

Kapitálové trhy v týdnu 15.–19.2. 2010

Ing. Milan Tomášek | 22.2. 2010 | ČP INVEST

Stručně

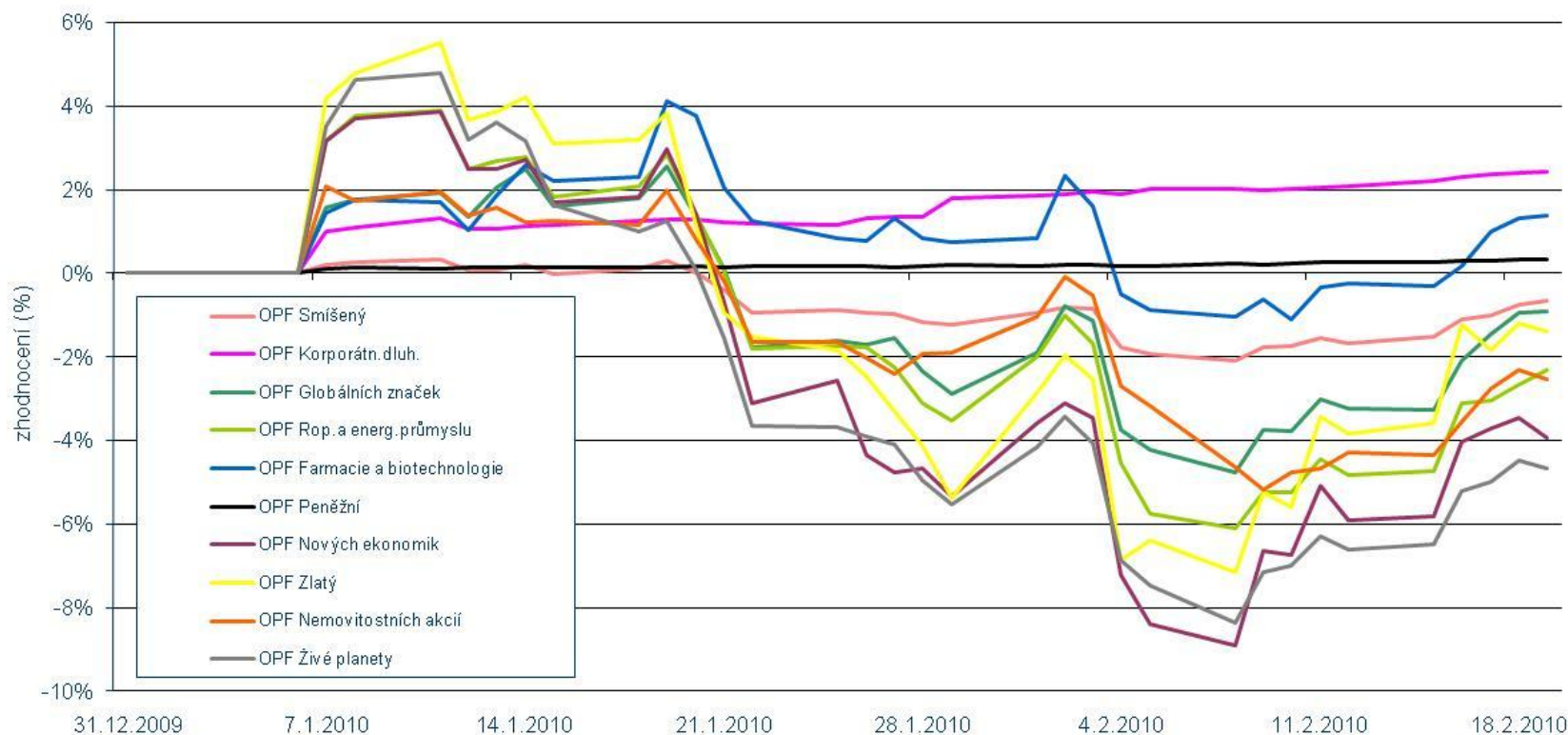
- Americká banka nečekaně zvýšila diskontní sazbu o 0,25% na 0,75%
- IMF hodlá prodat část svých zlatých rezerv.
- Výsledková sezóna v USA u konce
- Riziková aktiva rostla – akcie v průměru o 3%, ropa posílila o 7,7%, zlato opět na hladině 1120 USD.
- Americký dolar výrazně zpevnil k euru až k hranici 1,34 od které se odrazil.
- Z fondů ČP INVEST si nejlépe vedl Fond ropného a energetického průmyslu a Fond zlatý (+2,66% respektive 2,56%). Nejnižší zhodnocení zaznamenal Fond peněžního trhu (+0,05%).

K tomu není co dodat.



Fondy ČPI v grafech

Fondy ČPI v roce 2010



Zhodnocení fondů ČPI v číslech

Zhodnocení fondů v roce 2010

| | |
|-------------------------------|--------|
| OPF Korporátn.dluh. | 2,45% |
| OPF Farmacie a biotechnologie | 1,39% |
| OPF Peněžní | 0,32% |
| OPF Smíšený | -0,65% |
| OPF Globálních značek | -0,90% |
| OPF Zlatý | -1,38% |
| OPF Rop.a energ.průmyslu | -2,31% |
| OPF Nemovitostních akcií | -2,52% |
| OPF Nových ekonomik | -3,93% |
| OPF Živé planety | -4,65% |

Zhodnocení fondů za 5D

| | |
|-------------------------------|-------|
| OPF Rop.a energ.průmyslu | 2,66% |
| OPF Zlatý | 2,56% |
| OPF Globálních značek | 2,43% |
| OPF Nových ekonomik | 2,10% |
| OPF Živé planety | 2,10% |
| OPF Nemovitostních akcií | 1,83% |
| OPF Farmacie a biotechnologie | 1,62% |
| OPF Smíšený | 1,05% |
| OPF Korporátn.dluh. | 0,36% |
| OPF Peněžní | 0,05% |

Hodnoty podílových listů otevřených podílových fondů a investičních programů k 19.2.2010

| 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 | | YTD | |
| | | CZK | | CZK | EUR | CZK | EUR | CZK | EUR | CZK | EUR | CZK | EUR | CZK | EUR | CZK | EUR |
| ČPI - OPF Peněžního trhu | 770010000410 | 1,1865 | 1,1868 | -0,03% | -0,20% | 0,17% | 0,73% | 1,64% | 1,45% | 3,51% | 14,86% | 8,33% | 18,41% | 11,57% | 29,38% | 0,32% | 3,04% |
| ČPI - OPF Korporátních dluhopisů | CZ0008471786 | 1,5603 | 1,5598 | 0,03% | -0,14% | 1,15% | 1,72% | 8,92% | 8,75% | 36,53% | 51,43% | 15,01% | 25,67% | 20,52% | 39,89% | 2,45% | 5,34% |
| ČPI - OPF Smíšený | CZ0008471760 | 1,3783 | 1,3771 | 0,09% | -0,09% | -0,96% | -0,40% | 5,66% | 5,53% | 24,73% | 38,61% | -9,21% | -0,73% | 3,39% | 19,97% | -0,65% | 2,11% |
| ČPI - OPF Globálních značek | CZ0008471778 | 0,9518 | 0,9515 | 0,03% | -0,14% | -3,38% | -2,83% | 10,69% | 10,63% | 46,66% | 62,77% | -20,80% | -13,47% | -8,68% | 5,87% | -0,90% | 1,79% |
| ČPI - OPF Farmacie a biotechnologie | 770010000402 | 0,8541 | 0,8536 | 0,06% | -0,12% | -2,62% | -2,07% | 9,09% | 8,71% | 12,31% | 24,65% | -11,38% | -3,05% | 3,23% | 19,70% | 1,39% | 4,26% |
| ČPI - OPF Ropného a energetického průmyslu | 770010000378 | 1,1624 | 1,1582 | 0,36% | 0,19% | -5,00% | -4,47% | 7,48% | 7,18% | 19,66% | 32,72% | -20,46% | -13,06% | -1,54% | 14,24% | -2,31% | 0,28% |
| ČPI - OPF Nových ekonomik | 770010000386 | 0,7672 | 0,7711 | -0,51% | -0,68% | -6,71% | -6,19% | 10,23% | 9,90% | 58,35% | 76,23% | -19,50% | -11,88% | -15,93% | -2,35% | -3,93% | -1,38% |
| ČPI - OPF Nemovitostních akcií | CZ0008472396 | 0,5332 | 0,5343 | -0,21% | -0,38% | -4,43% | -3,89% | 12,68% | 12,49% | 58,22% | 75,42% | -54,82% | -50,60% | N.A. | N.A. | -2,52% | 0,00% |
| ČPI - OPF Zlatý | CZ0008472370 | 1,0193 | 1,0213 | -0,20% | -0,37% | -5,04% | -4,51% | 13,27% | 13,05% | 13,04% | 25,62% | 1,26% | 10,84% | N.A. | N.A. | -1,38% | 1,20% |
| ČPI - OPF Živé planety | CZ0008472693 | 0,6126 | 0,6138 | -0,20% | -0,37% | -5,83% | -5,30% | 1,26% | 1,20% | 17,92% | 30,66% | N.A. | N.A. | N.A. | N.A. | -4,65% | -2,14% |
| GENERALI PPF Fond peněžního trhu - EUR | IE00B4361325 | 9,97 | 9,97 | N.C. | 0,00% | N.C. | N.A. | N.C. | N.A. | N.C. | N.A. | N.C. | N.A. | N.C. | N.A. | N.C. | -0,30% |
| GENERALI PPF Fond korporátních dluhopisů - EUR | IE00B4362Q21 | 9,98 | 9,98 | N.C. | 0,00% | N.C. | N.A. | N.C. | N.A. | N.C. | N.A. | N.C. | N.A. | N.C. | N.A. | N.C. | -0,20% |
| GENERALI PPF Fond globálních značek - EUR | IE00B447QW86 | 10,19 | 10,19 | N.C. | 0,00% | N.C. | N.A. | N.C. | N.A. | N.C. | N.A. | N.C. | N.A. | N.C. | N.A. | N.C. | 1,90% |
| GENERALI PPF Fond nových ekonomik - EUR | IE00B447TW91 | 10,28 | 10,35 | N.C. | -0,68% | N.C. | N.A. | N.C. | N.A. | N.C. | N.A. | N.C. | N.A. | N.C. | N.A. | N.C. | 2,80% |
| GENERALI PPF Fond ropy a energetiky - EUR | IE00B43PTF76 | 10,16 | 10,12 | N.C. | 0,40% | N.C. | N.A. | N.C. | N.A. | N.C. | N.A. | N.C. | N.A. | N.C. | N.A. | N.C. | 1,60% |
| GENERALI PPF Komoditní fond - EUR | IE00B469TQ76 | 10,40 | 10,35 | N.C. | 0,48% | N.C. | N.A. | N.C. | N.A. | N.C. | N.A. | N.C. | N.A. | N.C. | N.A. | N.C. | 4,00% |
| ČPI - Konzervativní investiční program | xxx | 1,3734 | 1,3733 | 0,01% | -0,17% | 0,73% | 1,29% | 5,65% | 5,37% | 19,99% | 33,29% | 12,02% | 22,56% | 16,48% | 34,97% | 1,52% | 4,33% |
| ČPI - Vyvážený investiční program | xxx | 1,2124 | 1,2121 | 0,02% | -0,15% | -0,74% | -0,18% | 7,25% | 6,97% | 25,23% | 38,83% | -4,05% | 4,82% | N.A. | N.A. | 0,56% | 3,21% |
| ČPI - Dynamický investiční program | xxx | 1,0410 | 1,0406 | 0,04% | -0,14% | -2,38% | -1,83% | 8,53% | 8,34% | 30,48% | 44,84% | -18,16% | -10,60% | N.A. | N.A. | -0,61% | 2,05% |
| ČPI - Akciový investiční program | xxx | 0,8767 | 0,8768 | -0,01% | -0,19% | -4,31% | -3,77% | 10,43% | 10,14% | 30,25% | 44,82% | -23,53% | -16,38% | N.A. | N.A. | -1,41% | 1,29% |
| ČPI - Akciový investiční program č. 2 | xxx | 0,8532 | 0,8536 | -0,05% | -0,22% | -4,37% | -3,83% | 9,86% | 9,67% | 29,33% | 43,38% | N.A. | N.A. | N.A. | N.A. | -1,56% | 1,29% |



Makroekonomická data - USA

- Federální rozpočet Spojených států Amerických skončil v lednu s deficitem 42,63 miliardy dolarů, což je menší schodek, než se původně očekávalo. Ve stejném období loňského roku schodek rozpočtu USA dosáhl 63,46 miliardy USD. V prosinci 2009 byl schodek rozpočtu 91,41 miliardy USD. Administrativa prezidenta Obamy počítá s celoročním deficitem rozpočtu USA ve výši 1,56 bilionu USD, tedy 10,6% HDP. Celý fiskální rok 2009 skončil se schodkem rozpočtu 1,41 bilionu USD. Pro příští rok chce Bílý dům snížit rozpočtový deficit na 1,27 bilionu USD, tedy 8,3% HDP.
- Ceny výrobců (PPI) v lednu nečekaně poskočily o 1,4% oproti růstu o 0,4% v prosinci a oproti očekávání trhu nastavenému v průměru na +0,8%. Takzvané jádrové ceny, které jsou bez vlivu volatilních položek v podobě energií a potravin, stouply o 0,3%.
- Index vedoucích indikátorů v USA poměřujících ekonomický výhled pro 3-6 měsíců dopředu v lednu rostl o 0,3% oproti revidovanému růstu o 1,2% v prosinci. Trh počítal se souhrnným růstem indexu o 0,5% s rozpětím odhadů od -0,4 až po +1%.
- Počet Američanů žádající o první podporu v nezaměstnanosti do 13. února vyskočil o 31 tisíc na 473 tisíc žádostí, poté co před týdnem zaznamenal výrazný propad o 41 tisíc na 442 tisíc. Celkový počet nezaměstnaných v lednu klesl na 14,8 milionů a míra nezaměstnanosti se snížila o 0,3% na 9,7%.
- Průmyslová produkce v USA v lednu zaznamenala růst o 0,9% oproti růstu o 0,7% v prosinci. Trh počítal se stagnací tempa růstu na prosincových 0,7% s rozpětím odhadů od 0,3 po 1,4%. Využití kapacit v lednu stoupl z prosincových 71,9 na 72,6%. Dvacetiletý průměr se pohybuje na úrovni 80%.



Makroekonomická data - Evropa







- Ekonomika Ukrajiny loni propadla o 15%, což je nejhorší výsledek za posledních 15 let. Ještě v roce 2008 na Ukrajině HDP stoupl o 2,1%. Za výrazným poklesem HDP je dramatický pokles exportu v důsledku celosvětové hospodářské krize.
- Ekonomický sentiment Německa se podle průzkumu institutu ZEW znovu zhoršil obavami z budoucího vývoje kvůli velmi pomalému zotavení. Zatímco oceláři a chemici vidí solidní budoucí příležitosti v zahraničním obchodu, automobilový a spotřebitelský sektor bude v následujícím půlroce pravděpodobně v útlumu.
- ČR: Ve 4Q se po očištění o sezónní vlivy a pracovní a kalendářní dny snížily tržby ve službách mezičtvrtletně reálně o 1,2% a meziročně o 8,6%. Bez očištění klesly tržby meziročně o 7,6%.
- Počet Britů bez práce se v období říjen až prosinec snížil o 3 tisíc na 2,46 milionů a míra nezaměstnanosti stagnovala na 7,8%.
- Britský statistický úřad uvedl, že objem maloobchodních tržeb v lednu klesl o 1,8% po revidovaném zvýšení o 0,2% v prosinci. Byl to největší propad od června 2008, tehdy tržby klesly o 2,5%. Tržby za potraviny vzrostly o 2,4% zatímco prodej mimo položek potravin stagnoval.
- Stavební výroba šestnáctky zemí eurozóny zaznamenala v prosinci růst o 0,5% po revidovaném snížení o 0,8% v listopadu a říjnové stagnaci. V meziročním srovnání ukazatel poklesl z -6,8% na -3,1%. V ČR stavebnictví zpomalilo o 1,4% a meziroční tempo rostlo o 2,3%. V roce 2009 stavební výroba klesla o 8,0% v eurozóně a o 8,2% v 27EU.



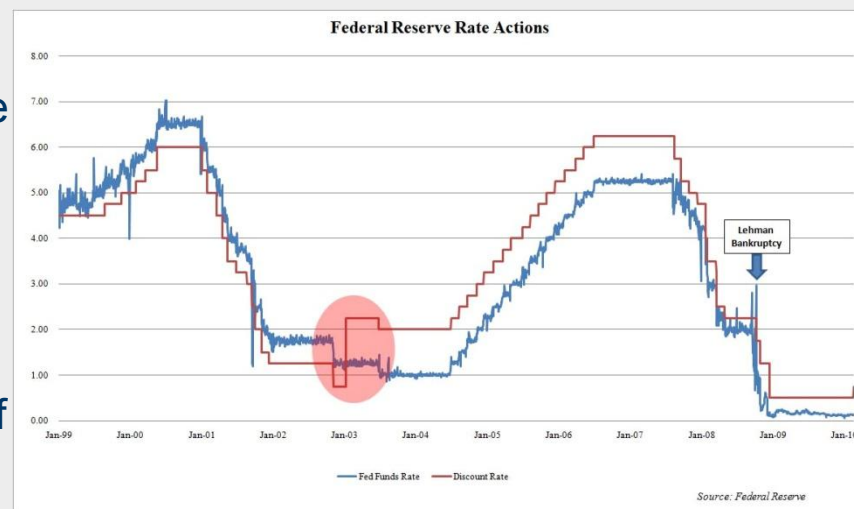
Centrální banky a úrokové sazby

- Ruská centrální banka již po jedenácté snížila svou hlavní úrokovou sazbu. Nyní o 0,25% na 8,5%.
- Japonská centrální banka ponechala svou hlavní úrokovou sazbu na úrovni 0,1%.
- Americký FED nečekaně zvýšil diskontní sazbu (sazba za kterou si banky půjčují od centrální banky) o 0,25% na 0,75%. Úprava nijak neovlivní sazby úvěrů pro podniky a domácnosti ani nenaznačuje žádnou změnu hospodářského výhledu nebo finanční politiky FEDu. Hlavní úroková sazba zůstane beze změny na nejnižší úrovni v historii 0–0,25%. Implikace: dle grafu vpravo dole je patrné, že zvýšení diskontní sazby neznamená automaticky zvýšení hlavní sazby – viz 2003-2004. FED ve zvyšování hlavní sazby nebude spěchat. To potvrdil šéf pobočky FEDu, který vidí zvyšování až v příštím roce.

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 | 26.1.2010 |
|  | PL | 3,5 | -25 | 24.6.2009 |

Zdroj: ČP INVEST



Devizový trh

- Investoři dále zvyšují sázky na pokles eura. Za uplynulý týden je zvýšili o dalších 13 411 kontraktů na celkových 57,152.
- Zvýšení diskontní sazby v USA znamenalo výrazné posílení amerického dolaru.
- Video níže s „otcem“ eura o euru a dalších souvislostech.



00:00 Optimum currency theory; Greece debt woes
06:47 "Complete disaster" for Greece to drop euro
09:25 Euro decline; euro-dollar parity; dollar rise
12:16 Debt crises; Italy; Greece's use of euro
20:18 Expansion of European Monetary Union
22:39 Italy as risk to euro; EU monetary policy
27:46 Cap for euro; need for "stronger" federalism
31:33 Significance of euro; Greek crisis; dollar
38:44 EU fiscal policy; Greece and euro; Baltics
46:01 Switzerland, U.K. currency; global currency
49:56 Dollar to remain world's reserve currency

Měny k 19.2.2010

| | Stav | Změna 5D | YTD |
|---------------|--------|----------|-------|
| EURUSD | 1,3575 | -0,4% | -5,3% |
| USDCZK | 18,91 | -0,9% | 2,4% |
| EURCZK | 25,70 | -1,0% | -2,5% |
| USDJPY | 91,88 | 2,2% | -1,4% |

Zdroj: ČP INVEST

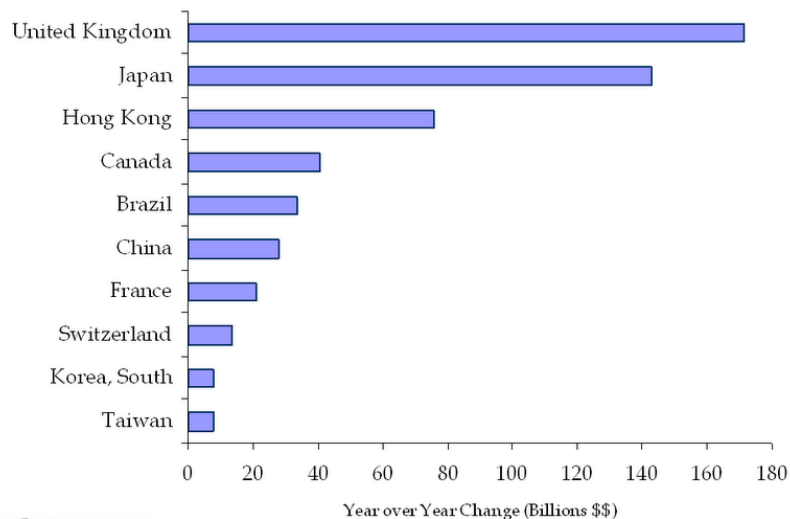
Novinky z Řecka

- Novým šéfem agentury pro správu státního dluhu byl jmenován Petros Christodoulou. Co je zrovna na této zprávě zajímavé? Jde totiž o bývalého vysoce postaveného zaměstnance Goldman Sachs. Ještě dodám, že Goldman Sachs byla jednou z bank, která Řecku pomáhala „skrývat“ dluhy. Na těchto operacích od roku 2002 vydělala skoro 1 mld. USD.
- Německá kancléřka Merkelová prohlásila, že pokud se prokáže, že banky, které svět dostaly na práh deprese, stojí za ukrýváním dluhů Řecka, půjde o „skandál“.
- Právníci opozice v Řecku obrátili pozornost na Německo a prohlašují, že pokud Němci poukazují na stav jejich státních financí, měli by si uvědomit, že Německo neuhradilo Řecku náklady v souvislosti s válečnými škodami během druhé světové války.
- Evropská unie by měla více specifikovat svou podporu Řecku, které se kvůli dluhům ocitlo v krizi. Prohlásil to řecký ministr financí George Papaconstantinu. Podpora EU Řecku by měla snížit náklady na další půjčky. Řecko musí získat na refinancování svých dluhů v tomto roce na 53 miliard EUR, z toho více než 20 miliard musí zaplatit již v dubnu a květnu.

Opět střídání v čele pelotonu držitelů treauries

- Podle nejnovějších čísel se Japonsko stalo největším držitelem amerických státních dluhopisů. Celkem drží 769mld. USD, + 143mld. USD Y/Y.
- Čína spadla na druhou příčku s 755mld. USD, +28mld. USD Y/Y. Maximum bylo 801mld. USD.
- Z pohledu největších nákupů za posledních 12 měsíců je pořadí následující – Velká Británie, Japonsko a Hong Kong.

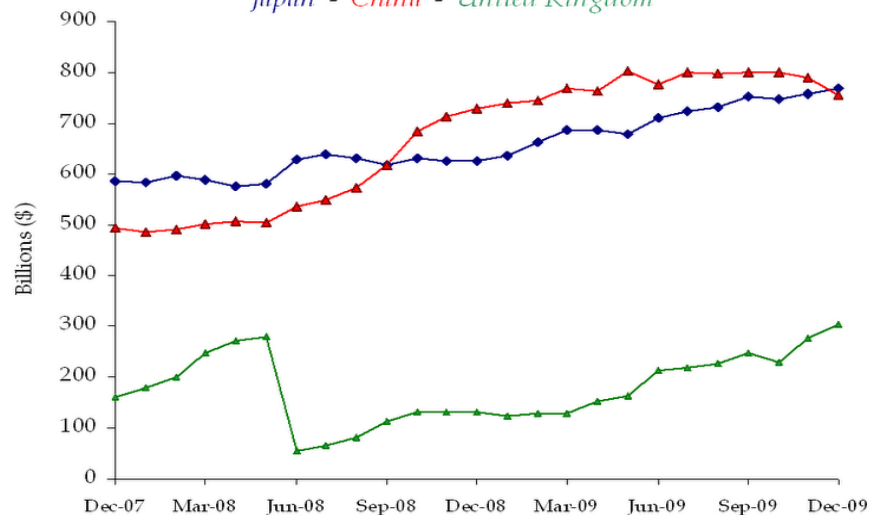
Top Ten Changes in Treasury Holdings
Year over Year Change



ECNONPICDATA

Treasury Holdings

Japan - China - United Kingdom



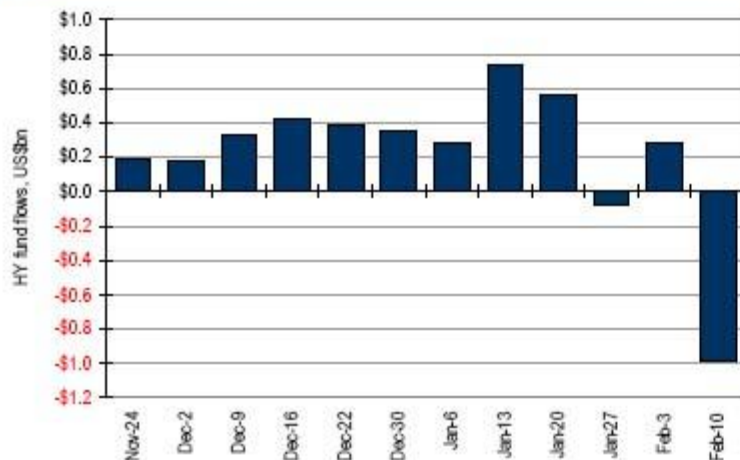
ECNONPICDATA



Fondy korporátních dluhopisů v USA

- Aktuální data hovoří o odtoku cca 1mld. USD (915 mld. USD) během minulého týdne. Jednalo by se tak o největší odliv za posledních 5 let.
- Obrázek vpravo ukazuje okamžiky, kdy došlo k podobným odlivům. Šlo o účetní skandály v roce 2002, ale i v období prvního zvyšování úrokových sazeb.
- Je pravděpodobné, že současný odliv je v souvislosti s chystaným zvyšováním úrokových sazeb. Situace je podobná roku 2004.

Figure 1: HY funds reported a \$1bn outflow last week, their largest in 5 years



Source: BofA Merrill Lynch Global Research, Lipper/AMG

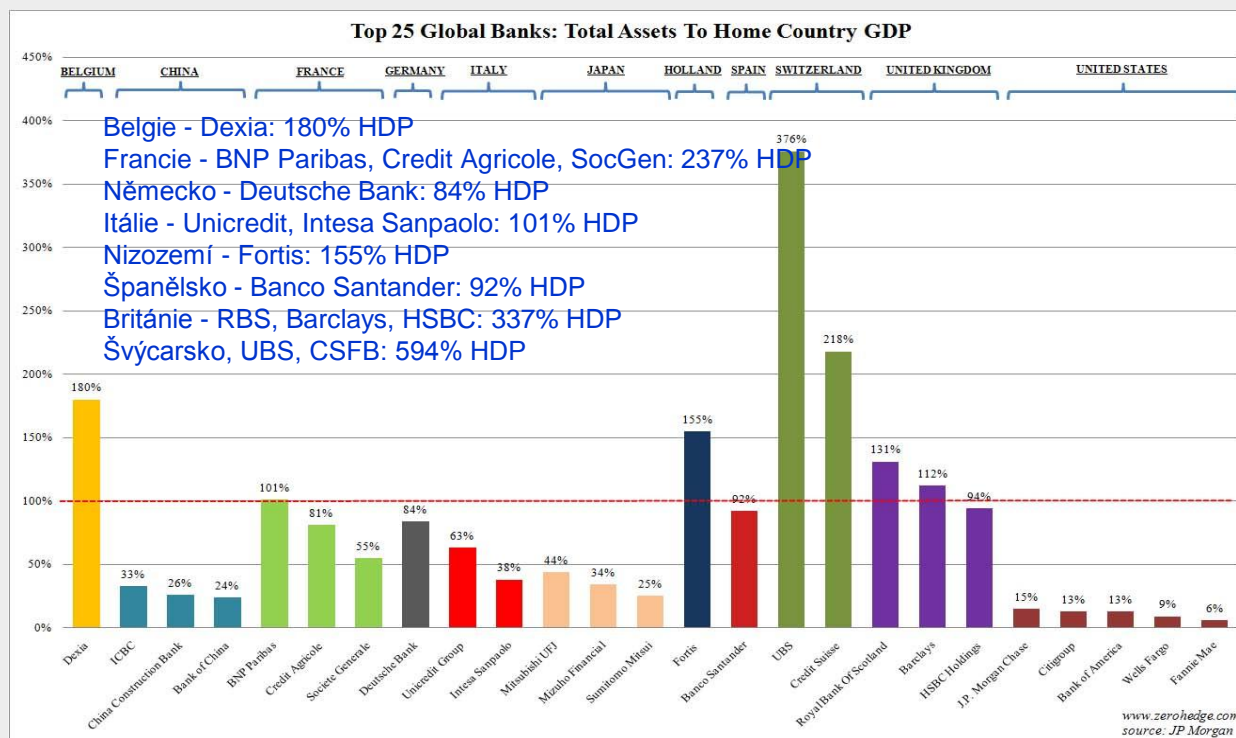
Figure 2: \$1bn+ outflows in HY are rare but not unheard of, and they rarely meant significant subsequent self-off



Source: BofA Merrill Lynch Global Research, Lipper/AMG

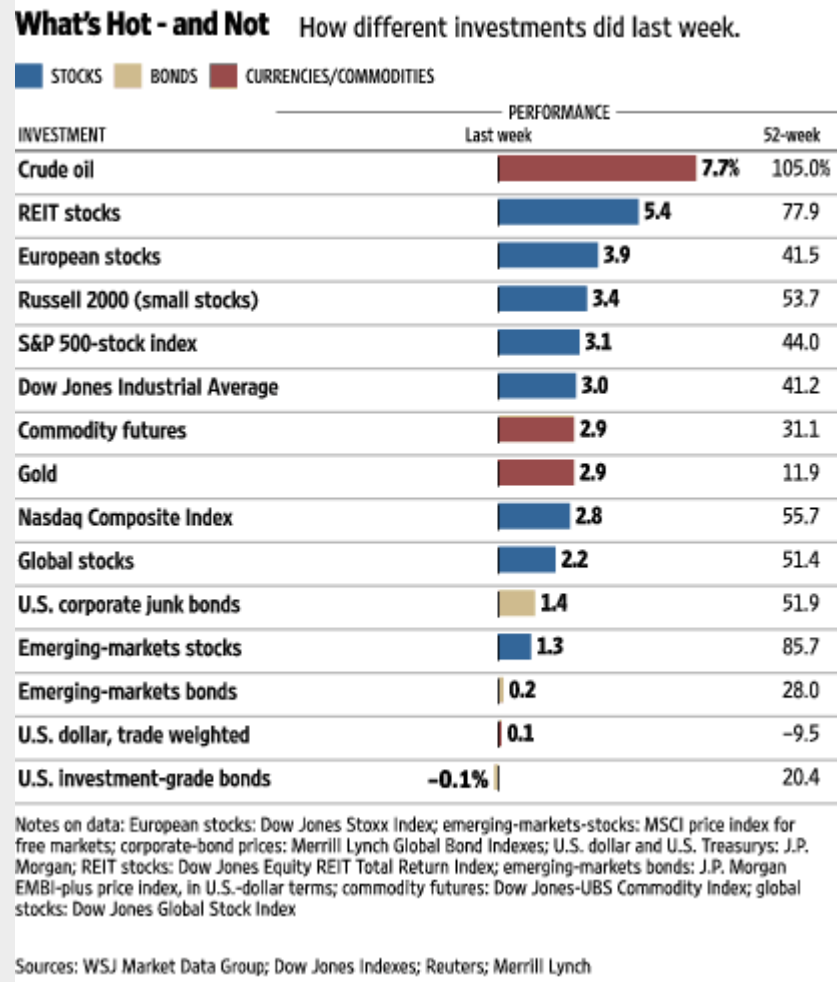
Jak jsou banky velké?

- Velikost bank je obecně dána velikostí jejich aktiv. V odborné veřejnosti a mezi politiky se často používá termín příliš velká instituce na to, aby padla. O co jde? Dá se to přesně kvantifikovat?
- Při pohledu na velikost bank k HDP je zřejmé, že tito giganti jsou hlavně v zemích EU – viz graf, rozdíl je také dán odlišnou metodikou – IFRS (hrubá hodnota) či US GAAP (čistá hodnota).



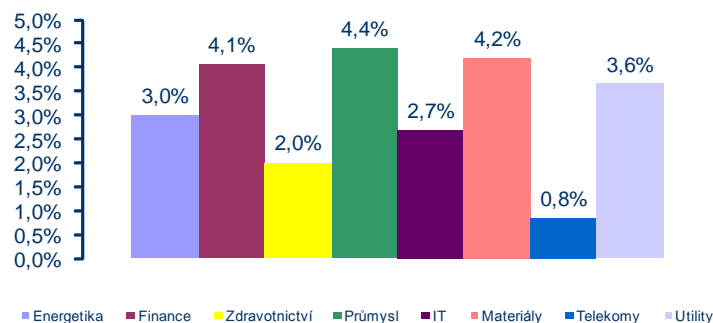
Akciové trhy

- Akcie v tomto týdnu posílily: S&P500 a Dow Jones o 3%.
- Emerging markets: Brazílie +3,9%, Mexiko +3,8%, Rusko +3,9%, Indie +0,2%, Čína – uzavřený trh díky novému lunárnímu roku.
- Nejvýznamnější zprávou pro akciové trhy bylo zvýšení diskontní sazby. Akcie však pouze krátkodobě zakolísaly. Bylo to především díky tomu, že toto zvýšení se týká pouze primárních zdrojů pro banky, ale hlavní sazba zůstane nedotčena. A nezměněna zůstane možná po zbytek letošního roku díky vysoké nezaměstnanosti.
- Zásadní otázkou však je, co si FED pod zpříšňováním měnové politiky opravdu představuje. Na to si budeme muset počkat.



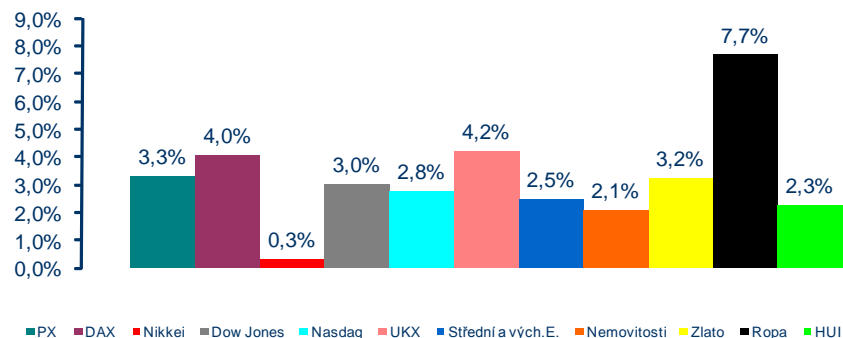
Souhrnná statistika

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

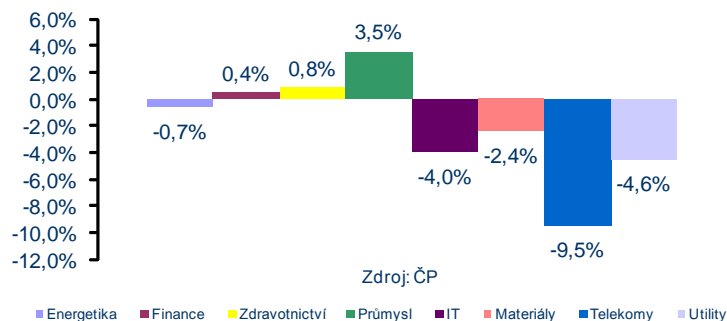


Vybrané indexy - změna za 1W

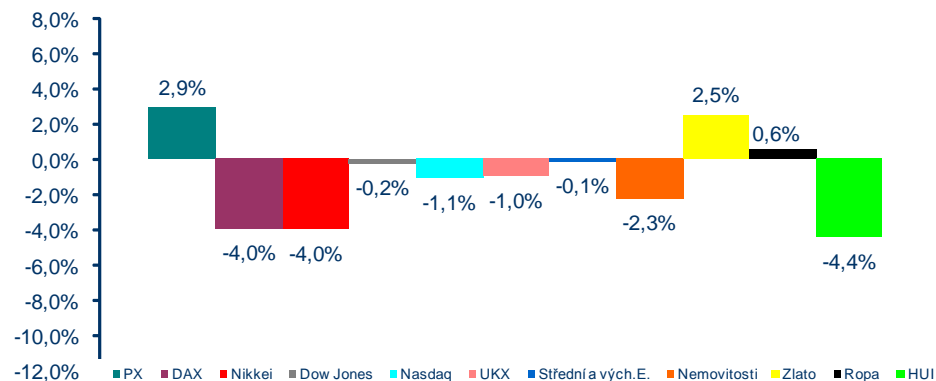
Zdroj: ČP INVEST



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



Vybrané indexy - změna v roce 2010

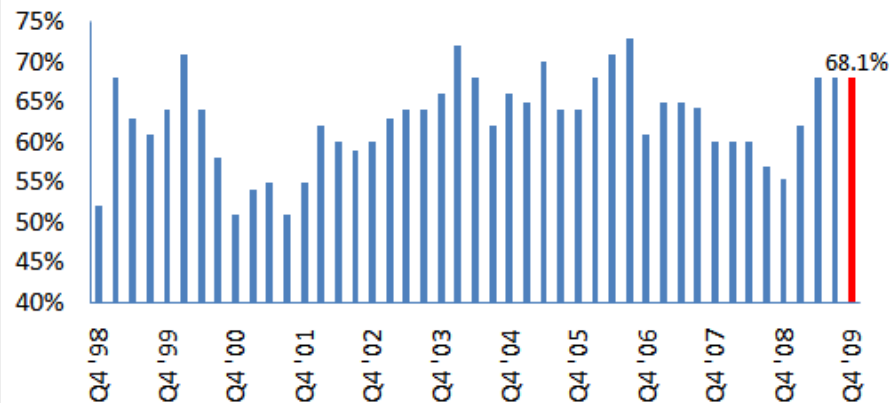


Výsledková sezóna je za námi

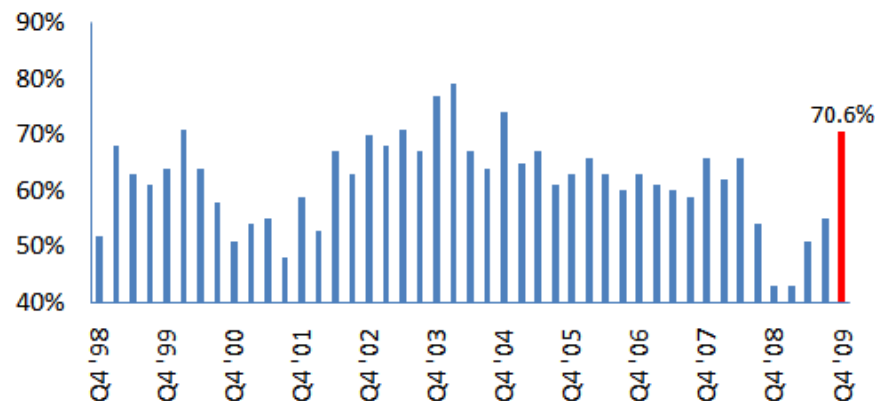
- Jak dopadla? Firmy překonaly odhady zisků v posledním kvartálu.
- Výsledková sezóna v US u konce, zveřejnilo výsledky 92 % tržní kapitalizace indexu S&P 500. Trend zůstal i v minulém týdnu zachován, kdy reportované výsledky jsou jak na úrovni zisku, tak na úrovni tržeb nad očekáváním trhu.
- Naproti Evropě, je pozitivní překvapení v US rovnoměrněji rozloženo napříč sektory. V Evropě je překvapení na úrovni zisku taženo sektory základní materiály (+86 %) a průmysl (65 %). Na úrovni tržeb je překvapení v Evropě taženo ropným sektorem (+16,7 %), obchodními domy (+13 %).

| | EPS | Tržby |
|------------------|-----|-------|
| S&P 500 | 11% | 2% |
| S&P 500 bez bank | 9% | 2% |
| DJ Stoxx50 | 14% | 6% |

Historical Quarterly EPS Beat Rate



Historical Quarterly Revenue Beat Rate



Zdroj: Bespoke

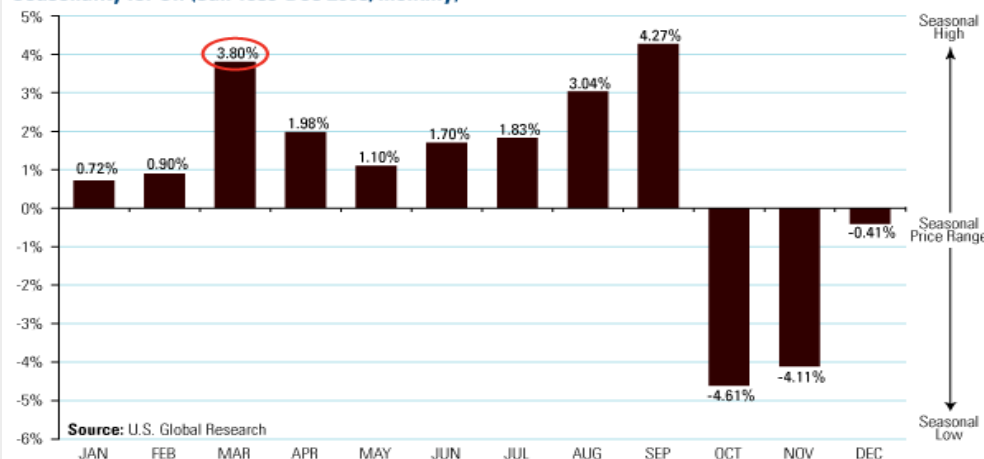


Sektorové doporučení od Goldman Sachs

- Goldman Sachs doporučuje převážení v těchto sektorech: IT, materiály a energetika.
- Naopak doporučení snížit váhu platí pro zdravotnictví, utility či výběrovou spotřebu.
- Mimochodem, s tímto doporučením koreluje sezónní pohyb cen ropy od roku 1989 (graf vpravo dole). Pro cenu ropy je příznivým obdobím březen až září.

| Sectors | Total Return YTD | Sector Weightings | | | |
|------------------------|------------------|---|------------------------|-----------------------------|--------------|
| | | Goldman Sachs Recommended Sector Weightings | Current S&P 500 Weight | GS Overweight / Underweight | GS Alpha YTD |
| Information Technology | (4)% | Overweight | 19 % | 300 bp | (9)bp |
| Energy | (0) | | 11 | 300 | 1 |
| Materials | (3) | | 3 | 200 | (4) |
| Consumer Staples | 2 | Neutral | 12 | 0 | 0 |
| Industrials | 3 | | 10 | 0 | 0 |
| Financials | (0) | | 16 | 0 | (0) |
| Telecom Services | (8) | Underweight | 3 | (100) | 7 |
| Consumer Discretionary | 1 | | 10 | (200) | (3) |
| Utilities | (5) | | 4 | (200) | 10 |
| Health Care | 1 | | 13 | (300) | (4) |
| S&P 500 | (0)% | | 100 % | 0 bp | (2)bp |

Seasonality for Oil (Jan 1989-Dec 2008, monthly)



Pohled na vyspělé trhy a emerging markets

- Tabulka níže ukazuje na srovnání zemí emerging markets a vyspělých zemí z pohledu některých ukazatelů.
- Emerging markets – většina světové populace (84,5%), nízká tržní kapitalizace (31,1%) a vysoký potenciál (v roce 2050 mohou tvořit 70% světového HDP).
- Vyspělé trhy mají trendy opačné.

| | | | | | | | | | | Index MSCI World | | | |
|-----------------------|-------------|--------------------|-------------------|--|--|---------------------------|--------------------|-----------------------------|------------------------------|------------------|------------------|------------------|-------------|
| | | % světové populace | % světové pevniny | % podíl na světovém nomin. HDP (%) v 2010E | % podíl na světovém nomin. HDP (%) v 2050E | Růst HDP v roce 2010E v % | HDP na hlavu (USD) | Devizové rezervy (mld. USD) | % světové tržní kapitalizace | % MSCI World | 2010E růst zisků | 2010E růst tržeb | forward P/E |
| Vyspělé trhy (DM) | USA | 5,3 | 7,3 | 25,3 | 13,9 | 2,6 | 46 836 | 50 | 30,30 | 42,1 | 26,8 | 7,3 | 13,7 |
| | Evropa | 2,1 | 3,2 | 31,7 | 12,9 | 1,7 | 37 338 | 202 | 23,80 | 27 | 26,9 | 6,6 | 12 |
| | Japonsko | 8,4 | 0,3 | 7,6 | 2,1 | 11 | 35 009 | 1 004 | 7,90 | 9,1 | 171,6 | 1,2 | 19,6 |
| | Celkem DM | 15,5 | 32 | 67,6 | 29,8 | 2,3 | 43 074 | 2 451 | 68,90 | 87,1 | 30,7 | 5,8 | 13,6 |
| Emerging markets (EM) | BRIC | 48,8 | 28,5 | 15,8 | 43,8 | 9,3 | 3 197 | 2 797 | 18,90 | 6,1 | 24,6 | 17,5 | 15,1 |
| | z toho Čína | 22,8 | 7,1 | 8 | 25 | 11,4 | 3 490 | 1 946 | 12,10 | 2,2 | 21,8 | 19,7 | 12,9 |
| | N11* | 22,1 | 7,4 | 8,3 | 14,8 | 5,2 | 3 688 | 569 | 4,00 | 2,8 | 27,7 | 8,4 | 10,6 |
| | Celkem EM | 84,5 | 68 | 32,4 | 70,2 | 7,8 | 3 791 | 4 458 | 31,10 | 12,9 | 28,4 | 13,1 | 13,4 |

Zdroj: Boomborg, MSCI, GS, CEIC

* N11 - skupina 11 zemí, které se po BRIC mohou stát nejvýznamnějšími ekonomikami v 21. století

Fundament akcí – pohled na index SP500

Exhibit 13: EARNINGS GROWTH: S&P 500 bottom-up consensus estimates as of February 18, 2010

| | 2010E Earnings Growth | | | | Annual | |
|-------------------------|-----------------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| | 1QA | 2QE | 3QE | 4QE | 2010E | 2011E |
| Financials | 588 | 258 | 182 | 151 | 232 | 45 |
| Energy | 1521 | 72 | 43 | 46 | 90 | 29 |
| Materials | 174 | 106 | 25 | 38 | 69 | 31 |
| Consumer Discretionary | 769 | 34 | 13 | 8 | 44 | 18 |
| S&P 500 | 72 | 38 | 29 | 26 | 39 | 20 |
| Information Technology | 83 | 55 | 35 | 8 | 38 | 13 |
| Utilities | 6 | 6 | 1 | 14 | 9 | 5 |
| Consumer Staples | 7 | 5 | 5 | 6 | 7 | 9 |
| Health Care | (3) | 5 | 5 | 21 | 7 | 10 |
| Industrials | (4) | (2) | 22 | 8 | 5 | 18 |
| Telecom Services | (11) | (5) | 4 | 13 | 1 | 8 |
| S&P 500 (ex-Financials) | 53 | 24 | 18 | 15 | 26 | 15 |

Source: FactSet and Goldman Sachs Global ECS Research.

Exhibit 15: TOP-DOWN vs. BOTTOM-UP: Goldman Sachs vs. Consensus as of February 18, 2010

| | Contribution to EPS | | | | Annual earnings growth rates | | | |
|-----------------------------------|---------------------|-------------|-------------|-------------|------------------------------|-------------|-------------|-------------|
| | GS Top-Down EPS | | Bottom-up | | GS Top-Down | | Bottom-Up | |
| | 2010E | 2011E | 2010E | 2011E | 2010E | 2011E | 2010E | 2011E |
| Energy | \$10 | \$15 | \$10 | \$13 | 85 % | 45 % | 90 % | 29 % |
| Materials | 2 | 3 | 2 | 3 | 83 | 15 | 69 | 31 |
| Telecom Services | 3 | 3 | 2 | 2 | 30 | 1 | 1 | 8 |
| Consumer Discretionary | 5 | 5 | 7 | 8 | 16 | 5 | 44 | 18 |
| Utilities | 3 | 4 | 3 | 3 | 14 | 1 | 9 | 5 |
| Information Technology | 11 | 12 | 14 | 16 | 11 | 10 | 38 | 13 |
| Industrials | 7 | 8 | 7 | 8 | 10 | 16 | 5 | 18 |
| Health Care | 12 | 13 | 12 | 13 | 8 | 4 | 7 | 10 |
| Consumer Staples | 9 | 9 | 9 | 10 | 5 | 3 | 7 | 9 |
| S&P 500 ex-Financials | 63 | 71 | 67 | 77 | 20 | 13 | 26 | 15 |
| Financials Operating EPS | 12 | 19 | 12 | 17 | 183 | 54 | 232 | 45 |
| S&P 500 Operating EPS | \$76 | \$90 | \$79 | \$95 | 33 % | 20 % | 39 % | 20 % |
| + Provisions & Write-downs | 5 | 1 | NA | NA | (63) | (82) | NA | NA |
| S&P 500 EPS ex-P&W | 81 | 91 | NA | NA | 13 | 13 | NA | NA |

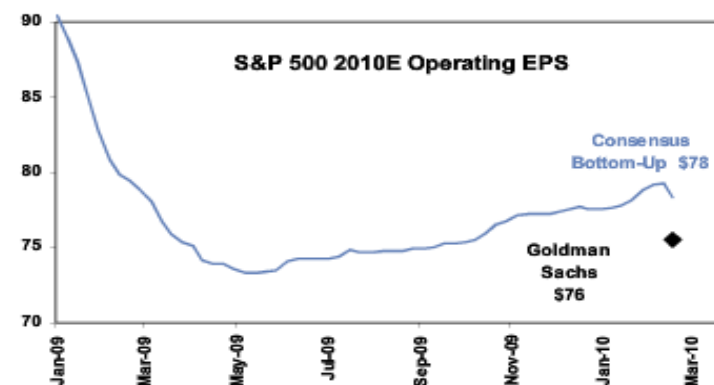
Exhibit 14: SALES GROWTH: S&P 500 bottom-up consensus estimates as of February 18, 2010

| | 2010E Sales Growth | | | | Annual | |
|------------------------|--------------------|-----------|-----------|----------|----------|----------|
| | 1QA | 2QE | 3QE | 4QE | 2010E | 2011E |
| Energy | 45 | 36 | 27 | 18 | 29 | 16 |
| Materials | 25 | 23 | 14 | 9 | 17 | 8 |
| Information Technology | 12 | 14 | 11 | 7 | 10 | 8 |
| S&P 500 | 9 | 11 | 10 | 6 | 9 | 7 |
| Health Care | 5 | 6 | 9 | 6 | 6 | 4 |
| Consumer Staples | 5 | 6 | 6 | 5 | 6 | 5 |
| Consumer Discretionary | (2) | 6 | 5 | 2 | 3 | 5 |
| Industrials | (4) | (0) | 5 | 3 | 2 | 4 |
| Telecom Services | 1 | 2 | 0 | 1 | 1 | 1 |

Note: Analysis excludes Financials and Utilities

Source: FactSet and Goldman Sachs Global ECS Research.

Exhibit 16: REVISIONS: S&P 500 consensus EPS revisions as of February 18, 2010



Globální otázky

- ČR: Komise na důchodovou reformu v čele s Vladimírem Bezděkem zjistila, že bez dalších změn se český důchodový systém už nikdy nedostane z miliardových dluhů. Podle propočtů týmu mimo jiné hrozí, že v roce 2050 bude mít důchodový účet v dnešních cenách schodek kolem 120 miliard korun ročně.
- Složený indikátor budoucí ekonomické aktivity OECD dával v prosinci silnější signál budoucí hospodářské aktivity než v listopadu. Expanzivní výhled potvrzovala eurozóna, G7 i velká asijská pětka, téměř všechny ekonomiky kromě Brazílie a Indie.
- BNP Paribas spočítala, že v případě řešení řecké krize včetně dalších oslabených kandidátů jako je Španělsko či Portugalsko, bude Evropa nucena vyčlenit cca 320 mld. EUR.

Víte, že

- Cena zlata v euru vyšplhala na nový historický rekord 828 EUR za uncii?
- Přepočteno na výnos p.a. od konce roku 1999 to dělá téměř 12% ročně. Troufám si říci, že málokteré aktivum bylo lepší. Ani drtivá většina hedgeových fondů.



Zdroj: Bloomberg

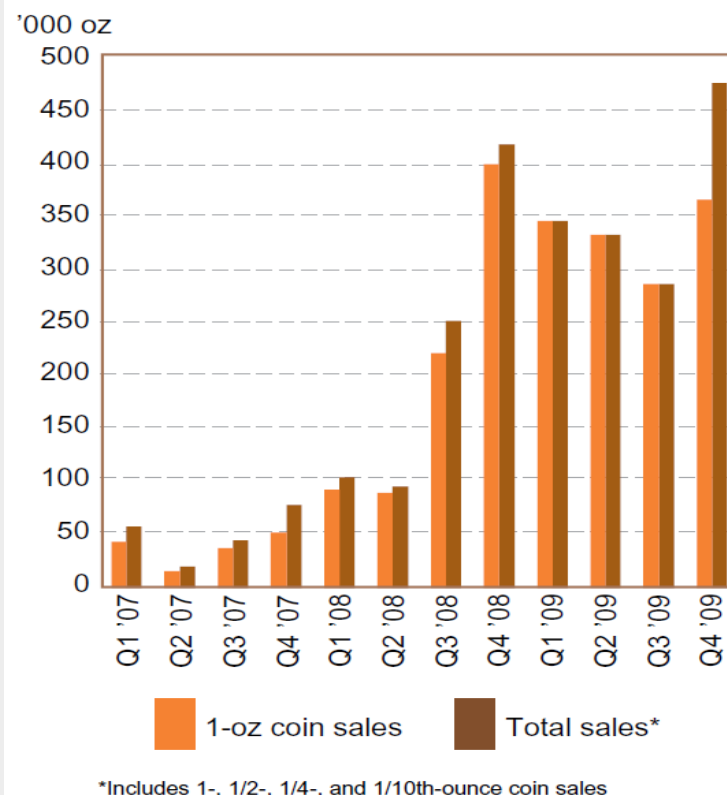
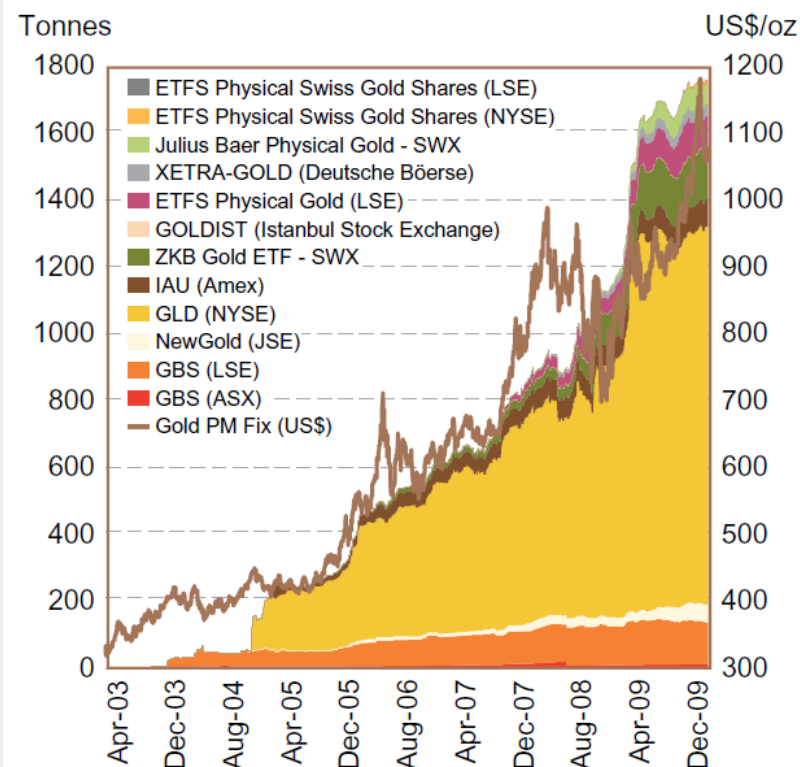
Komodity - zprávy

- Světoznámý investor G. Soros ve 4Q 2009 více než zdvojnásobil podíl v největším zlatém ETF. Podle zpráv nakoupil 3,728 mil. Kusů akcií v hodnotě 421 mil. USD.
- IMF oznámil záměr prodat ze svých rezerv 191 tun zlata. V reakci na tuto zprávu cena zlata klesla krátkodobě k 1105 USD za unci.
- Cena ropy v tomto týdnu vzrostla o 7,7% k hranici 80 USD za barel. Mimo zlepšený odhad světové poptávky v letošním roce vyšší ceny podpořily zprávy o stávce TOTAL ve Francii a nové statistiky v USA (pokles zásob ropných destilátů).
- USA schválily garanci na úvěr v objemu 8,3 mld. USD pro společnost Southern Co. na výstavbu dvou jaderných reaktorů v USA do roku 2016-2017. Posledních 30 let v USA nebyl postaven ani jeden jaderný blok.
- Čína má druhý nejvyšší instalovaný výkon elektřiny na světě po USA. V letošním roce ji hodlá navýšit o 85 mil.kW na 950 mil.kW. 55 mil.kW z uhelných elektráren, 13 mil.kW z vodních zdrojů, 13 mil.kW z větrných zdrojů.
- Saudská Arábie vyvezla v listopadu 2009 do USA nejméně ropy za posledních 21 let, 837 000 b/d.



Investiční poptávka po zlatě

- V ETF je nyní investory nashromážděno téměř 1800 tun zlata. Více drží jen tyto subjekty USA (8133t), Německo (3407t), IMF (3005t), Itálie(2451t) a Francie (2435t).
- Podej fyzických zlatých mincí ve 4Q prudce vrostlo na nový rekord- viz graf vpravo dole.



Zlato v portfoliu

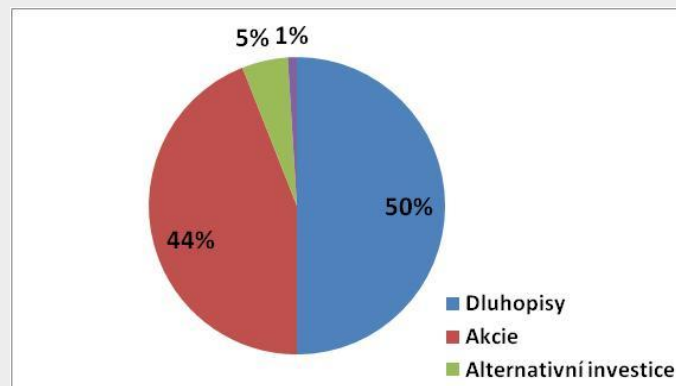
- Profesionální investoři sledují při tvorbě portfolia tzv. korelaci aktiv =jde o vzájemnou závislost v rozmezí -1 až 1. Ukazatele blízké 1 nejsou vhodné, protože se celkové portfolio chová jedním směrem. Zlato má tu vlastnost, že korelace s akciami je téměř nulová – viz graf dole vlevo první sloupec.
- Obrázek vpravo ukazuje, že pouhé 1% aktiv je alokováno ve zlatě. 1%=cca 850 mld.USD. Pro srovnání, tržní kapitalizace všech firem těžících zlato je pouhých cca 250 mld. USD.

Korelace vybraných aktiv 3Q06-3Q09

| | Gold | Silver | Oil | S&P GS Commodity Index | CRB Index | DJ UBS Commodity Index | MSCI World excl. US | DJ Industrial Average | S&P 500 | Wilshire 5000 | BarCap/ Global Treasuries Index | BarCap/ High Yield Bond Index | BarCap/ US Credit Index | Dow Jones/ Wilshire REITS Index | 3-month T-Bill Yields |
|--------------------------------|-------|--------|------|------------------------------|--------------|------------------------------|---------------------------|-----------------------------|------------|------------------|--|--|----------------------------------|--|-----------------------------|
| Gold | 1.00 | | | | | | | | | | | | | | |
| Silver | 0.83 | 1.00 | | | | | | | | | | | | | |
| Oil | 0.35 | 0.42 | 1.00 | | | | | | | | | | | | |
| S&P GS Commodity Index | 0.38 | 0.40 | 0.86 | 1.00 | | | | | | | | | | | |
| CRB Index | 0.26 | 0.38 | 0.60 | 0.67 | 1.00 | | | | | | | | | | |
| DJ UBS Commodity Index | 0.43 | 0.47 | 0.74 | 0.93 | 0.75 | 1.00 | | | | | | | | | |
| MSCI World excl. US | 0.13 | 0.27 | 0.50 | 0.57 | 0.62 | 0.62 | 1.00 | | | | | | | | |
| DJ Industrial Average | -0.09 | 0.04 | 0.30 | 0.38 | 0.42 | 0.41 | 0.82 | 1.00 | | | | | | | |
| S&P 500 | -0.05 | 0.10 | 0.34 | 0.43 | 0.44 | 0.46 | 0.85 | 0.98 | 1.00 | | | | | | |
| Wilshire 5000 | -0.03 | 0.12 | 0.35 | 0.44 | 0.46 | 0.47 | 0.86 | 0.97 | 1.00 | 1.00 | | | | | |
| BarCap/Global Treasuries Index | 0.24 | 0.32 | 0.08 | 0.06 | 0.08 | 0.08 | 0.09 | -0.21 | -0.16 | -0.16 | 1.00 | | | | |
| BarCap/High Yield Bond Index | 0.07 | 0.14 | 0.19 | 0.11 | 0.28 | 0.11 | 0.03 | -0.03 | -0.01 | -0.01 | 0.05 | 1.00 | | | |
| BarCap/US Credit Index | -0.10 | 0.01 | 0.04 | 0.01 | 0.23 | 0.05 | 0.20 | 0.02 | 0.05 | 0.05 | 0.47 | 0.38 | 1.00 | | |
| Dow Jones/Wilshire REITS Index | -0.01 | 0.00 | 0.09 | 0.02 | 0.03 | 0.01 | -0.01 | 0.01 | -0.02 | -0.02 | 0.18 | 0.10 | 0.22 | 1.00 | |
| 3-Month T- Bill Yields | -0.19 | -0.05 | 0.14 | 0.14 | 0.19 | 0.13 | 0.27 | 0.17 | 0.22 | 0.23 | -0.09 | 0.12 | -0.01 | -0.07 | 1.00 |

Data: Global Insight, Barclays Capital, WGC; Index data is based on Total Returns unless not applicable

Rozložení peněz ve světě pod správou - k 3Q 2009 odhad 85 bil. USD



Zdroj: WGC

Alternativní investice=realita, hedgeové fondy, komodity bez zlata

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.