

# Kapitálové trhy v týdnu 5.–9.10. 2009

Ing. Milan Tomášek | 13.10. 2009 | ČP INVEST

## Stručně

- Vynikající růstový týden zažily komodity. Zlato je na svém historickém maximu 1048 USD, hranice 1033 USD z února 2008 padla.
- IEA zvýšila odhad poptávky po ropě pro příští rok na 86,1 mil. barelů z předchozích 85,7.
- Akciové trhy významně posilovaly. Reagovaly tak na začínající výsledkovou sezónu v USA.
- V tisku proběhla spekulace o vytvoření nového světového koše měn, což by podkopalo vliv amerického USD.
- CZK prudce oslabila k 25,8 za euro.

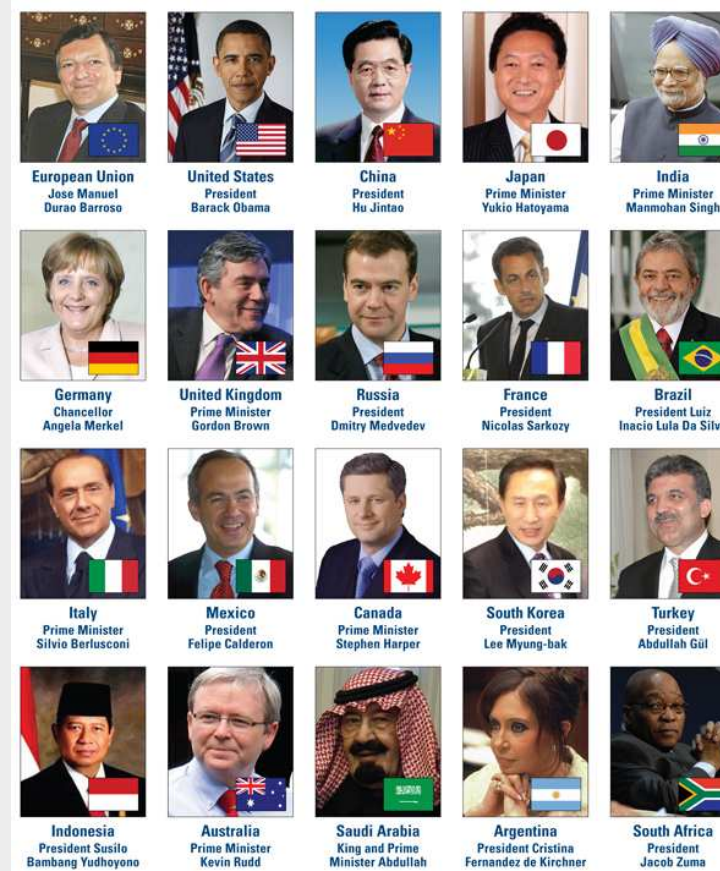
Pád amerického dolaru...



# Skupina zemí G20

## Skupina zemí G20

|  | Country        | Population (millions) | GDP (billions) | GDP Per Capita |
|--|----------------|-----------------------|----------------|----------------|
|   | European Union | 4,916                 | \$18,140       | \$33,700       |
|   | United States  | 307.2                 | \$14,260       | \$46,900       |
|   | China          | 1,338.6               | \$4,402        | \$5,400        |
|   | Japan          | 127.3                 | \$4,329        | \$34,000       |
|   | India          | 1,166.0               | \$1,210        | \$2,900        |
|   | Germany        | 82.4                  | \$3,668        | \$35,400       |
|   | United Kingdom | 61.1                  | \$2,674        | \$36,500       |
|   | Russia         | 140.0                 | \$1,677        | \$16,100       |
|   | France         | 64.1                  | \$2,866        | \$33,200       |
|   | Brazil         | 198.7                 | \$1,573        | \$10,200       |
|   | Italy          | 58.1                  | \$1,823        | \$31,300       |
|   | Mexico         | 111.2                 | \$1,088        | \$14,200       |
|   | Canada         | 33.4                  | \$1,511        | \$39,100       |
|   | South Korea    | 48.5                  | \$947          | \$27,600       |
|   | Indonesia      | 240.2                 | \$511.8        | \$3,900        |
|   | Australia      | 21.11                 | \$1,011        | \$38,100       |
|   | Saudi Arabia   | 28.711                | \$481.6        | \$20,500       |
|   | Argentina      | 40.9                  | \$326.5        | \$14,200       |
|  | South Africa   | 49.0                  | \$277.2        | \$10,100       |



# Makroekonomická data - USA

- Podle americké MBA index počtu nových žádostí o poskytnutí hypotéky v USA v minulém týdnu stoupl o 16 % na 756,3 bodů, což je nejvíce od letošního května.
- Sektor služeb USA se v září opět zotavil a odrazil k růstu poprvé za 11 měsíců. Podle celonárodního průzkumu Institutu řízení dodávek (ISM) vyskočil ukazatel NMI o 2,5% na 50,9 procentních bodů.
- Deficit zahraničního obchodu Spojených států amerických byl v říjnu nižší, než očekával trh, dosáhl 30,7 miliardy dolarů. Deficit rozpočtu tak meziměsíčně poklesl o 3,6 %. Za srpnový meziměsíční pokles deficitu může 0,2% zvýšení exportu a 0,6% pokles importu. Export se dokonce dostal na nejvyšší úroveň od prosince loňského roku.
- Americké obchodní domy vykázaly v září sice slabé ale nejlepší výsledky za posledních 14 měsíců. Předběžný odhad UBS-ICSC uvedl, že srovnatelné tržby největších 38 maloobchodníků v USA v červenci rostly o slabé 0,2%, což byl první vzestup od července 2008 kdy vyskočily o 3,3%. Analytici ICSC očekávali pokles o 2,0%.
- Statistika americké centrální banky oznámila že roční míra spotřebitelských úvěrů v srpnu klesla o 12 miliard USD na 2 462 mld. USD po revidovaném propadu o 19 miliard USD v červenci. Pokračuje ostrý sestupný trend který započal vloni.
- Deficit federálního rozpočtu Spojených států se podle závěrečného odhadu za loňský fiskální rok zvýšil na rekordních 1,4 bil. USD ze 459 miliard USD za rok do konce září 2008. Uvedl to Rozpočtový úřad Kongresu. Schodek by tak měl činit 9,9 % HDP.
- Nové žádosti o podporu v nezaměstnanosti klesly v týdnu končícím 3. říjnem na osmiměsíční minimum. Počet nových žádostí totiž v minulém týdnu klesl o 33 tisíc na 521 tisíc, což je nejnižší úroveň žádostí od počátku ledna. Počet dlouhodobých žádostí o podporu v nezaměstnanosti klesl v týdnu končícím 26. zářím o 72 tisíc na 6,04 milionu.



# Makroekonomická data – Evropa a ostatní I.

- Eurozóna: Maloobchodní tržby za srpen klesly o 0,2 % (konsensus -0,5 %), stejně jako o měsíc dříve.
- Finální revize HDP eurozóny ve 2Q zvýšila původní odhady poklesu. HDP ve 2Q poklesl mezikvartálně o 0,2 % oproti původnímu odhadu poklesu o 0,1 %. V meziročním srovnání revize pokles prohloubila z původních 4,7 na 4,8%.
- Velká Británie: Index nákupních manažerů ve službách (září) 55,3 bodu vs. konsensus 54,5 b., předchozí 54,1 b.
- Velká Británie: Průmyslová výroba za srpen klesla o 2,5 % meziměsíčně a o 11,2 % meziročně (konsensus +0,2 % m/m a -8,7 % y/y).
- Spotřebitelská důvěra ve Velké Británii vzrostla v září na své 18měsíční maximum. Index spotřebitelské důvěry společnosti Nationwide totiž vzrostl o šest bodů na 71 bodů, což je nejvyšší úroveň indexu od dubna loňského roku.
- Ruská míra nezaměstnanosti v srpnu klesla na 7,8 % z 8,1 %, uvádí informované zdroje. Trh přitom očekává růst na 8,3 %.
- Rusko: Index spotřebitelských cen v září stagnoval meziměsíčně, ale vzrostl meziročně o 10,7 %.
- Španělsko: Průmyslová výroba v srpnu klesla meziročně o 13,1 % (konsensus -15,2 %), což představuje šestnáctý pokles v řadě za sebou.
- Maďarsko: Průmyslová výroba se za srpen propadla o 19,9 % meziročně (konsensus -18,0 %) a o 0,7 % meziměsíčně.



## Makroekonomická data – Evropa a ostatní II.







- Přebytek zahraničního obchodu Německa se v srpnu snížil na 10,6 miliard eur ze 14,1 mld. v červenci nečekaným zpomalením vývozu. Exporty očištěné o sezónní faktory klesly o 1,8 % na 67 mld. eur zatímco dovozy rostly o 1,1 % na 56,4 mld. eur. Běžný účet platební bilance dosahoval 4,6 miliard eur.
- Index spotřebitelských cen Německa podle konečných dat Spolkového statistického úřadu za srpen 2009 klesl o 0,4 %, stejně jako v červenci. Meziroční ukazatel dosahoval -0,3 % po stagnaci o měsíc dříve.
- Německý průmysl v srpnu vzrostl o 1,7 %, což je více, než očekával trh.
- Nové průmyslové zakázky Německa v srpnu zrychlily, taženy zahraniční poptávkou. To potvrzuje podle Spolkového ministerstva hospodářství šestý nepřetržitý měsíc růstu a slibný výhled pro domácí výrobu pro třetí čtvrtletí. Nové zakázky v srpnu rostly o 1,4 %, pomaleji než revidovaný výsledek 3,1 % v červenci. Meziroční ukazatel se ale nečekaně zhoršil z -20,1% na -20,4%.
- Průmyslová výroba na Slovensku v srpnu klesla o 5,7 % meziročně.
- Státní dluh České republiky vzrostl ke konci září na 1 167,7 miliardy korun, což představuje mezikvartální zvýšení o 30,4 miliardy Kč (2,67 %). Meziročně se státní dluh zvýšil o 242,2 miliardy korun (26,17 %).
- Finská ekonomika v červnu meziročně klesla o 11,6 % po propadu 10,6 % v květnu, za celé 2Q09 pak dle finského statistického úřadu meziroční pokles dosáhl 9,4 %.
- Guvernér řecké centrální banky Georgios Provopoulos v pátek prohlásil, že deficit řeckého státního rozpočtu dosáhne v letošním roce 12 % HDP.
- Austrálie: Míra nezaměstnanosti poklesla z 5,8 na 5,7%.



# Úrokové sazby

- Australská centrální banka nečekaně zvýšila hlavní úrokovou sazbu o čtvrt procentního bodu na 3,25 %. Austrálie je tak první velkou ekonomikou, která po ekonomické a finanční krizi zvedá úrokové sazby.
- Bank of England v souladu s očekáváním trhu ponechala klíčovou sazbu na 0,5 % a program odkupu aktiv s 175 mld. GBP.
- Také ECB ponechala svou hlavní úrokovou sazbu beze změn.
- Další snížení sazeb ze strany ČNB nelze vyloučit, záviset bude na vnějších trendech a vývoji inflace.

## 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  | 7,5  | -50   | 29.9.2009   |
|  | PL  | 3,5  | -25   | 24.6.2009   |

Zdroj: ČP INVEST

# Devizový trh

- Deutsche bank: EUR k dolaru se bude obchodovat na hladině 1,55 v 1Q10 a na 1,40 na konci roku 2010 (původní předpověď byla 1,15 USD/EUR).
- Trichet (ECB): Některé rozvíjející se ekonomiky musejí nechat své měny růst. Nadměrná volatilita na forexu není vítaná.
- Tůma: ČNB by v případě dalšího posílení koruny zvážila intervenci na devizovém trhu s cílem oslabit měnu.
- Morgan Stanley radí short pozici na korunu s tím, že kurzový vývoj zlotého i forintu překoná českou měnu.
- Americký dolar se ke koši ostatních měn dostal na nové 52w minimum. Pokles pokračoval především po zvýšení úrokových sazeb v Austrálii a po spekulaci, že se v budoucnu vytvoří nový koš světových měn na úkor USD.
- Podíl dolarových rezerv centrálních bank klesl z 65 % v 1Q09 na 62,8 %, podíl eura vzrostl z 25,9 % na 27,5 %.

| <b>Měny k</b> | <b>9.10.2009</b> |          |       |
|---------------|------------------|----------|-------|
|               | Stav             | Změna 5D | YTD   |
| <b>EURUSD</b> | 1,4705           | 0,8%     | 5,4%  |
| <b>USDCZK</b> | 17,59            | 0,7%     | -8,4% |
| <b>EURCZK</b> | 25,91            | 2,0%     | -3,3% |
| <b>USDJPY</b> | 89,76            | 0,1%     | -1,1% |

Zdroj: ČP INVEST





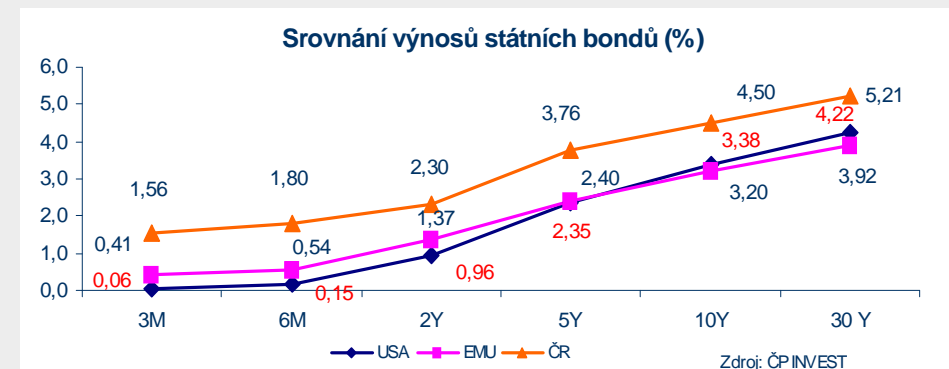
# Dluhopisy

- Lotyšsku se nepodařilo se upsat nic z plánované emise 6měsíčních poukázek – i z tohoto důvodu středoevropské měny v tomto týdnu oslabovaly.
- Brazílie je připravena koupit od MMF dluhopisy v objemu 10 mld. USD denominovaných v SDR. K nákupu se chystá i Rusko bez ohledu na to, zda se fond reformuje či nikoli.
- USA: Aukce 12 mld. USD 30letých dluhopisů byla velmi slabá s průměrným výnosem 4,009 %.
- V ČR se výnosy dlouhých bondů dostaly níže o 40 respektive 24 bodů v segmentu 10 a 30 let.

Výnosy státních dluhopisů k 9.10.2009

|     | USA  |         |       | EMU  |         |       | ČR   |         |       |
|-----|------|---------|-------|------|---------|-------|------|---------|-------|
|     | %    | 5Dzvěna | YTD   | %    | 5Dzvěna | YTD   | %    | 5Dzvěna | YTD   |
| 3M  | 0,06 | -0,02   | -0,01 | 0,41 | 0,05    | -1,24 | 1,56 | -0,01   | -1,65 |
| 6M  | 0,15 | 0,02    | -0,11 | 0,54 | 0,07    | -1,19 | 1,80 | 0,02    | -1,55 |
| 2Y  | 0,96 | 0,09    | 0,20  | 1,37 | 0,17    | -0,39 | 2,30 | -0,01   | -1,16 |
| 5Y  | 2,35 | 0,14    | 0,80  | 2,40 | 0,09    | 0,08  | 3,76 | 0,00    | 0,17  |
| 10Y | 3,38 | 0,16    | 1,17  | 3,20 | 0,08    | 0,25  | 4,50 | -0,41   | 0,35  |
| 30Y | 4,22 | 0,23    | 1,55  | 3,92 | 0,03    | 0,38  | 5,21 | -0,24   | 0,52  |

Zdroj: ČPI INVEST



# Akciové trhy

- Akcie ve střední a východní Evropě posílily o podprůměrných 1,5 %, Dow Jones o silná 4 %.
- V tomto týdnu kralovaly těžařské sektory. Kromě indexu HUI, který posílil o 13 % díky rostoucí ceně zlata, se investoři zajímali o uhelné a energetické společnosti. Objevily se nové odhady budoucí poptávky po uhlí. Do roku 2025 se očekává její nárůst o 55 %. V centru dění byly společnosti jako Peabody Energy a Consol Energy.
- Zaostávaly defenzivní sektory: telekomunikace, utility a zdravotnictví
- Ruské akcie posílily o 11 %, také ruský rubl na nejsilnějších hodnotách za poslední rok.
- Výsledkovou sezónu v USA odstartovala Alcoa – proti očekávané ztrátě reportovala společnost zisk 77 mil. USD.

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

| INVESTMENT                   | PERFORMANCE |         |
|------------------------------|-------------|---------|
|                              | Last week   | 52-week |
| Russell 2000 (small stocks)  | 6.0%        | 17.7%   |
| REIT stocks                  | 4.5         | -9.9    |
| S&P 500-stock index          | 4.5         | 19.2    |
| Global stocks                | 4.5         | 29.1    |
| Nasdaq Composite Index       | 4.5         | 29.7    |
| Gold                         | 4.4         | 22.5    |
| Emerging-markets stocks*     | 4.3         | 58.8    |
| Commodity futures            | 4.0         | -9.1    |
| Dow Jones Industrial Average | 4.0         | 16.7    |
| European stocks              | 3.7         | 18.3    |
| Crude oil                    | 2.6         | -7.6    |
| Emerging-markets bonds       | 2.1         | 41.3    |
| U.S. corporate junk bonds    | 0.9         | 42.4    |
| U.S. investment-grade bonds  | -0.6%       | 27.0    |
| U.S. dollar, trade weighted  | -1.4        | -6.3    |

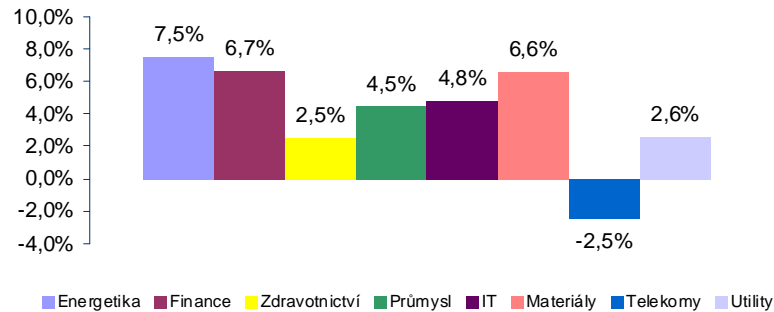
Notes on data: European stocks: Dow Jones Stoxx Index; emerging-markets-stocks: MSCI price index for free markets; corporate-bond prices: Merrill Lynch Global Bond Indexes; U.S. dollar and U.S. Treasuries: J.P. Morgan; REIT stocks: Dow Jones Equity REIT Total Return Index; emerging-markets bonds: J.P. 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 October 8, 2009

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



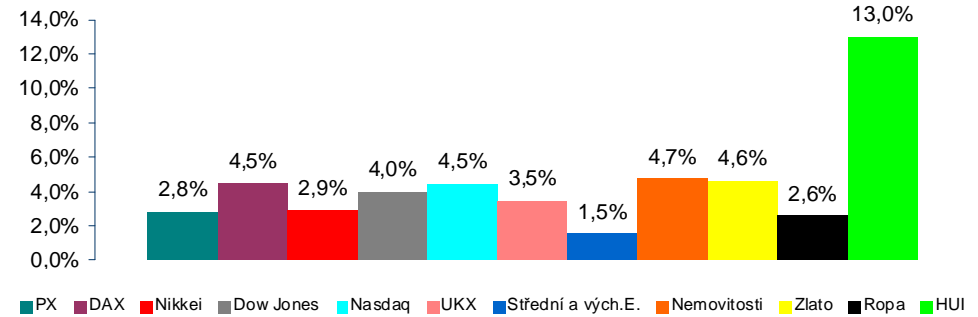
# Souhrnná statistika

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

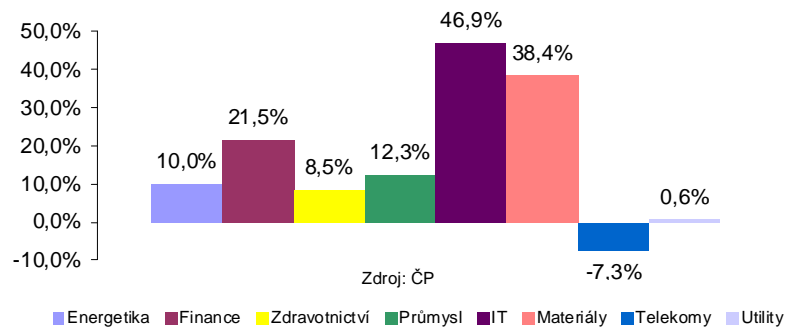


## Vybrané indexy - změna za 1W

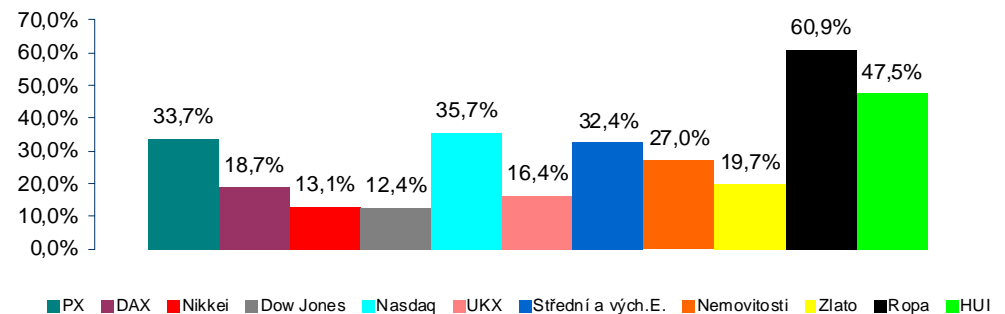
Zdroj: ČP INVEST



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



## Vybrané indexy - změna v roce 2009



# Index S&P 500 na hladině odporu

- Index S&P 500 se opět pokouší překonat hranici odporu – viz graf dole. Naposledy to bylo 23. září, kdy následoval pokles o 5,6 %
- Pokud nedojde k proražení této hladiny, vytvoří se malá formace dvojitého vrcholu s tím, že by index mohl opět klesnout k hranici 1000 bodů.
- Pozitivnímu náhledu nahrává skutečnost, že optimismus velkých hráčů je negativní a na trhu je nadměrné množství likvidity.



# Zprávy

- Prodej nových aut v ČR letos vytrvale padá, za osm měsíců klesl o 12,6 % na 120 tisíc.
- Credit Suisse zvyšuje oček. EPS na indexu S&P500 pro rok 2010 z 71 USD na 76 USD, na konci 2009 vidí index na 1100 bodech.
- Bývalí ministři financí Bohuslav Sobotka (ČSSD) a Miroslav Kalousek (TOP 09) by ČSA za miliardu korun, kterou nabídlo konsorcium Unimex Travel Service, neprodali.
- Goldman Sachs zvyšuje doporučení na sektor velkých amerických bank na "attractive" z "neutral,,.
- Troika Dialog snižuje doporučení na ruské regionální telekomunikační tituly na "prodat,,.
- Merrill Lynch zvyšuje doporučení pro evropské banky na "overweight" díky lepším výhledům ziskovosti
- WSJE: Americký program šrotovného za tři miliardy dolarů žádných vytčených cílů nedosáhl a ekonomiku Spojených států ochudil zhruba o polovinu vynaložené sumy.
- Mobius: Rozvíjející se trhy překonají dosavadní rekordní maxima, bude pokračovat býčí trend doprovázený korekcemi.
- Americké automobilce General Motors vzrostl za devět měsíců letošního roku prodej v Číně o 55,6 % na 1,29 milionu vozů.
- Letecká společnost British Airways v úterý oznámila, že propustí 1700 zaměstnanců.



# Finanční sektor + současná krize

- Trichet: Evropská centrální banka ukončí opatření, které zavedla na podporu ekonomiky členských států, až se navrátí cenová stabilita.
- Bernanke: Fed zatím bude muset pokračovat v podpoře ekonomiky, postupné hospodářské oživení si ale nakonec vyžádá zpřísnění měnové politiky.
- Greenspan: Nezaměstnanost ve Spojených státech pravděpodobně přesáhne desetiprocentní hranici a nějaký čas se nad ní udrží.
- George Soros: ECB může zahájit "exit strategy" dříve než Fed; zotavení americké ekonomiky bude "velmi pomalé,,.
- Balmer (Microsoft): Mnoho ze stávajícího růstu HDP je dosaženo cestou půjčování si na úkor budoucnosti. IT investice jsou motorem růstu ekonomiky a nyní klíčovější, než dříve. Příštích několik let označuje za "ty pravé" pro rozvoj IT sektoru.
- Francouzský prezident Nicolas Sarkozy prohlásil, že vláda vyčlení 2 mld. EUR na posílení kapitálu malých a středních podniků.
- OECD: Složené indexy předstihových indikátorů naznačují, že všechny velké ekonomiky se v srpnu zotavovaly. V případě Francie a Itálie byl index meziročně vyšší o tolik bodů, že se to už dalo považovat za začátek ekonomické expanze.



# Finanční sektor + současná krize

- Přední francouzská banka Sociétés Générale navýší kapitál o 4,8 miliardy EUR, aby splatila státní podporu a přichystala si zdroje na nové akvizice. Banka tak napodobuje domácího konkurenta BNP Paribas, který tento krok oznámil před týdnem.
- Největší evropská banka, britská HSBC, nečekaně přerušila realizaci plánů na rozšíření úvěrové politiky. Podle FT dal příslušné instrukce výkonný ředitel banky Michael Geoghegan, který dospěl k závěru, že se blíží druhá vlna současné finanční krize. „Myslím, že to bude nový pád,“ řekl deníku.
- Merrill Lynch reviduje oček. růst ekonomiky ČR v roce 2010 na 0,0 %, čeká snížení sazby ČNB v listopadu na 1 %
- Stav amerických bank byl loni na podzim horší, než uváděla vláda. Ze zprávy kontrolora záchranného programu pro banky, který začal právě před rokem, vyplývá, že ministerstvo financí špatně informovalo o zdraví největších amerických bank, a vyvolalo tak "nerealistická očekávání".
- Dle JPMorgan bude trvat v USA min. 4 roky než budou obnovena pracovní místa ztracená během ekonomické recese a to při optimistickém scénáři vývoje ekonomiky. Banka předpovídá 3,2 % růst pro příští rok. Průměrný odhad trhu činí 2,4 %.
- Tahounem světové ekonomiky budou zřejmě rozvojové trhy. Vyplývá to z šetření ekonomických dat rozvojových zemí, které v úterý zveřejnila banka HSBC v rámci indexu rozvojových zemí (EMI).



## Komodity - zprávy

- Cena zlata překonala maxima z února 2008 a je blízko hranice 1050 USD. Nová růstová vlna je tu. Její vrchol by mohl být na úrovni 1300 USD (minulé maximum 1000 USD + rozdíl mezi maximem a minimem v poslední korekci – 1000-700).
- IEA zvýšila odhad poptávky po ropě na příští rok na 86,1 mil. b/d z předchozích 85,7 mil. b/d, čeká rychlejší ekonomický růst hlavně v rozvíjejících se zemích. Poptávka po ropě ve 4Q vzroste o 410 tis. barelů denně (původně +240 tis.), za 2009 klesne na 83,67 mil. z 85,46 mil.
- Americký energetický institut zveřejnil týdenní data o velikosti komerčních zásob ropy a ropných produktů v týdnu do 2.října. Zásoby ropy poklesly o 1.0 mil barelů ze 338.4 mil barelů na 337.4 mil barelů, stav v loňském roce 304.3 mil barelů a změna oproti minulému roku +33.1 mil barelů, (10.9%). Zásoby topného oleje a destilátů stouply o 0.7 mil barelů ze 171.1 mil barelů na 171.8 mil barelů, stav v loňském roce 127.7 mil barelů a změna oproti minulému roku +44.1 mil barelů, (34.5%).
- Objem zlata v největším ETF na fyzické zlato roste. Za poslední týden o 14 tun.
- Dubai: prodeje fyzického zlata klesly v září meziročně o 40 %.
- Importy zlata do Indie nadále klesají. V srpnu se udržovaly na 81,2 tunách proti 261 ve srovnatelném období roku 2008.
- Těžařské společnosti v Jižní Africe budou mít v budoucnu nemalé problémy. Chystá se dramatické zvýšení cen energií až o 45 % během 3 let.
- Světová bilance na trhu s mědí v letošním roce možná zaznamená deficit proti původnímu odhadu přebytku ve výši 30 000 tun. Důvodem je uzavření 80 % těžební kapacity mědi u společnosti BHP Billiton v ložisku Olympic Dam.





# 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

