

Kapitálové trhy v týdnu 4.–8.1. 2010

Ing. Milan Tomášek | 11.1. 2010 | ČP INVEST

Stručně

- Šéf FEDu: Proti vznikům „bublin“ aplikujeme efektivnější regulaci: je to lepší řešení než používání nastavení úrokových sazeb.
- V roce 2009 vydělaly nadprůměrně všechny třídy aktiv. Snad pouze útěk konzervativních investorů do bankovních vkladových produktů skončil téměř nulovým zhodnocením.
- Začátek roku nevypadá vůbec špatně: akciové trhy pokračovaly v růstu o cca 2-2,5%, cena stříbra poskočila o 9%, zlata o 3,1%, pražská burza o 3,6%.
- Z fondů ČP INVEST si nejlépe vedl Fond zlatý +4,79% a Fond Živé planety +4,62%. Nejmenšího zhodnocení zaznamenal Fond peněžního trhu +0,13%.

Na trhu „chytrých mobilů“ propukla nová válka – Google chce svým novým přístrojem G1 konkurovat legendárnímu iPhone



Zhodnocení fondů ČPI v číslech

Zhodnocení v roce 2009

OPF Nových ekonomik	56,43%
OPF Nemovitostních akcií	49,90%
OPF Korporátn.dluh.	39,32%
OPF Zlatý	34,39%
OPF Globálních značek	33,48%
OPF Smíšený	24,28%
OPF Živé planety	17,61%
OPF Rop.a energ.průmyslu	16,75%
OPF Farmacie a biotechnologie	14,24%
OPF Peněžní	3,88%

Zhodnocení za poslední 5 dnů

OPF Zlatý	4,79%
OPF Živé planety	4,62%
OPF Rop.a energ.průmyslu	3,77%
OPF Nových ekonomik	3,71%
OPF Farmacie a biotechnologie	1,78%
OPF Globálních značek	1,78%
OPF Nemovitostních akcií	1,72%
OPF Korporátn.dluh.	1,08%
OPF Smíšený	0,27%
OPF Peněžní	0,13%

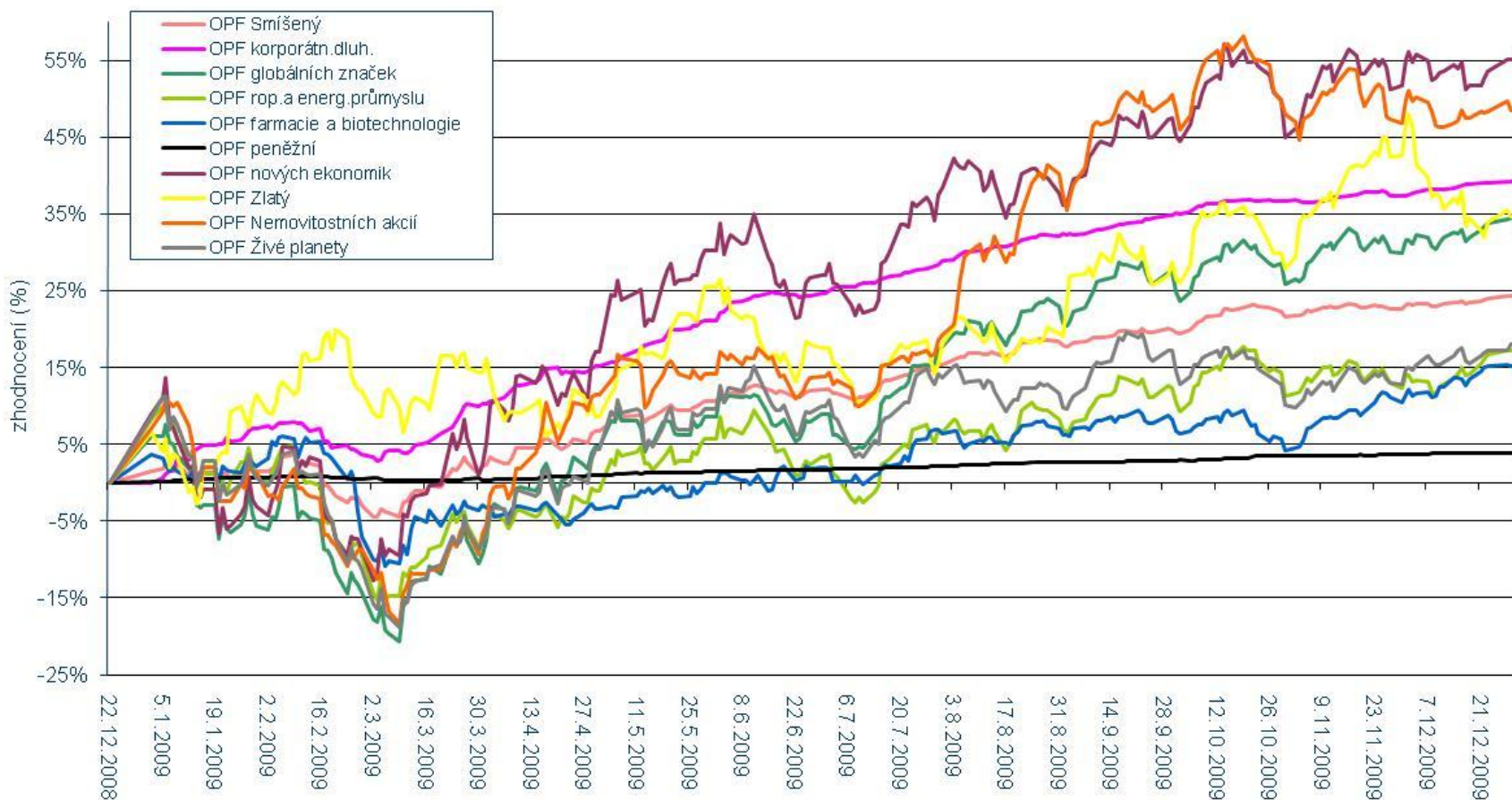
Hodnoty podílových listů otevřených podílových fondů a investičních programů k 8.1.2010

Název fondu / investičního programu	ISIN fondu	NAV / PL dnes	NAV / PL předchozí	Výkonnosti											
				1 den		1 měsíc		6 měsíců		1 rok		3 roky		5 let	
				CZK	EUR	CZK	EUR	CZK	EUR	CZK	EUR	CZK	EUR	CZK	EUR
ČPI - OPF Peněžního trhu	770010000410	1,1842	1,1839	0,03%	0,22%	0,22%	-1,96%	2,18%	1,12%	3,79%	3,21%	8,38%	13,92%	11,78%	28,57%
ČPI - OPF Korporátních dluhopisů	CZ0008471786	1,5395	1,5383	0,08%	0,34%	1,94%	-0,17%	12,15%	11,01%	38,44%	37,65%	13,88%	19,63%	19,78%	37,97%
ČPI - OPF Smíšený	CZ0008471760	1,3911	1,3901	0,07%	0,38%	1,36%	-0,75%	12,56%	11,37%	22,76%	22,17%	-6,08%	-1,31%	7,81%	24,18%
ČPI - OPF Globálních značek	CZ0008471778	0,9775	0,9754	0,22%	0,27%	3,90%	1,64%	30,19%	28,82%	29,44%	28,82%	-16,71%	-12,50%	-5,09%	9,12%
ČPI - OPF Farmacie a biotechnologie	770010000402	0,8574	0,8545	0,34%	0,62%	4,61%	2,52%	15,18%	13,99%	13,91%	13,59%	-9,58%	-4,96%	2,65%	18,12%
ČPI - OPF Ropného a energetického průmyslu	770010000378	1,2347	1,2276	0,58%	0,64%	8,41%	6,11%	24,29%	23,10%	12,51%	11,93%	-13,16%	-8,75%	14,43%	31,74%
ČPI - OPF Nových ekonomik	770010000386	0,8282	0,8240	0,51%	0,96%	6,44%	4,30%	33,13%	31,80%	51,55%	50,72%	-9,29%	-4,55%	-11,41%	2,27%
ČPI - OPF Nemovitostních akcií	CZ0008472396	0,5564	0,5584	-0,36%	-0,47%	2,77%	0,48%	38,48%	37,01%	38,61%	37,91%	-49,67%	-47,25%	N.A.	N.A.
ČPI - OPF Zlatý	CZ0008472370	1,0831	1,0769	0,58%	0,98%	2,63%	0,49%	27,71%	26,38%	35,62%	35,08%	15,94%	21,89%	N.A.	N.A.
ČPI - OPF Živé planety	CZ0008472693	0,6722	0,6651	1,07%	1,19%	6,18%	3,66%	19,12%	17,51%	13,39%	12,83%	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.
ČPI - Konzervativní investiční program	xxx	1,3619	1,3611	0,06%	0,39%	1,19%	-0,96%	7,59%	6,58%	20,90%	20,47%	11,42%	17,19%	16,16%	33,85%
ČPI - Vyvážený investiční program	xxx	1,2195	1,2181	0,11%	0,22%	2,12%	-0,22%	13,60%	12,38%	24,45%	23,80%	-1,61%	3,35%	N.A.	N.A.
ČPI - Dynamický investiční program	xxx	1,0644	1,0626	0,17%	0,25%	3,24%	1,00%	20,07%	18,82%	26,67%	25,86%	-13,60%	-9,42%	N.A.	N.A.
ČPI - Akciový investiční program	xxx	0,9148	0,9118	0,33%	0,58%	4,74%	2,65%	27,37%	26,09%	26,88%	26,55%	-16,94%	-12,56%	N.A.	N.A.
ČPI - Akciový investiční program č. 2	xxx	0,8924	0,8890	0,38%	0,59%	4,66%	2,42%	26,62%	25,09%	26,51%	26,02%	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.



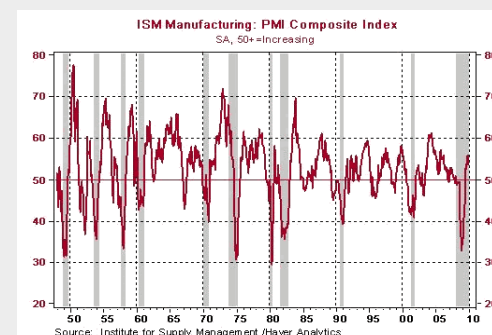
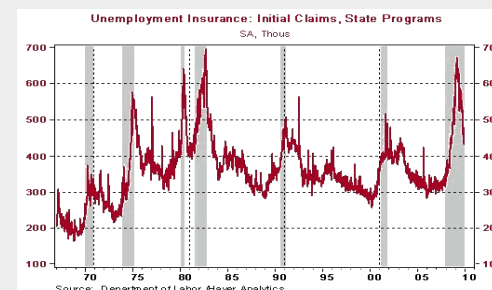
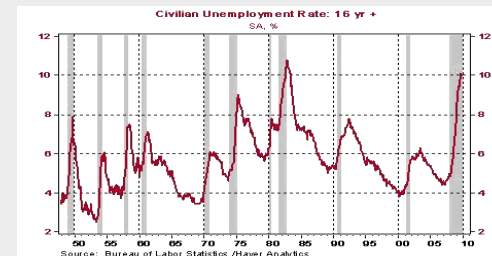
Fondy ČPI v grafech – tak vypadal rok 2009

Fondy ČPI v roce 2009



Makroekonomická data - USA

- Podle vládní zprávy americký trh práce v prosinci ztratil dalších 85 000 pracovních míst. Listopadový pokles o 11 000 míst byl revidován do růstu o 4 000 míst. Trh počítal se stagnací s rozpětím odhadů od -100 000 po + 85 000 míst. Míra nezaměstnanosti stagnovala v prosinci na 10%.
- Počet nových žádostí o podporu v nezaměstnanosti v USA v posledním týdnu stoupl o pouhých 1 000 na 434 000 žádostí.
- Srovnatelné tržby v USA, které se týkají obchodů otevřených i před rokem, vzrostly v prosinci o 3%, což je největší nárůst od dubna roku 2008.
- Index nákupních manažerů v průmyslu v prosinci vzrostl z listopadových 53,6 na 55,9 bodu. Průmysl se tak ocitá ve fázi růstu.
- Index nákupních manažerů v sektoru služeb v prosinci vzrostl z listopadových 48,7 na 50,1 bodu a překonal tak těsně pomyslnou hranici mezi růstem a kontrakcí. Trh ovšem počítal s růstem na úrovni 50,5 bodu při rozpětí odhadů od 48 do 52,1 bodu.



Makroekonomická data - Evropa

- Ekonomický sentiment eurozóny se v prosinci zlepšoval už devět nepřetržitých měsíců a kromě stavebnictví ve všech sektorech. Významný vzestup nastal ve Francii, následovaný Itálií, Německem a Španělskem.
- Výrobní ceny šestnáctky zemí eurozóny v listopadu vzrostly o 0,1% pomaleji než o revidované 0,3% v říjnu snížením cen energií a meziproduktů.
- Nové průmyslové objednávky zemí eurozóny v říjnu 2009 klesly o 2,2%, zatímco v září rostly o 1,7%. V meziročním srovnání ukazatel klesl o 14,5% po -16,3% o měsíc dříve.
- Maloobchodní prodej šestnáctky zemí eurozóny v listopadu nečekaně prudce klesl. Po říjnovém revidovaném růstu o 0,2% tržby klesly o 1,2% a následovaly 0,5% pokles v září. V meziročním srovnání maloobchodní tržby eurozóny prohlubovaly pokles z -1,3% na -4,0%.
- Státní dluh České republiky ke konci loňského roku vzrostl na 1,178 bilionu korun z 1,168 bil. Kč ke konci září. V porovnání s koncem roku 2008 se zvýšilo o 178,7 mld. Kč.
- Meziroční míra nezaměstnanosti šestnáctky zemí eurozóny v listopadu nečekaně stoupla o 0,1% na 10,0% a byla nejvyšší v historii unie. Ve stejném období vloni dosahovala 8%.
- HDP eurozóny vzrostl ve třetím čtvrtletí 2009 o 0,4%. Ve druhém čtvrtletí 2009 ekonomika klesla o 0,1% a následovala 2,5% propad v 1Q09.
- Průmyslová výroba v Německu vzrostla v listopadu meziměsíčně o 0,7%.


Makroekonomická data - Ostatní

- Index hodnotící celosvětový růst aktivity v průmyslu a ve službách vzrostl v prosinci už popáté za sebou. Index celosvětové souhrnné výroby (PMI), který sestavuje JP Morgan, stoupl v prosinci na 53,4 bodu z listopadových 51,7 bodu.
- Indie předběhne Čínu v hospodářském růstu dříve než se čekalo, snad v roce 2014, citovaly v pondělí média profesora ekonomie a šéfa ekonomických poradců indického ministerstva financí Kaushika Basu. Jeho vize je optimisticky založená na vysoké míře úspor jako faktoru trvalého dlouhodobého růstu indické ekonomiky.
- Podle společnosti Global Trade Information předběhla Čína v roce 2009 Německo a stala se největším exportérem. Za prvních 10 měsíců vyvezla Čína produkty v hodnotě 957,7 miliardy USD (-20% Y/Y). Německý export poklesl ve stejném období o 27% na 917,7 miliardy USD.
- Složený index ukazatelů ekonomické aktivity Japonska, měřící odhad výkonnosti ekonomiky v následujícím čtvrtletí až pololetí, roste devět nepřetržitých měsíců na nejvyšší hladinu od května 2008 a potvrzuje oživení druhé největší ekonomiky.

Centrální banky a úrokové sazby

- Bankovní rada Bank of England ponechala základní úrokovou sazbu beze změny na 0,50%. BOE také souhlasila ponechat program kvantitativního uvolňování ve výši 200 miliard liber beze změn, poté co většina členů bankovní rady v listopadu hlasovala o jeho navýšení o 25 miliard.
- Čínská centrální banka oznámila, že prodala tříměsíční pokladniční poukázky s vyšším úročením než v minulosti. Centrální banka nabídla trhu dluhopisy v celkovém objemu cca 60 mld. juanů = 8,8 mld.USD s úrokem 1,3684%, což bylo o 4 bazické body nad úročením dluhopisů prodaných v minulém týdnu. Růst nabízeného úroku přichází poprvé po 19 měsících.
- Členka bankovní rady americké centrální banky Elizabeth Duke uvedla, že “mimořádně nízké“ úrokové sazby v USA bude Fed pravděpodobně držet po “prodlouženou periodu“.

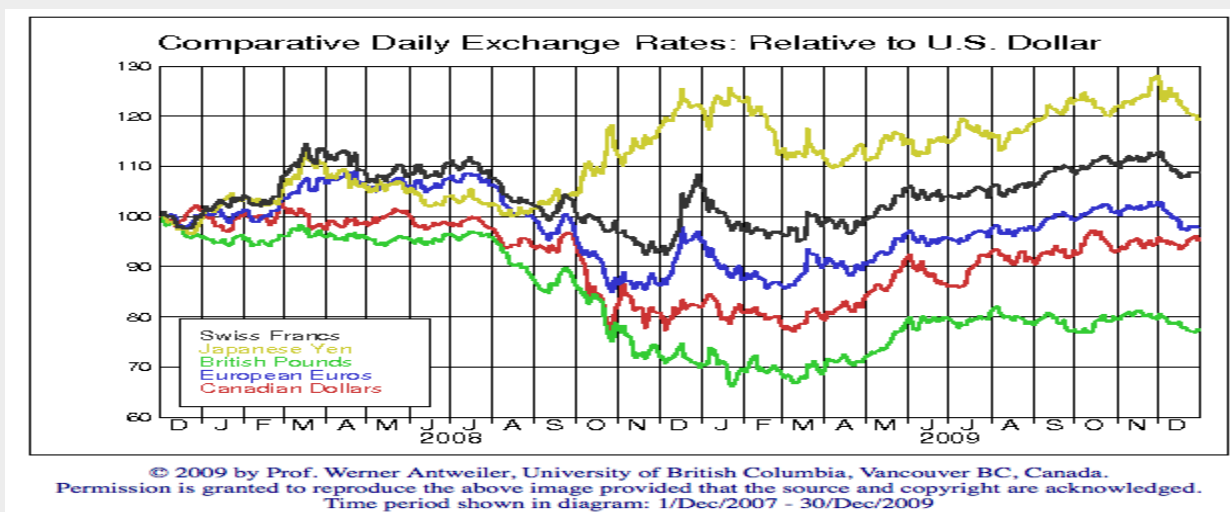
Přehled základních úrokových sazeb

		%	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	17.12.2009
	HU	6,25	-25	22.12.2009
	PL	3,5	-25	24.6.2009

Zdroj: ČP INVEST

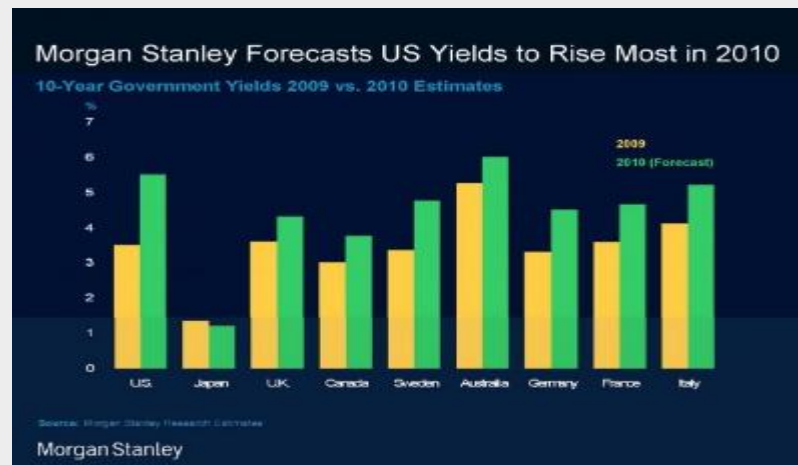
Devizový trh

- V úvodu nového roku stojí za pozornost komentáře k japonskému jenu a americkému dolar
- V Japonsku usedl do křesla nový ministr financí a hned komentoval japonský jen, který je dle jeho názoru příliš silný. Nepřímo naznačil zájem o jeho depreciační (snížení). Pravděpodobně přes intervenci na trhu. Naposledy intervence proběhly v roce 2004. Japonsko již po dvě dekády zápasí s podprůměrným růstem ekonomiky, deflací a poklesem akciového trhu.
- V případě amerického dolaru je situace opačná. Proti roku 2009 se zvyšuje počet investorů, kteří sázejí na jeho růst. Jedním z argumentů je očekávané zvyšování sazeb v USA v druhé polovině roku 2010 (podle našeho názoru k tomu ale nedojde) a také díky rychlejšímu oživení ve srovnání s kontinentální Evropou.



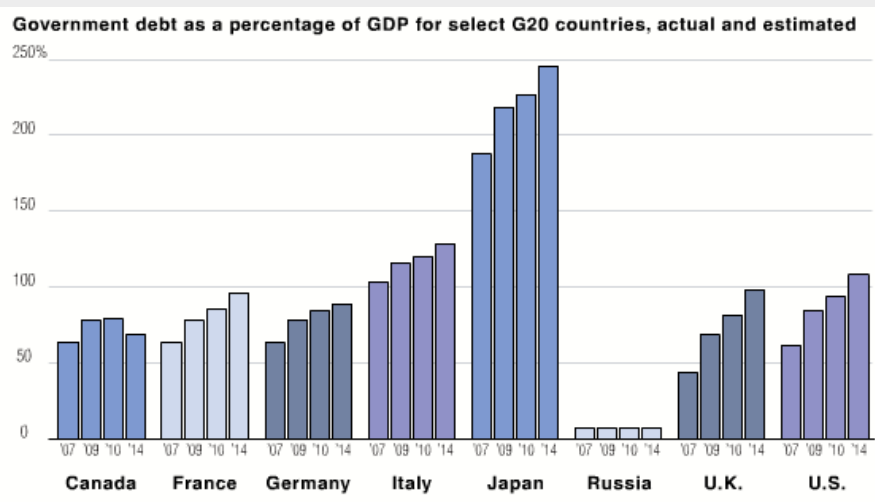
Státní dluhopisy

- ČR: Část schodku státního rozpočtu na letošní rok, který dohromady činí 162,7 miliardy korun, chce vláda hradit emisí dluhopisů v celkové hodnotě 153,2 miliardy korun. Deficit státního rozpočtu za loňský rok dosáhl 192,2 miliardy korun.
- Řecko musí odevzdat dlouhodobý plán konsolidace státního rozpočtu do poloviny února. V roce 2009 představoval řecký schodek 12,7 % HDP.
- Státní dluhopisy dle Morgan Stanley: V letošním roce bude těžké hledat pokles 10letých sazeb. Podaří se to Japonsku? Nejdramatičtější pohyb by měl nastat v USA, kde hrozí i proražení dlouhodobého klesajícího trendu 10letých výnosů.



Růst státního dluhu ve světě

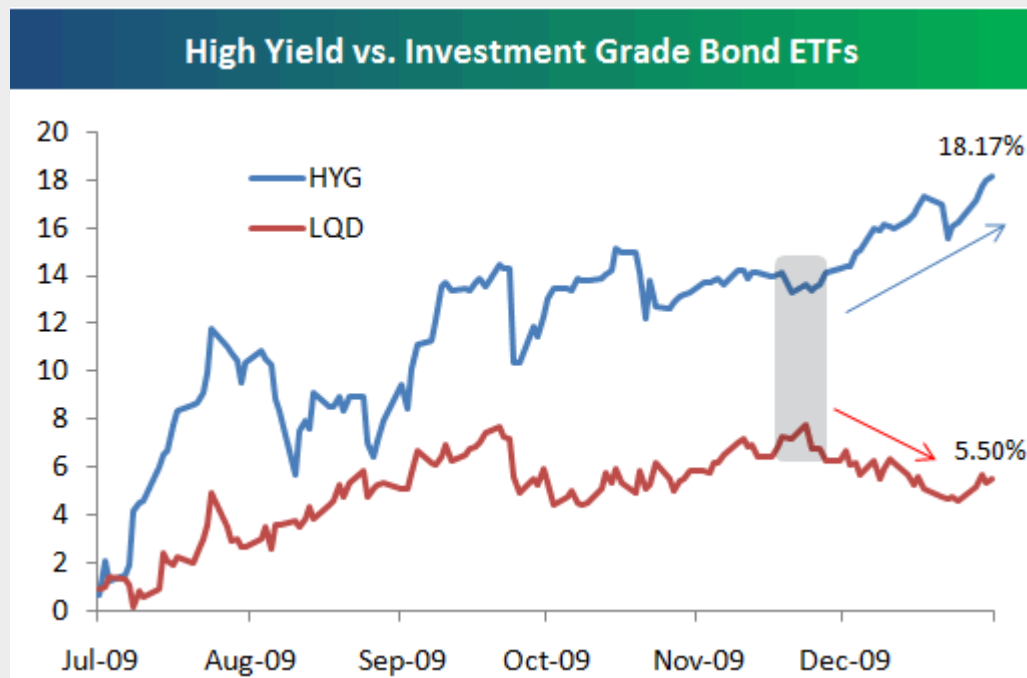
- Jak již bylo řečeno, Řecko se snaží vymanit z vysokého deficitu státního rozpočtu. Evropská centrální banka mezitím naznačila, že Řecko nemůže s její pomocí počítat. Je patrné, že především jižanské státy jako je Španělsko, Itálie a Řecko jsou na tom z fiskálního pohledu špatně a EMU hrozí vnitřní pnutí...
- Při pohledu na trend státního zadlužení ve vybraných státech je patrné, že vyspělé země zápasí nejen s vysokým zadlužením, ale i s jeho rychlým růstem. Jakmile se ukazatel přehoupne přes 100%, mohou nastat problémy s ratingem a prodražením obsluhy státního dluhu. Japonsko má výhodu v tom, že disponuje vysokou mírou domácích úspor, ale hranice 250% je již alarmující. Zemí emerging markets se to příliš netýká (v průměru jsou zadlužené 35% HDP), stačí se podívat na příklad Ruska.



Zdroj: Bloomberg

Korporátní dluhopisy

- Pokračuje růst cen po vzoru čím vyšší riziko, tím vyšší zhodnocení.
- Pokračuje rozšiřování diferenciálu mezi investičním a spekulativním stupněm rizika –viz graf níže.



Zdroj: Bespoke

Akciové trhy – rekapitulace roku 2009

- V loňském roce země emerging markets převládaly vyspělé trhy na plné čáře – to reflektují výsledky zhodnocení – viz tabulka vpravo. Vyspělé trhy v průměru posílily o 25-30%, zatímco země emerging markets o neuvěřitelných 74,5%.
- Ze zemí emerging market bylo hodně vidět seskupení zemí pod zkratkou BRIC- Brazílie, Rusko, Indie a Čína – v těchto zemích došlo ke zhodnocení 80% a více. Rekordmanem je Rusko +135%.
- Akciový index v ČR posílil o 30%, tj. zaostával za ostatními zeměmi emerging markets.
- V USA se vedlo nejlépe technologickému indexu Nasdaq +43,9%.
- Ze sektorového pohledu se v USA vedlo nejlépe sektoru IT a základním materiálům (díky rostoucím cenám komodit), naopak v pozadí zůstaly telekomunikace a utility.

GLOBAL STOCK MARKETS: INDEX MOVEMENTS (IN LOCAL CURRENCY TERMS)

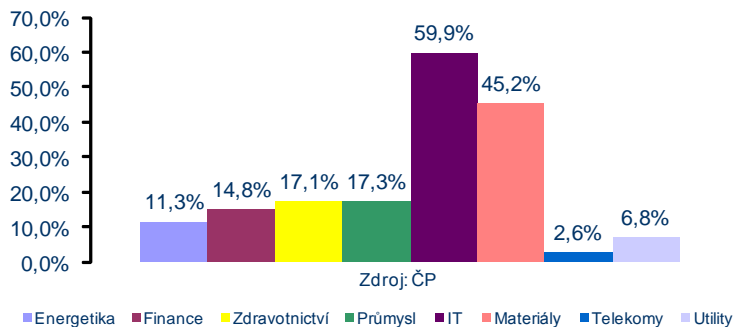
Index	Current Index Value (Jan 8, '10)	Performance							
		Since high	Date	Since Mar 9 Low	Week	2009 YTD	50-day MA	200-day MA	
MSCI World Index	1 198	-28.8%	Oct 31, 2007	74.0%	2.5%	27.0%	2.5%	1 157	1 044
MSCI Emerging Markets Index	1 016	-24.1%	Oct 29, 2007	109.4%	2.7%	74.5%	2.7%	965	838
DJ Industrial Index	10 618	-25.0%	Oct 9, 2007	62.2%	1.8%	18.8%	1.8%	10 330	9 249
DJ Transport Index	4 100	-25.4%	Jun 5, 2008	52.7%	0.0%	15.9%	0.0%	4 013	3 575
S&P 500 Composite Index	1 145	-26.8%	Oct 9, 2007	69.2%	2.7%	23.5%	2.7%	1 101	993
Nasdaq Composite Index	2 317	-19.0%	Oct 31, 2007	82.6%	2.1%	43.9%	2.1%	2 189	1 961
Russell 2000 Index	625	-26.9%	Jul 13, 2007	82.2%	0.0%	25.2%	0.0%	600	549
Canadian S&P/TSX Composite	11 954	-20.7%	Jun 18, 2008	58.0%	1.8%	30.7%	1.8%	11 503	10 670
German DAX Index	6 038	-25.5%	Jul 16, 2007	63.5%	1.3%	23.8%	1.3%	5 750	5 274
Paris CAC 40 Index	4 045	-34.4%	Jun 1, 2007	60.6%	2.8%	25.2%	2.8%	3 822	3 502
UK FTSE 100 Index	5 413	-19.6%	Jun 15, 2007	52.8%	0.0%	22.1%	0.0%	5 289	4 743
Vienna ATX Index	2 588	-48.0%	Jul 9, 2007	83.3%	3.7%	42.5%	3.7%	2 541	2 276
Brussels 20 Index	2 592	-45.5%	May 23, 2007	66.9%	3.2%	31.6%	3.2%	2 494	2 260
Copenhagen KFX Index	353	-31.8%	Oct 11, 2007	64.8%	4.9%	35.9%	4.9%	334	308
Helsinki Index	6 690	-47.1%	Nov 7, 2007	61.7%	3.6%	19.5%	3.6%	6 232	5 889
Dublin ISEQ Index	2 975	-70.2%	Feb 20, 2007	55.2%	0.0%	27.0%	0.0%	2 937	2 859
Amsterdam AEX Index	342	-39.1%	Jul 16, 2007	71.6%	2.0%	36.3%	2.0%	321	286
Oslo Benchmark Index	382	-27.1%	Jul 19, 2007	85.4%	2.9%	64.8%	2.9%	357	306
Lisbon PSI 20 Index	8 840	-35.5%	Jul 17, 2007	53.6%	4.4%	33.5%	4.4%	8 424	7 711
Spanish IBEX 35 Index	12 163	-23.7%	Nov 8, 2007	78.2%	1.9%	30.2%	1.9%	11 809	10 584
Swiss SPI General Index	5 709	-26.3%	Jun 1, 2007	57.6%	1.5%	23.2%	1.5%	5 520	5 041
Stockholm General Index	308	-27.8%	Jul 16, 2007	63.9%	3.0%	46.7%	3.0%	265	299
Australian All Ordinaries Index	4 942	-27.9%	Nov 1, 2007	58.3%	1.2%	33.4%	1.2%	4 723	4 294
NZ Wellington NZSX 50 Index	3 285	-24.2%	May 24, 2007	33.0%	2.0%	18.6%	2.0%	3 166	2 979
Nikkei 225 Index	10 798	-40.9%	Jul 9, 2007	52.4%	2.4%	19.0%	2.4%	10 017	9 737
Singapore STRAITS Times	2 923	-24.6%	Oct 11, 2007	100.6%	0.9%	64.5%	0.9%	2 779	2 473
Hang Seng Index	22 297	-29.5%	Oct 30, 2007	96.5%	1.9%	52.1%	1.9%	21 982	19 574
Shanghai Comp Index	3 196	-47.5%	Oct 16, 2007	50.8%	-2.5%	80.0%	-2.5%	3 212	2 934
Bombay Sensex Index	17 540	-16.0%	Jan 8, 2008	114.9%	0.4%	80.9%	0.4%	16 913	14 895
Brazilian Bovespa Index	70 273	-4.4%	May 20, 2008	91.3%	2.5%	82.7%	2.5%	66 848	56 461
Russian Trading System Index	1 445	-26.5%	May 19, 2008	110.1%	-0.4%	134.8%	-0.4%	1 409	1 121
Czech Republic Prague Index	1 157	-40.5%	Aug 6, 2007	80.7%	3.6%	30.2%	3.6%	1 133	1 030
Venezuela Caracas Index	54 397	-12.3%	Jan 8, 2007	45.0%	-1.2%	57.7%	-1.2%	53 085	48 225
Mexico Bolsa Index	32 120	-2.2%	Oct 18, 2007	89.3%	0.0%	43.5%	0.0%	31 316	27 241
Chile Stock Market	3 727	6.5%	Jul 3, 2007	57.1%	4.1%	50.7%	4.1%	3 392	3 181
Tel Aviv 100 Index	1 065	-9.3%	Nov 2, 2007	84.3%	3.7%	86.5%	3.7%	967	823
South African Alsi	28 267	-14.9%	May 22, 2008	55.7%	2.2%	28.6%	2.2%	27 086	24 287

Source: Plexus Asset Management (based on data from I-Net Bridge)

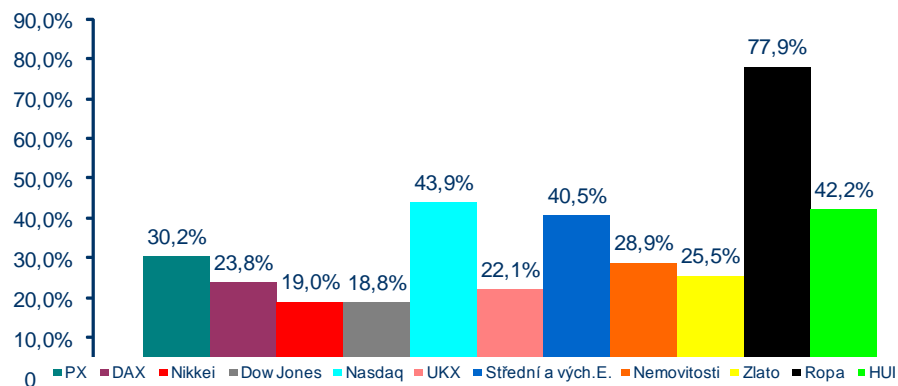


Souhrnná statistika

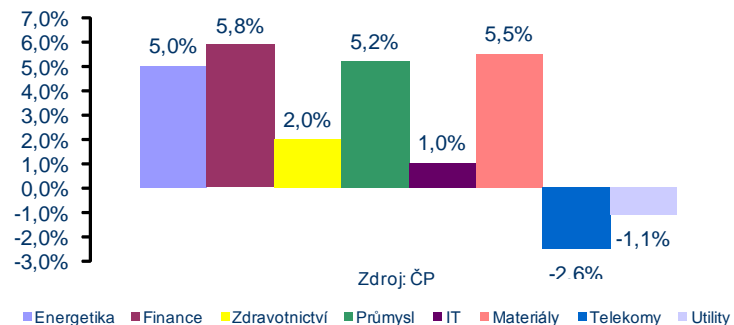
Sektory v indexu S&P 500 - změna v roce 2009



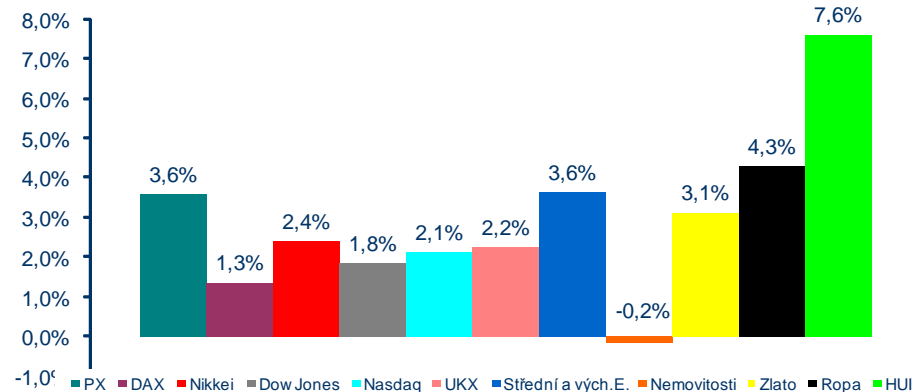
Vybrané indexy - změna v roce 2009



Sektory v indexu S&P 500 - změna v roce 2010

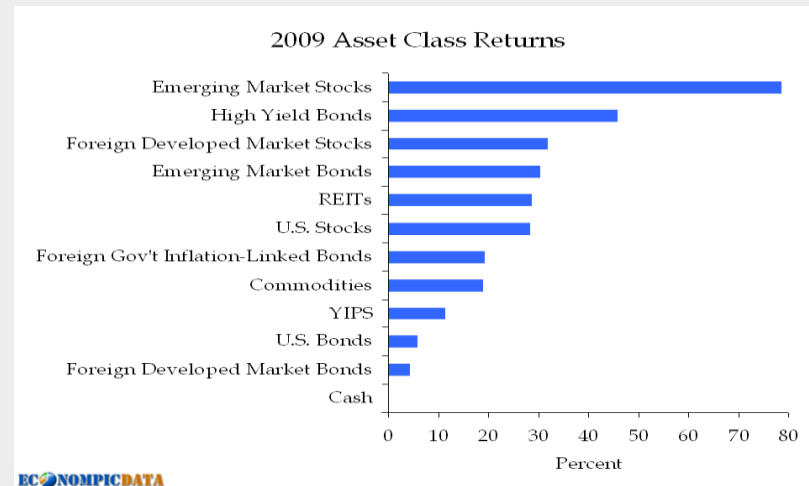
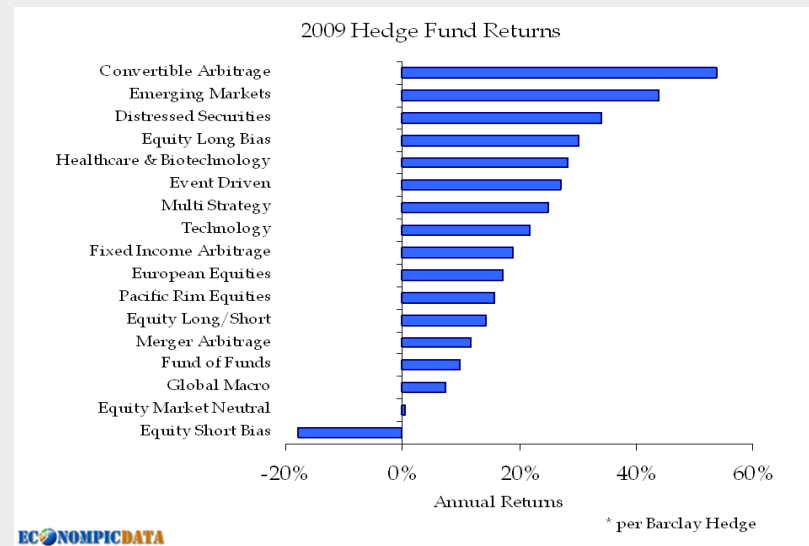


Vybrané indexy - změna v roce 2010



Rok 2009 ještě jednou...

- Do srovnání výkonnosti jednotlivých tříd aktiv jsme přidali výkonnost jednotlivých typů hedgeových fondů.
- Porazit výkonnost akcií na emergign markets se jim v průměru nepovedlo, ale udává se, že v dlouhodobém hledisku tyto investiční fondy vydělávají v průměru cca 12% p.a. s kolísavostí, která je zhruba poloviční proti akciím.
- Skvělé výsledky, že? Ale.....při hlubším zkoumání se zjistilo, že statistika je ovlivněna tím, že fondy se špatnou výkonností se jaksi nezapočítávají a mizí. Těmto číslům je pak obtížné věřit.... Realita bude asi taková, že hlavně průměrná výkonnost bude nižší. Při sledování toku reálných peněz do hedgeových fondů se v roce 2009 ukázalo, že výkonnost skutečného pohybu peněz dosáhla 13% proti uváděným 19%.



Predikce stratégů

- A je to tu znova. Nový rok s novými výzvami.
- Jak to vidí stratégové pro rok 2010 pro index SP500?
- V průměru posílení o cca 10%. Zajímavé je, že nikdo nepočítá s poklesem – viz tabulka vpravo.
- Proč ten optimismus? Pro akcie příznivé prostředí měnové politiky, která má zatím daleko ke zpříšňování, velmi strmá výnosové křivka a v neposlední řadě fakt, že investorům nezbývá nic jiného, než investovat do akcií – státní dluhopisy jsou drahé, instrumenty na peněžním trhu jsou s nulovým zhodnocením a korporátní dluhopisy předběhly akcie.

Strategist S&P 500 Year-End 2010 Price Targets			
Firm	Strategist	Current 2010 Price Target	Est. 2010 % Change
Deutsche Bank	Binky Chadha	1,325	18.82
JP Morgan	Thomas Lee	1,300	16.58
Oppenheim	Brian Belski	1,300	16.58
B of A	David Bianco	1,275	14.34
Goldman Sachs	David Kostin	1,250	12.10
UBS	Thomas Doerflinger	1,250	12.10
HSBC	Garry Evans	1,225	9.86
RBC	Myles Zyblock	1,200	7.61
Morgan Stanley	Jason Todd	1,200	7.61
Citigroup	Tobias Levkovich	1,175	5.37
B of Montreal	Ben Joyce	1,175	5.37
Credit Suisse	Andrew Garthwaite	1,125	0.89
Barclays	Barry Knapp	1,120	0.44
	Average	1,225	9.82

Rok 2010 – 4 scénáře

- Scénář č. 1. Budeme svědky pokračování trendu započatého v roce 2009. Stimulační programy a měnová politika budou nadále nastaveny na podporu hospodářského růstu (čím déle však tato opatření budou v platnosti, tím vyšší riziko inflace v budoucnu ☺). V tomto scénáři by konzervativní investice, instrumenty peněžního trhu a státní dluhopisy byly na chvostu žebříčku potencionálního zhodnocení. Opět by vévodila riziková aktiva – akcie, komodity a korporátní dluhopisy. Z pohledu výkonnosti by akciové trhy mohly posílit dvojciferným tempem (10-30%), segment korporátních dluhopisů by již nepředvedl excelentní jízdu jako v roce 2009, ale potencionální výnos 5-15% v závislosti na riziku by stále byl nad dlouhodobým průměrem.
- Scénář č. 2. Jde o základní scénář, s kterým pracuje většina investorů. Základem je postupné snižování stimulačních programů, což bude tlumit apetit na rizikových aktivech. Předpokládané výnosy tak budou nižší – posílení akcií o cca 10-15% a korporátních dluhopisů o 5-8%. Při pohledu na aktuální vývoj kapitálových trhů je velmi zajímavá podobnost s vývojem od roku 2002. V roce 2010 se ale začnou projevat důsledky postupného růstu výnosů státních dluhopisů.
- Scénář č. 3. Asi druhý nejpravděpodobnější scénář. V pozadí všeho bude razantní růst výnosů státních dluhopisů. Důvodem může být vysoká emisní aktivita, která nebude v rovnováze s poptávkou (velkou část nabídky totiž vyrovnávaly nákupy centrálních bank), ale i růst inflačních očekávání (prozatím pod kontrolou). Můžeme čekat dokonce kreditní krizi v některé z vyspělých zemí (Řecko jako varovný příklad pro ostatní?). Růst úrokových sazeb pochopitelně výrazně utlumí hospodářské oživení. Ztrácely by státní dluhopisy, akciové trhy by poklesly o cca 15% a korporátní dluhopisy by zápasily s propadem do 5%.
- Scénář č. 4. „Černé zítřky“ a opětovný návrat ekonomiky do recese spolu s deflací. Nešlo by pravděpodobně o plynulý přechod, ale spíše o šokovou událost. Spouštěcích událostí může být několik: bankovní krize, předčasné ukončení stimulačních programů, případně krize státních financí v některé z rozvíjejících se zemí. V tomto kontextu by silně rostly ceny státních dluhopisů ve vyspělých zemích a riziková aktiva by zaznamenala velmi slabý rok (pro představu se stačí vrátit na scénář č. 1 a zaměnit znaménka).

Rok 2010 – souhrnná tabulka

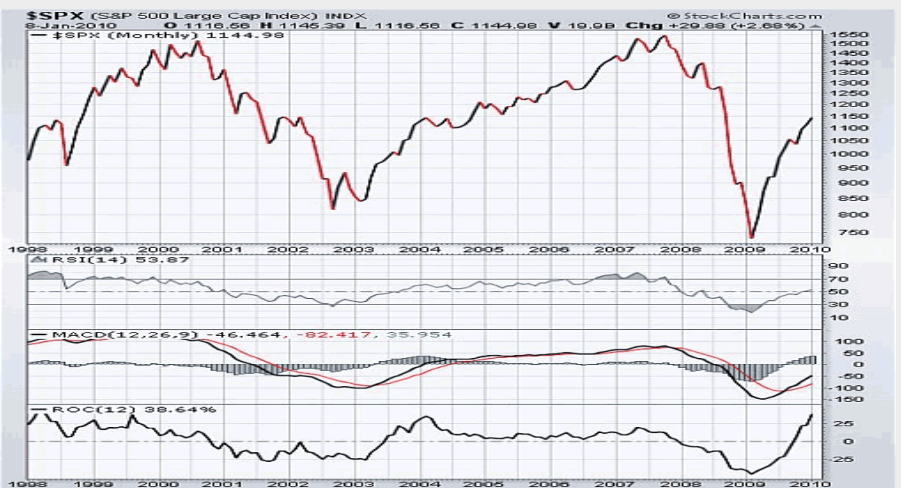
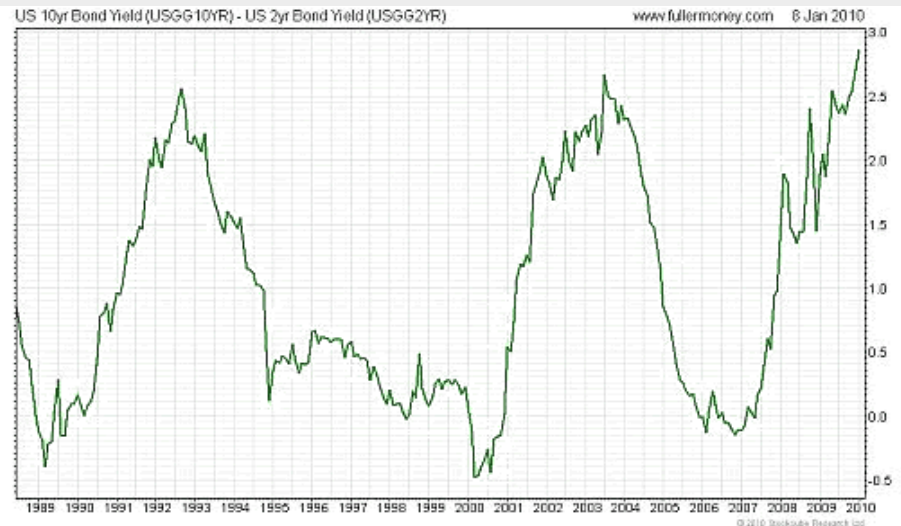
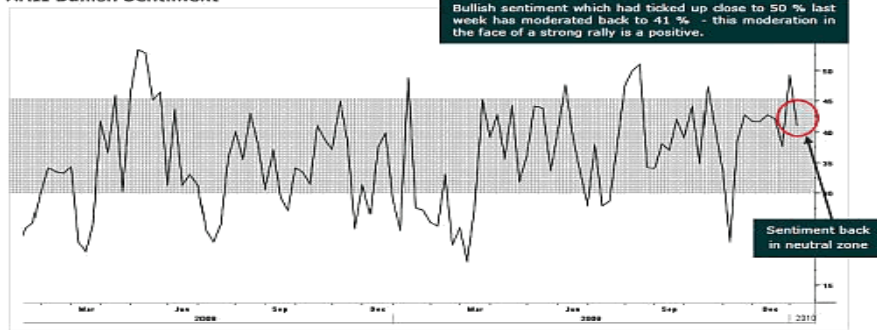
Přehled investičních možností

		Doporučení	Investiční horizont	Očekávaný výnos
Peněžní trh			0-6měsíců	Jistota a bezpečí. Počítejte ale s malým čistým výnosem v řádu 1-2%.
Dluhopisy	státní		1-3roky	V prostředí očekávaného růstu úrokových sazeb neslibují zajímavý výnos, k tomu se přidává růst státního zadlužení a nebezpečí růstu dlouhých sazeb, což by se negativně promítlo do cen státních dluhopisů. Pozor na měnové riziko u zahraničních dluhopisů.
	korporátní		1-3roky	Čistý výnos v průměru na úrovni 5%, bude velmi záležet na jednotlivých emitentech.
Akcie			5let a více	Bude záležet na regionech, v kurzu nadprůměrně rozvíjející se země - Asie, Latinská Amerika. Vzhledem k nízkým výnosům na peněžním a dluhopisovém trhu investorům nezbývá než hledat příležitosti zde - utility, energetika, biotechnologie, IT, atd.
Komodity			5let a více	Pravděpodobně vyšší než u akcií - pokračování dlouhodobého trendu od roku 2001, horkými kandidáty zlato, stříbro, zemědělské komodity nebo zemní plyn.

Síla růstu akciového trhu

- Při pohledu na vývoj akciových trhů za poslední rok se mnozí obávají prudké korekce.
- Při pohledu na rozdíl mezi 10 a 2letými výnosy je patrné, že výnosová křivka je strmá a tedy pro akcie velmi příznivá. V situaci, kdy dochází k opaku a rozdíl těchto sazeb klesá k nule, případně do záporných hodnot, během 16 měsíců dochází k obratu akciových trhů do prudkého poklesu.
- Dalším faktem je, že akciové trhy během svého růstu musí projít i etapu strachu a obav, což naznačuje vývoj sentimentu, který se vrací do normálu. V tomto prostředí se právě nacházíme.

AII Bullish Sentiment

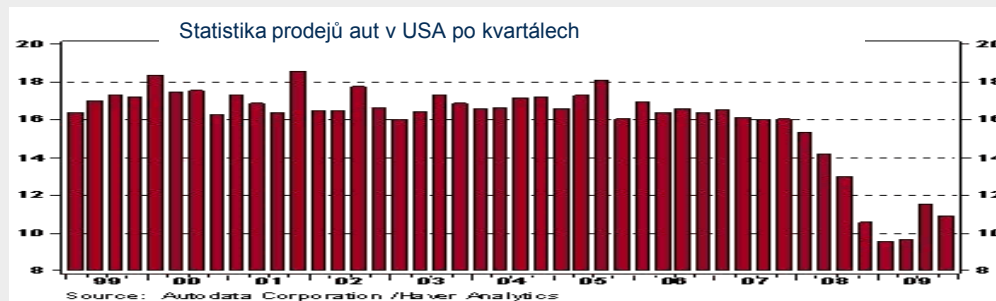


Akciové trhy v úvodu roku 2010

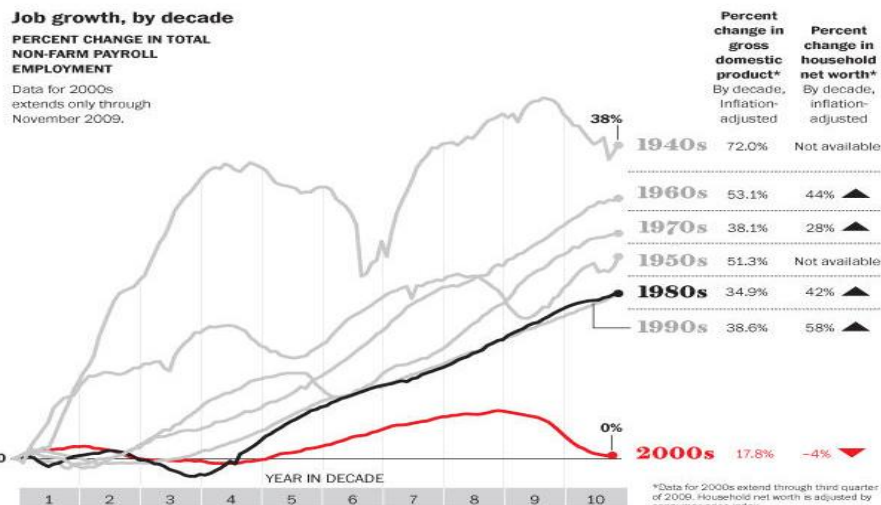
- Čínští regulátoři začínají zavádět to, co je běžné ve vyspělých zemích: prodej na krátko (short selling), obchodování na margin či indexové futures. Doposud tamní investoři mohli jen nakupovat a poté případně prodat.
- Počátek roku byl pro akcie příznivý : Dow Jones +1,82%, SP500 +2,68%, Nasdaq +2,12%.
- V roce 2010 akcie rostou nepřetržitě 5dní a dle ekonoma O'Neilla jsme v situaci, kdy v minulosti akcie v daném roce vzrostly v průměru o 13,7% s pravděpodobností 86%.
- Nejlépe se vedlo finančním titulům (především regionálním bankám) a základním materiálům. Naopak integrované telekomunikační společnosti ztrácely – důvodem byla zpráva od Verizonu – společnost čeká ve 4Q nižší zisk, proti očekávaným 58USc jen 53-55 Usc na akcii.
- První zemí, kde se tamní akciový index nachází na nových maximech je Peru a to 6,5% nad maximem z roku 2007. Mezi další země, které se pravděpodobně brzy vymaní z předchozích ztrát je Brazílie a Mexiko.
- Nejlépe si vedly v tomto týdnu akciové indexy v Lotyšsku (+13,2%) a Peru(+12,3%), nejhůře dopadlo Slovensko (-14,1%).
- Zajímavostí je, že čínský akciový index zaostává za USA díky záplavě nových IPO (nové emise akcií), prvnímu zpřísnění měnové politiky a díky legislativním opatření.

Automobilový trh v USA – změny, trendy, statistiky

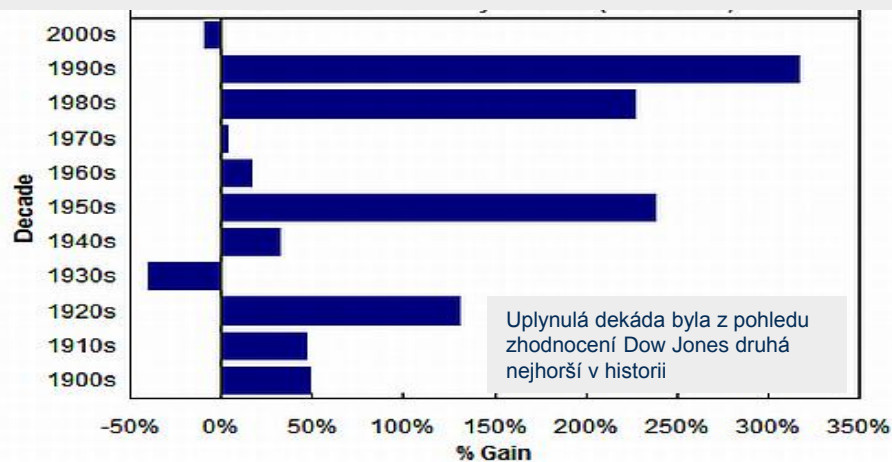
- Američané mění zvyky. Vzdávají se aut a používají hromadnou dopravu. V roce 2009 bylo v USA sešrotováno více automobilů, než kolik jich Američané koupili. Zatímco ve šrotu skončilo 14 milionů aut, nových se prodalo 10 milionů. Automobilová flotila v zemi se tak scvrkla o 2% na 246 milionů.
- Prosincový prodej automobilů v USA opět rostl. Roční prodej domácích značek překvapivě dosáhl 8,5 milionů vozidel po 8,2 milionů v listopadu, 7,9 milionů v říjnu. V srpnu podpořil stimul prodej nad hranici 10 milionů jednotek.
- Kombinovaný roční prodej domácích a zahraničních značek zrychlil z 10,9 mil na 11,2 milionů. Analytické odhady očekávaly ročním tempo 8,4 milionů a kombinovaný prodej 10,9 milionů vozidel. Letošní roční tempo se oproti roku 2008 snížilo o 21% na 10,5 milionů jednotek a bylo nejnižší od recese 1982. Po očištění dat byl pravděpodobně zaznamenaný nejhlubší pokles prodeje aut od druhé světové války. Celkový podíl amerických značek na americkém trhu sezónně stoupl na 46,2%.



USA- ztracená dekáda



SOURCES: Bureau of Labor Statistics; Bureau of Economic Analysis; Federal Reserve | GRAPHIC BY NEIL IRWIN, CRISTINA RIVERO AND TODD LINDEMAN / THE WASHINGTON POST

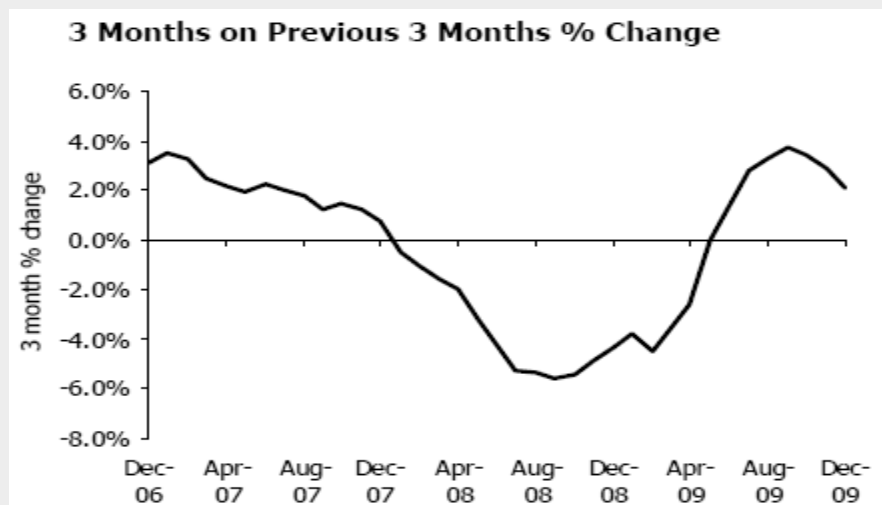


- Na poslední dekádu nebudou investoři vzpomínat s nadšením – zhodnocení akcií bylo záporné a šlo o druhou nejhorší dekádu.
- Velkým negativním překvapením je, že během 10 let se v podstatě držel konstantní počet pracovních míst. Jinými slovy, ekonomika nevytvořila za posledních 10 let v USA žádné nové místo a potvrzuje to jen napětí na tamním trhu práce. Pokud vezmeme v úvahu skutečnost, že každý měsíc se navyšuje o cca 100-120 000 počet práceschopných obyvatel, bude velmi těžké v budoucnu srazit nezaměstnanost pod 10%.

Nemovitosti

- Neobsazenost kanceláří ve Spojených státech stoupla ve čtvrtém na 17%, nejmýše za 15 let. Nájemné pak za celý rok kleslo o 8,9%, což byl nejvyšší pokles od roku 1980. Vyplývá to z údajů, které zveřejnila realitní výzkumná společnost Reis Inc.
- Index EPRA v úvodu roku 2010 zaostal a poklesl o 0,2%.
- Podle společnosti Halifax ceny domů ve Velké Británii v prosinci stouply o 1% na průměrných 169 042 liber oproti růstu o 1,3% v listopadu. V meziročním srovnání prosincové ceny stouply o 5,6%.

Vývoj cen nemovitostí v Británii, 3M změny



Zdroj: Nationwide

Komodity - zprávy

- Vzhůru stále míří cena mědi kvůli očekávání, že zlepšující se stav světového hospodářství se odrazí ve zvýšené poptávce po průmyslových kovech. Cena se vyšplhala nejvýše od srpna 2008. Měď tak letos zatím navazuje na vývoj z roku 2009, kdy se její cena více než zdvojnásobila.
- Cena cukru je na dohled 30USc za libru. Komoditu podporují silné fundamenty. Produkce v Indii se od 1. října do 15. prosince oproti stejnému období předchozího roku snížila o 2,7% a dosáhla 3,6 milionu tun. Země se již druhým rokem potýká s poklesem produkce. Je přitom největším spotřebitelem komodity na světě. V sezóně 2009-2010 by měla produkce dosáhnout 15-16 milionů tun. Země bude nucena zbytek cukru importovat.
- Cena zlata je podpořena navýšením váhy v indexu Dow Jones UBS Commodity Index z 7,86% na 9,1%.
- USA uvalily cla ve výši 43-289% na dovozy čínské oceli přesahující 300 mil. USD.
- Ropa: Dle IEA (Mezinárodní energetická agentura) budou muset producenti ropy v horizontu 20 let navýšit kapacity o 45mil. barelů – pak mohou eliminovat vyšší poptávku a pokles těžby ve starých ložiscích.
- Austrálie: Cena teplotrenského uhlí vzrostla na 90USD za tunu (tato cena je hlavním benchmarkem pro Asii) o 7% během jednoho týdne –důvodem je silná čínská poptávka.
- Rychlý růst ceny platiny a paládia započatý v polovině prosince se potvrdil zprávou o svolení k obchodování nových fyzických ETF v USA pro platinu a paládium.

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

Prohlášení:

ČP INVEST investiční společnost a.s. (dále jen „Společnost“) poskytuje uvedené informace jako názory a stanoviska specialistů, kteří mají se Společností uzavřen řádný zaměstnanecký poměr. Uvedené informace však Společnost uveřejňuje bez nároku na správnost, úplnost či přesnost poskytovaných dat a informací.

Veškerá sdělení, hodnocení a závěry, které společnost poskytuje formou různých textů, reflektují názory autora daného textu a je třeba s nimi pracovat vzhledem k době jejich zveřejnění. Veškerá uvedená historická data mají pouze omezenou informační hodnotu. Společnost dále upozorňuje, že z historických hodnot nelze stoprocentně predikovat následný stav.

Zveřejněné informace jsou poskytovány výlučně pro informativní účely a nelze je považovat za formu reklamy, doporučení ani žádný druh poradenství v oblasti finančních, investičních, právních či daňových záležitostí s tím, že nejsou určeny jako poradenská služba pro uzavření obchodů s jakýmkoliv finančními nástroji či zprostředkování služby jakékoliv povahy.

Osoby, jimž jsou texty určeny, by se měly řádně informovat na existenci omezení distribuce těchto textů v souladu s platnou legislativou.

Výše uvedený text, včetně jakýchkoliv příloh, je určen výhradně jeho adresátům a může obsahovat důvěrné informace, případně informace podléhající ochraně dle platné legislativy.

Jakákoliv další distribuce, případně jiná neautorizovaná manipulace s tímto dokumentem je zakázána. V případě, že jste tento text obdržel(a) omylem, prosíme o jeho okamžité smazání.