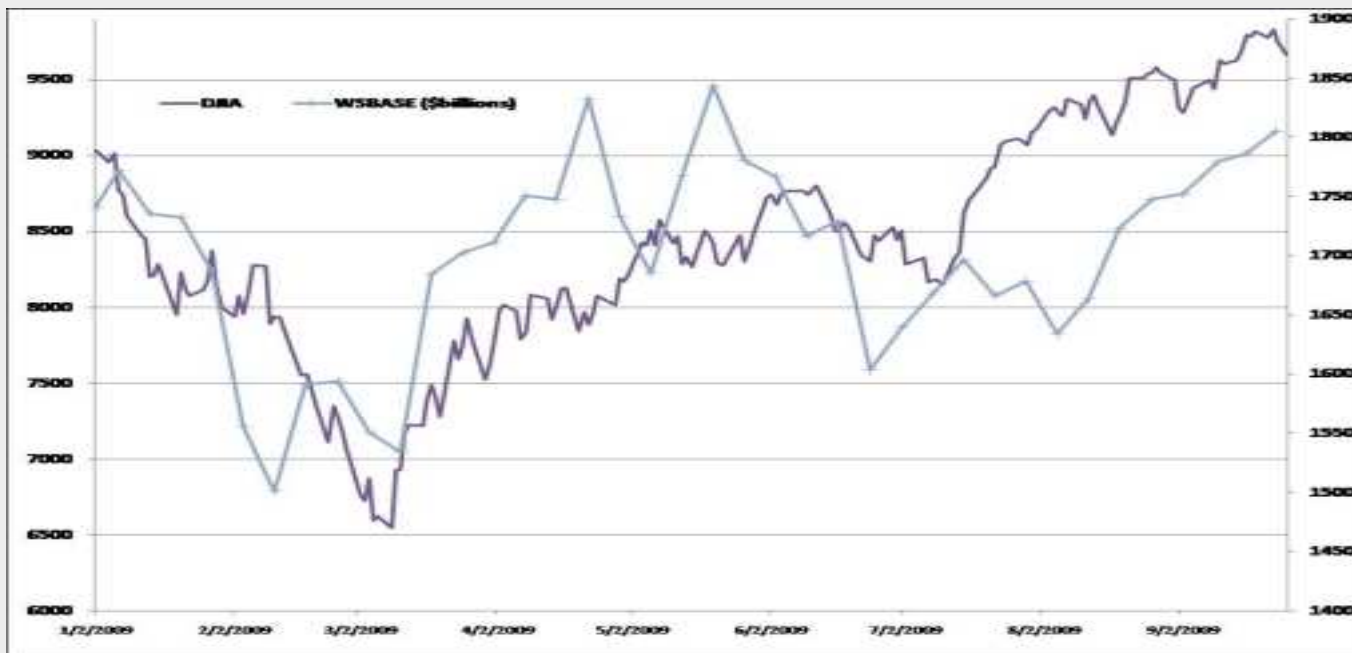
# Akcie ve východní Evropě

- Akciové trhy ve východní Evropě (CEE) patřily během krize mezi nejvíce postižené.
- Během celosvětové růstové vlny na akciích a dalších rizikových aktivech se investoři na tyto trhy vrací. Země v tomto regionu se postupně dostávají na cestu postupného oživení, částečně díky masivní finanční pomoci zvenčí (viz záchranné akce MMF).
- RBC Capital však upozorňuje na tato rizika:
  1. Většina zemí CEE je závislá na vývoji v západních ekonomikách. Jde navíc o malé a otevřené ekonomiky.
  2. Fiskální situace- opět v žalostném stavu. Maastrichtská kritéria jsou proražena. Vyšší deficity nemají prostor, musí se přinejmenším zastavit a postupně snižovat.
  3. Baltské státy a Ukrajina jsou stále možnými kandidáty na budoucí problémy, což by se mohlo projevit i ve zbytku regionu CEE.



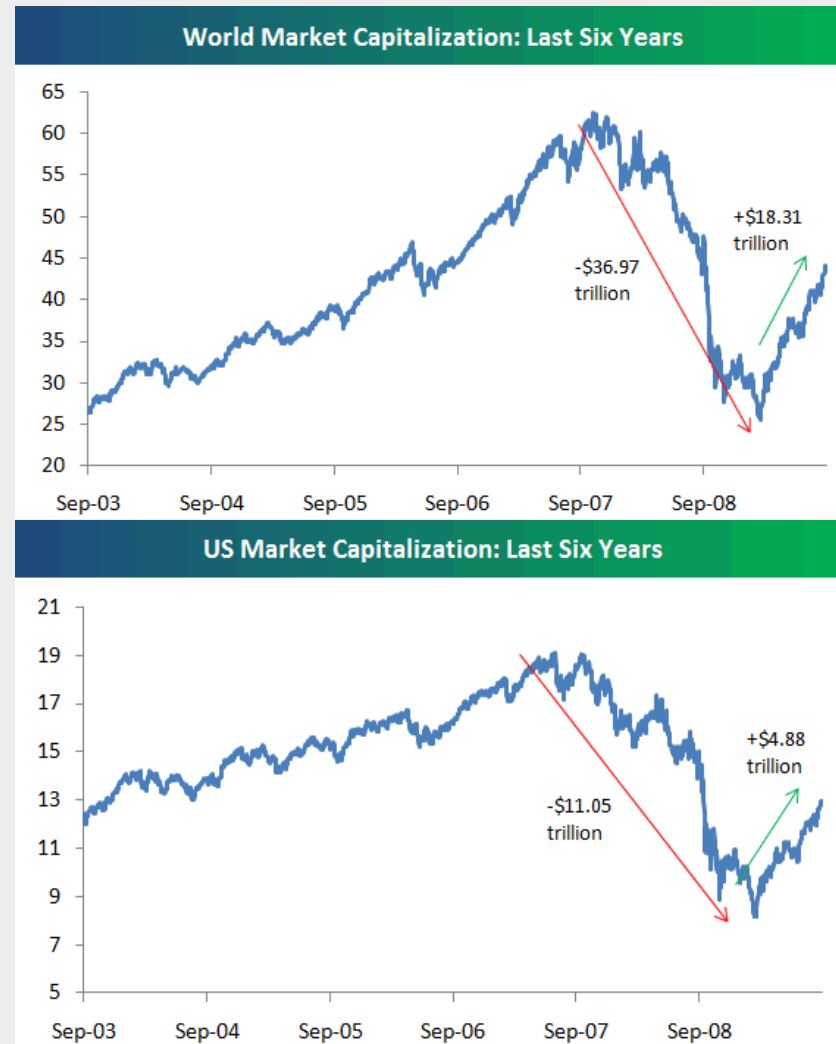
# Co stojí za růstem akcií

- Od března sledujeme intenzivní růst akcií. Analytici predikují zlepšená čísla, zastavení propadu, atd., ale i tak lze těžko interpretovat tak razantní růst akcií.
- Následující model ukazuje možnou příčinu. Je patrná velmi silná vazba mezi akcemi a množstvím peněz v oběhu. Takže pokud nedojde k utahování opasků, akcie porostou dále...



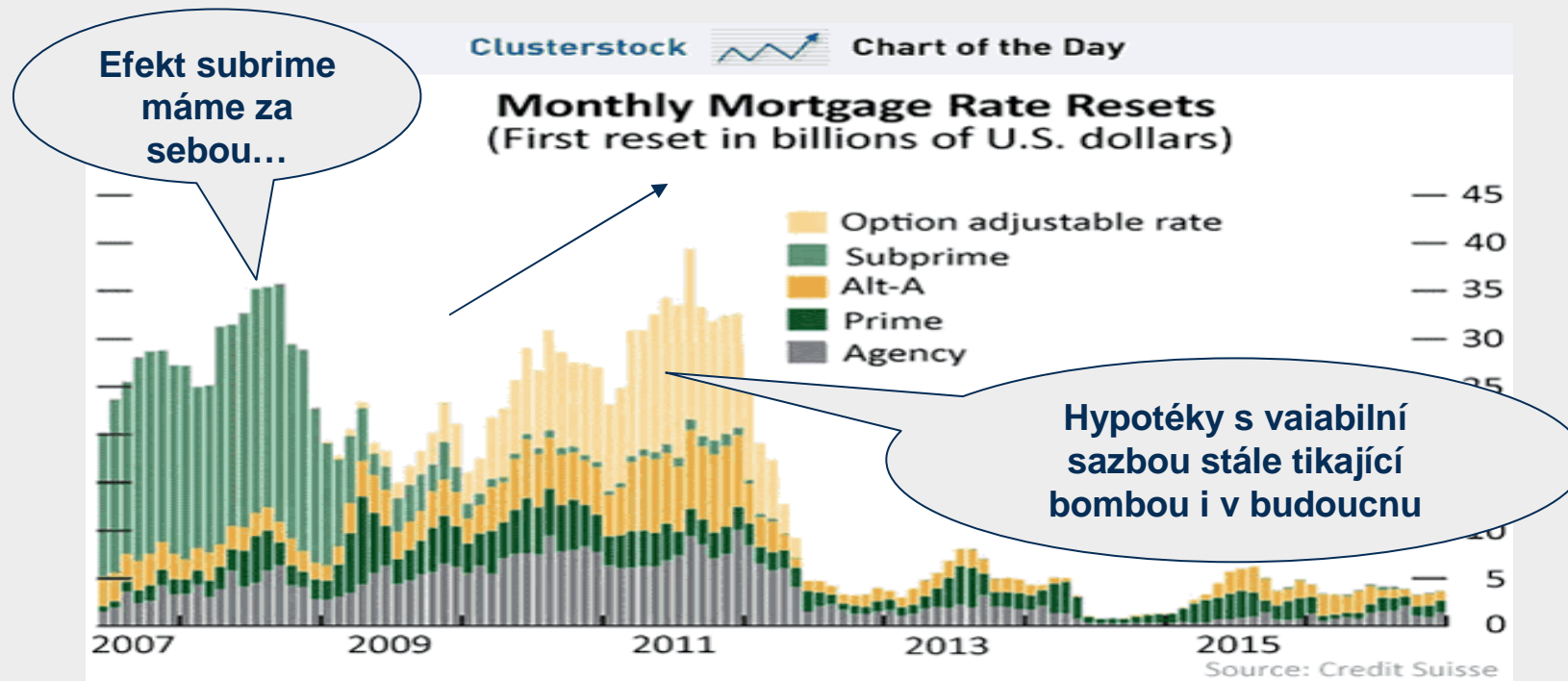
# Tržní kapitalizace akcií

- Obrázek vpravo nahoře ukazuje globální tržní kapitalizaci akcií na vrcholu cyklu (62,57 bil. USD). Do března letošního roku se stačilo „vypařit“ 36,97 bil. USD. Od té doby došlo k nárůstu o 18,31 na 43,9 bil. USD.
- V případě USA se celková čísla pohybovala takto: maximum 19,14 bil. USD, následný propad o 11 bil. USD na 8,09bil. USD. Současná růstová vlna posílila tržní kapitalizaci o 4,88 bil. USD na 12,97 bil. USD. Podíl tržní kapitalizace amerických akcií na celkové globální kapitalizaci dosahuje cca 30 %.



# Ticho před bouří?

- Jak trh ovlivnily tzv. subprime hypotéky si pamatuje každý.
- Graf z dílny CSFB ukazuje, že podobný problém se tvoří na trhu s hypotékami, které mají tzv. plovoucí sazbu dle tržních podmínek. Každý čekal, že se problémy odstartují na tomto trhu, ale to bylo odloženo velmi razantním snížením sazeb FEDu a intervencemi na dluhopisovém trhu. Jedno je však jisté, sazby v budoucnu porostou a až do roku 2011 je třeba brát tuto hrozbu velmi vážně.





# USA: Aktuální přehled výše záchranných programů

- V USA se celkem v souvislosti s krizí utratilo, půjčilo či garantovalo celkem 11,6 bil. USD.
- Stimulační opatření zavedla jak vláda, tak i centrální banka – přehled vpravo.
- V současné době je centrální banka v situaci, kdy po velmi masivních intervencích začíná pomalu pokukovat po jejich postupném snižování. Uvažuje se cca o 10 programech, které doběhnou či budou utlumeny.
- Centrální banka bude nadále pokračovat v nákupech dluhopisových instrumentů. Nemění se prozatím předpokládaná výše, ale posouvá se termín ukončení na jaro příštího roku z původního prosince letošního roku.
- Toto postupné ukončování stimulační je sice správné, ale není vyloučená zvýšená kolísavost kapitálových trhů.

	--- Amounts (Billions)---	
	Limit	Current
<b>Total</b>	<b>\$11,563.65</b>	<b>\$3,025.27</b>
<b>Federal Reserve Total</b>	<b>\$5,870.65</b>	<b>\$1,590.11</b>
Primary Credit Discount	\$110.74	\$28.51
Secondary Credit	\$1.00	\$0.58
Primary dealer and others	\$147.00	\$0.00
ABCP Liquidity	\$145.89	\$0.08
AIG Credit	\$60.00	\$38.81
Commercial Paper program	\$1,200.00	\$42.44
Maiden Lane (Bear Stearns assets)	\$29.50	\$26.19
Maiden Lane II (AIG assets)	\$22.50	\$14.66
Maiden Lane III (AIG assets)	\$30.00	\$20.55
Term Securities Lending	\$75.00	\$0.00
Term Auction Facility	\$375.00	\$196.02
Securities lending overnight	\$10.42	\$9.25
Term Asset-Backed Loans (TALF)	\$1,000.00	\$41.88
Currency Swaps/Other Assets	\$606.00	\$59.12
GSE Debt Purchases	\$200.00	\$129.21
GSE Mortgage-Backed Securities	\$1,250.00	\$693.60
Citigroup Bailout Fed Portion	\$220.40	\$0.00
Bank of America Bailout	\$87.20	\$0.00
Commitment to Buy Treasuries	\$300.00	\$289.22
<b>Treasury Total</b>	<b>\$2,909.50</b>	<b>\$1,075.91</b>
TARP	\$700.00	\$372.43
Tax Break for Banks	\$29.00	\$29.00
Stimulus Package (Bush)	\$168.00	\$168.00
Stimulus II (Obama)	\$787.00	\$303.60
Treasury Exchange Stabilization	\$50.00	\$0.00
Student Loan Purchases	\$60.00	\$0.00
Citigroup Bailout Treasury	\$5.00	\$0.00
Bank of America Bailout Treasury	\$7.50	\$0.00
Support for Fannie/Freddie	\$400.00	\$200.00
Line of Credit for FDIC	\$500.00	\$0.00
Treasury Commitment to TALF	\$100.00	\$0.00
Treasury Commitment to PPIP	\$100.00	\$0.00
Cash for Clunkers	\$3.00	\$2.88
<b>FDIC Total</b>	<b>\$2,477.50</b>	<b>\$356.00</b>
Public-Private Investment (PPIP)	\$1,000.00	\$0.00
Temporary Liquidity Guarantees*	\$1,400.00	\$301.00
Guaranteeing GE Debt	\$65.00	\$55.00
Citigroup Bailout, FDIC Share	\$10.00	\$0.00
Bank of America Bailout, FDIC Share	\$2.50	\$0.00
<b>HUD Total</b>	<b>\$306.00</b>	<b>\$3.25</b>
Hope for Homeowners (FHA)	\$300.00	\$3.20
Neighborhood Stabilization (FHA)	\$6.00	\$0.05

\* The program has generated \$9.3 billion in income, according to the agency.



# Cyklický indikátor BDI

- BDI (Baltic Dry Index) – tento index měří cenu přepravovaného zboží (komodit) po moři.
- Již několik měsíců klesá, máme se obávat? Spíše brát jako varovný signál. Je zde vazba na akciové trhy – viz graf.
- Důvody poklesu: růst kapacit (částečný důvod) a především nižší poptávka z Číny.



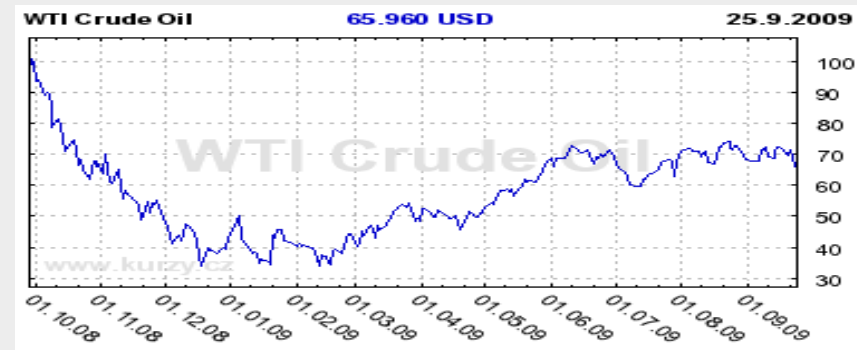
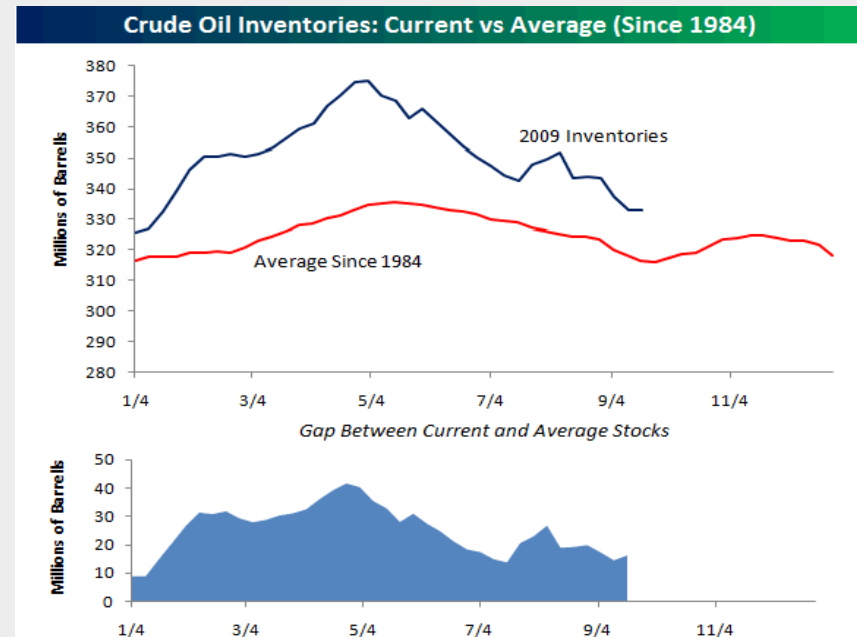
# Komerční nemovitosti v Evropě- dluhové problémy

- Nemovitostní firmy budou muset projít komplexním řešením své dluhové zátěže, což může poznamenat celý sektor. Týká se to hlavně britských firem, kde již došlo k setkání zástupců bank a centrální banky.
- Podle odhadů bude sektor komerčních nemovitostí v záporném vlastním jmění až do roku 2017 a celkově je podkapitalizován o 195 mld. USD.
- V Evropě je 2,1 bil. USD úvěrů vázaných na komerční nemovitosti. Objem transakcí klesl na nejnižší hodnoty za poslední dvě dekády. Analytikové zvyšují odhady problémových úvěrů v této oblasti.
- Objem transakcí ve 2Q byl o 97 % nižší než v roce 2007 (vrchol trhu). Do konce roku se čekají transakce v objemu pouhých 16 mld. USD. Nízký objem transakcí jasně ukazuje, že se cena těchto nemovitostí musí pohnout směrem k vyšším objemům, tj. pokles.
- Analytikové jsou přesvědčeni, že většina hypotečních úvěrů na komerční nemovitosti s datem vzniku po roce 2005 zůstane nesplacena.



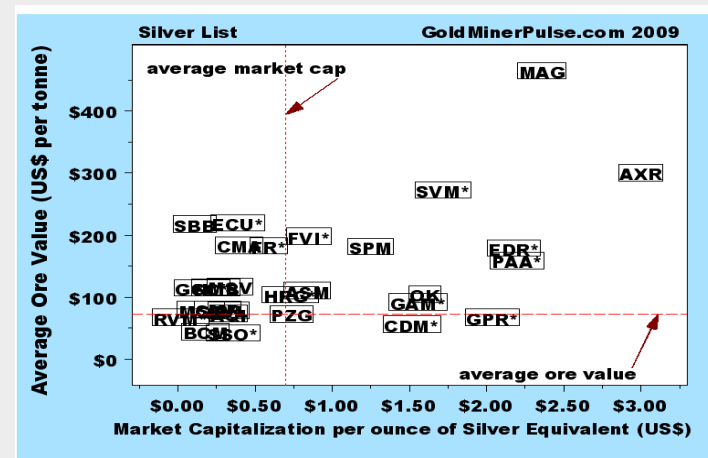
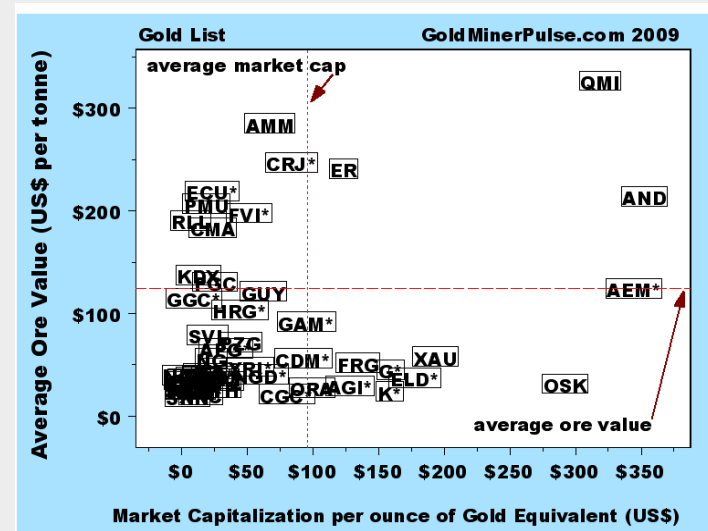
# Komodity-zprávy

- Cena cukru se může podle komoditního brokera PFGBest v budoucnu ztrojnásobit.
- Cena ropy v letošním roce posílila o neuvěřitelných 50 %, ale vývoj zásob této suroviny se pohybuje nad svým dlouhodobým průměrem. Rozdíl je téměř 15 mil. barelů – viz obrázek vpravo.
- Ovšem velmi zajímavě se chová cena zemního plynu, která dramaticky roste – viz graf vlevo dole, přičemž skladovací kapacity jsou téměř naplněné (jde o hru finančních hráčů?).



# Akcie těžařů zlata a stříbra

- V letošním roce patří akcie těchto společností měřeno indexem HUI s výnosem 31 % mezi nejlepší akciové indexy.
- Dva grafy vpravo ukazují relativní ocenění těchto firem na vzorku 49 a 28 společností na těžbu zlata respektive stříbra – více [zde](#).
- Aktuální cena zlata je cca 990 USD, přičemž těžařské firmy jsou v průměru oceněny k zásobám, které mají, pod 100 USD!
- U těžařů stříbra je tento poměr ještě více kontrastní – spotová cena 16 USD versus ocenění 0,7 USD za unci.
- To je jeden z důvodů, proč je podíl těchto těžařů ve Fondu zlatém držen na úrovni 30 %.



# 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
- EPS Zisk na akcii
- 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

