

Kapitálové trhy v týdnu 12-16.7.2010

Ing. Milan Tomášek | 20.7. 2010 | ČP INVEST



Stručně

- Akciové trhy v tomto týdnu poklesly o cca 1%.
- V Maďarsku se zastavila jednání s MMF – Maďaři už nechtějí redukovat výdaje, ale chtějí uvalit bankovní daň – vede to k zastavení pomoci ve výši 25 mld. USD, oslabení forintu a ohrožení stability v Evropě.
- Suché počasí žene cenu pšenice na nová maxima.
- Byl snížen rating Portugalsku – trhy příliš nereagovaly.
- Goldman Sachs mimosoudně zaplatí pokutu 550 mil. USD. Původní odhady hovořily o pokutě přesahující 1 mld. USD.
- Růst HDP v USA – konec fiskálních stimulů a efektu zásob. Růst bude závislý na finální spotřebě, která dosahuje cca 1,5%.
- Čínská ratingová agentura Dagon snížila rating USA na AA s negativním výhledem.
- FED: snížil výhled růstu ekonomiky, napětí na trhu práce bude přetrvávat, ekonomika pro příštích 5-6 let v útlumu.
- Americké firmy drží rekordní množství hotovosti, ovšem jejich poměr k dluhům je stále nízký.
- Výsledková sezóna v USA začala: ukazuje se postupná decelerace růstu zisků do budoucna=>prvek nejistoty, který se projevuje na akciových trzích.
- Společnost BP úspěšně nasadila nový uzávěr vrtu- ropa již neuniká.
- 23.7. – výsledky stres testů evropských bank. Odhady chybějícího kapitálu se pohybují až do výše 100 mld. EUR.
- Dlouhé výnosy státních dluhopisů výrazně klesají (US 10Y pod 3%!) a naznačují opětovné tlaky na deflační tlaky v ekonomice, zvolnění tempa růstu a kolísavost na dalších aktivech – akcie, komodity,...
- Z fondů ČP INVEST si nejlépe vedl Fond peněžního trhu (+0,07%, +0,96% YTD) a Fond korporátních dluhopisů (+0,06%, +4,83% YTD). Nejnížší zhodnocení zaznamenal Fond nových ekonomik (-2,86%, -6,56% YTD).



Zhodnocení fondů ČPI v číslech k 16.7. 2010

Zhodnocení fondů v roce 2010

OPF Korporátn.dluh.	4,83%
OPF Zlatý	2,15%
OPF Peněžní	0,96%
OPF Smíšený	0,32%
OPF Nemovitostních akcií	-2,36%
OPF Globálních značek	-2,37%
OPF Nových ekonomik	-6,56%
OPF Farmacie a biotechnologie	-7,86%
OPF Rop.a energ.průmyslu	-9,44%
OPF Živé planety	-12,39%

Zhodnocení fondů za 5D

OPF Peněžní	0,07%
OPF Korporátn.dluh.	0,06%
OPF Smíšený	-0,01%
OPF Nemovitostních akcií	-0,24%
OPF Globálních značek	-0,35%
OPF Farmacie a biotechnologie	-1,10%
OPF Rop.a energ.průmyslu	-1,45%
OPF Živé planety	-1,52%
OPF Zlatý	-1,92%
OPF Nových ekonomik	-2,86%

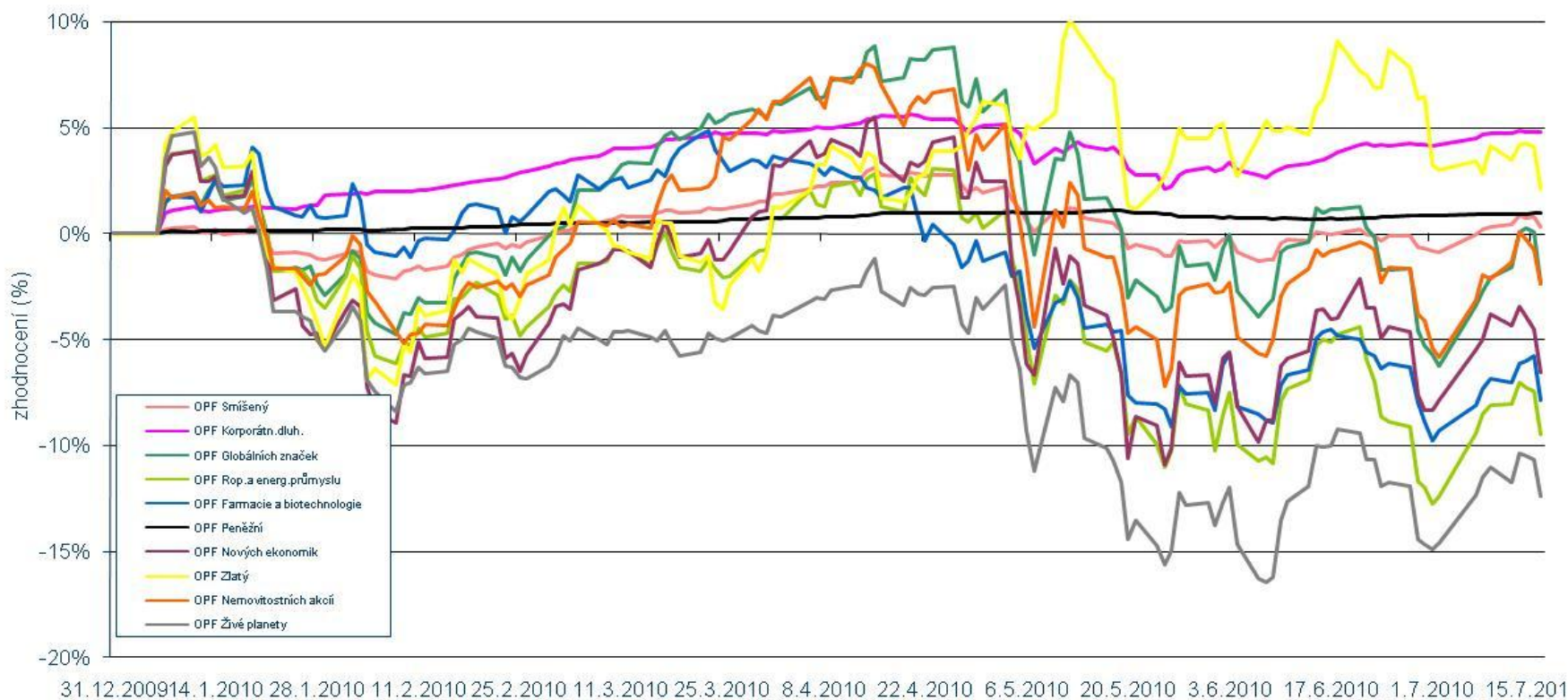
Hodnoty podílových listů otevřených podílových fondů a investičních programů k 16.7.2010

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	1,1941	1,1940	0,01%	0,16%	0,27%	1,51%	0,84%	2,84%	2,90%	4,58%	8,54%	20,40%	11,54%	32,64%	0,96%	5,05%
ČPI - OPF Korporátních dluhopisů	CZ0008471786	1,5965	1,5964	0,01%	0,16%	1,29%	2,54%	3,61%	5,67%	15,26%	17,13%	17,94%	30,79%	21,75%	44,65%	4,83%	9,18%
ČPI - OPF Smíšený	CZ0008471760	1,3917	1,3982	-0,46%	-0,31%	0,30%	1,55%	0,34%	2,33%	10,04%	11,92%	-9,78%	0,05%	5,02%	24,95%	0,32%	4,44%
ČPI - OPF Globálních značek	CZ0008471778	0,9376	0,9615	-2,49%	-2,33%	-3,32%	-2,12%	-3,91%	-2,01%	17,33%	19,32%	-25,59%	-17,52%	-11,02%	5,95%	-2,37%	1,57%
ČPI - OPF Farmacie a biotechnologie	770010000402	0,7762	0,7941	-2,25%	-2,10%	-3,39%	-2,19%	-9,86%	-8,00%	2,79%	4,53%	-19,21%	-10,49%	-15,98%	0,08%	-7,86%	-4,02%
ČPI - OPF Ropného a energetického průmyslu	770010000378	1,0776	1,1017	-2,19%	-2,03%	-4,69%	-3,51%	-11,07%	-9,30%	2,90%	4,63%	-35,08%	-28,06%	-14,94%	1,13%	-9,44%	-5,83%
ČPI - OPF Nových ekonomik	770010000386	0,7462	0,7626	-2,15%	-2,00%	-3,14%	-1,94%	-8,11%	-6,29%	13,39%	15,52%	-31,26%	-23,78%	-21,56%	-6,85%	-6,56%	-2,84%
ČPI - OPF Nemovitostních akcií	CZ0008472396	0,5341	0,5429	-1,62%	-1,46%	-1,31%	-0,09%	-3,57%	-1,66%	26,96%	28,85%	-49,65%	-44,14%	N.A.	N.A.	-2,36%	1,46%
ČPI - OPF Zlatý	CZ0008472370	1,0558	1,0760	-1,88%	-1,72%	-3,94%	-2,75%	-0,94%	1,03%	19,21%	21,40%	8,18%	19,99%	N.A.	N.A.	2,15%	6,18%
ČPI - OPF Živé planety	CZ0008472693	0,5629	0,5741	-1,95%	-1,80%	-2,60%	-1,39%	-13,80%	-12,09%	-5,00%	-3,34%	-43,71%	-37,65%	N.A.	N.A.	-12,39%	-8,91%
ČPI - OPF Dynamický fond fondů	CZ0008473303	0,9467	0,9623	-1,62%	-1,47%	-2,36%	-1,15%	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.
ČPI - OPF Vyvážený fond fondů	CZ0008473287	0,9787	0,9857	-0,71%	-0,55%	-0,53%	0,70%	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.
GENERALI PPF Fond peněžního trhu - EUR	IE00B4361325	9,95	9,94	N.C.	0,10%	N.C.	0,10%	N.C.	N.A.	N.C.	N.A.	N.C.	N.A.	N.C.	N.A.	N.C.	-0,50%
GENERALI PPF Fond korporátních dluhopisů - EUR	IE00B4362Q21	10,20	10,19	N.C.	0,10%	N.C.	1,19%	N.C.	N.A.	N.C.	N.A.	N.C.	N.A.	N.C.	N.A.	N.C.	2,00%
GENERALI PPF Fond globálních značek - EUR	IE00B447QW86	9,94	10,19	N.C.	-2,45%	N.C.	-2,45%	N.C.	N.A.	N.C.	N.A.	N.C.	N.A.	N.C.	N.A.	N.C.	-0,60%
GENERALI PPF Fond nových ekonomik - EUR	IE00B447TW91	9,74	9,99	N.C.	-2,50%	N.C.	-4,32%	N.C.	N.A.	N.C.	N.A.	N.C.	N.A.	N.C.	N.A.	N.C.	-2,60%
GENERALI PPF Fond ropy a energetiky - EUR	IE00B43PTF76	9,18	9,40	N.C.	-2,34%	N.C.	-4,97%	N.C.	N.A.	N.C.	N.A.	N.C.	N.A.	N.C.	N.A.	N.C.	-8,20%
GENERALI PPF Komoditní fond - EUR	IE00B469TQ76	9,80	9,88	N.C.	-0,81%	N.C.	-1,80%	N.C.	N.A.	N.C.	N.A.	N.C.	N.A.	N.C.	N.A.	N.C.	-2,00%
ČPI - Konzervativní investiční program	xxx	1,3953	1,3952	0,01%	0,16%	0,85%	2,10%	2,40%	4,43%	9,62%	11,52%	13,73%	26,13%	17,15%	39,26%	3,13%	7,37%
ČPI - Vyvážený investiční program	xxx	1,2192	1,2265	-0,60%	-0,44%	-0,22%	1,01%	0,17%	2,16%	11,47%	13,34%	-3,95%	6,54%	N.A.	N.A.	1,13%	5,14%
ČPI - Dynamický investiční program	xxx	1,0305	1,0435	-1,25%	-1,09%	-1,40%	-0,17%	-2,71%	-0,78%	12,49%	14,47%	-19,95%	-11,13%	N.A.	N.A.	-1,61%	2,33%
ČPI - Akciový investiční program	xxx	0,8523	0,8710	-2,15%	-1,99%	-3,44%	-2,25%	-6,00%	-4,13%	13,20%	15,18%	-27,48%	-19,63%	N.A.	N.A.	-4,15%	-0,25%
ČPI - Akciový investiční program č. 2	xxx	0,8280	0,8462	-2,15%	-2,00%	-3,37%	-2,18%	-6,31%	-4,45%	12,07%	13,85%	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	-4,47%	-0,43%



Fondy ČPI v grafech k 16.7. 2010

Fondy ČPI v roce 2010



Fondy Generali PPF Invest k 16.7. 2010

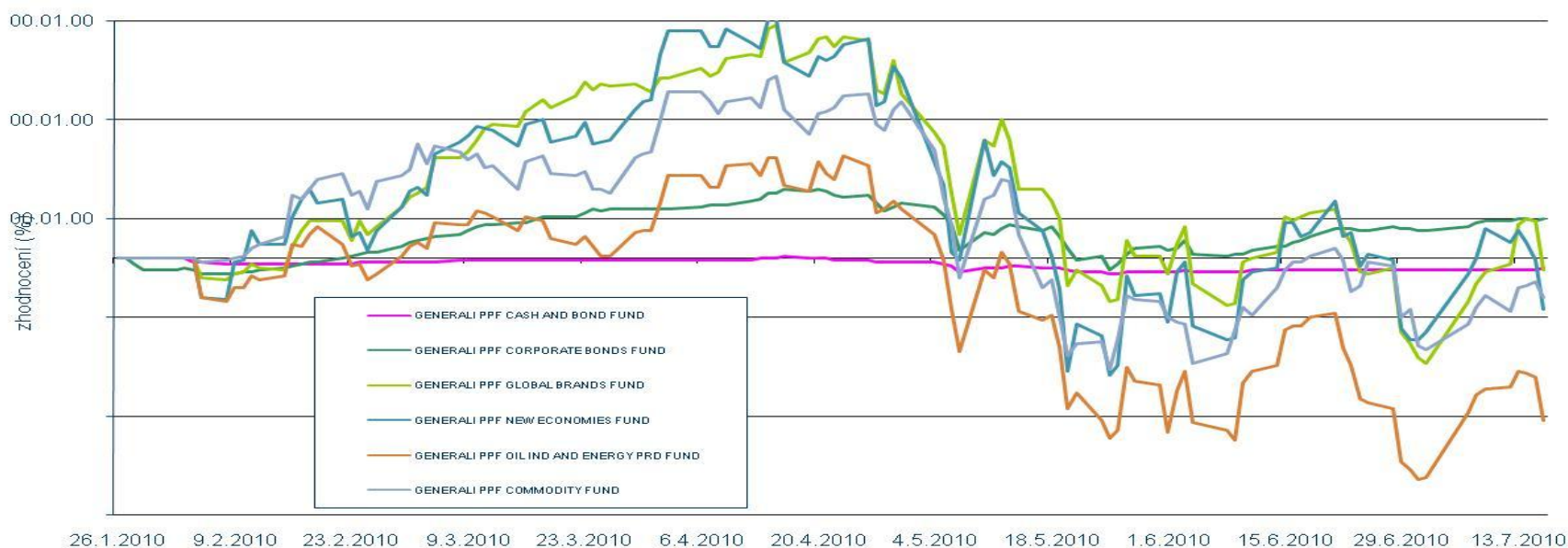
Zhodnocení fondů v roce 2010 (od 26.1.2010)

<i>GENERALI PPF CORPORATE BONDS FUND</i>	2,00%
<i>GENERALI PPF CASH AND BOND FUND</i>	-0,50%
<i>GENERALI PPF GLOBAL BRANDS FUND</i>	-0,60%
<i>GENERALI PPF COMMODITY FUND</i>	-2,00%
<i>GENERALI PPF NEW ECONOMIES FUND</i>	-2,60%
<i>GENERALI PPF OIL IND AND ENERGY PRD FUND</i>	-8,20%

Zhodnocení fondů za 5D

<i>GENERALI PPF COMMODITY FUND</i>	0,72%
<i>GENERALI PPF CASH AND BOND FUND</i>	0,10%
<i>GENERALI PPF CORPORATE BONDS FUND</i>	0,10%
<i>GENERALI PPF GLOBAL BRANDS FUND</i>	-0,30%
<i>GENERALI PPF OIL IND AND ENERGY PRD FUND</i>	-1,82%
<i>GENERALI PPF NEW ECONOMIES FUND</i>	-3,37%

Fondy Generali PPF Invest v roce 2010 (EUR)

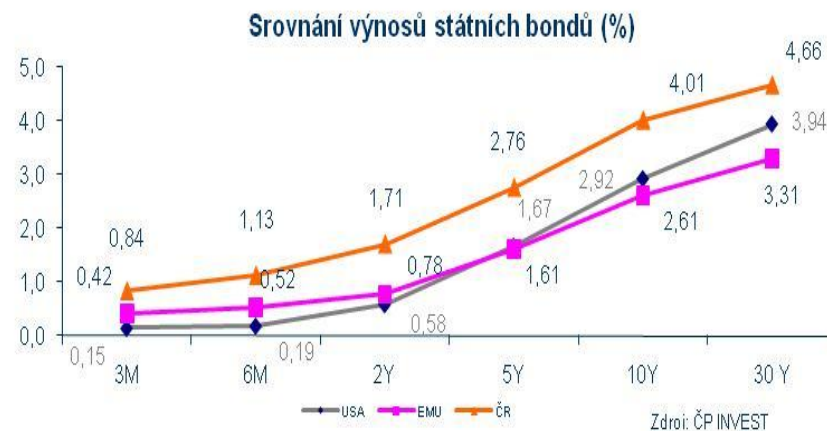


Vývoj státních dluhopisů – dlouhé výnosy stále klesají

Výnosy státních dluhopisů | 16.7.2010

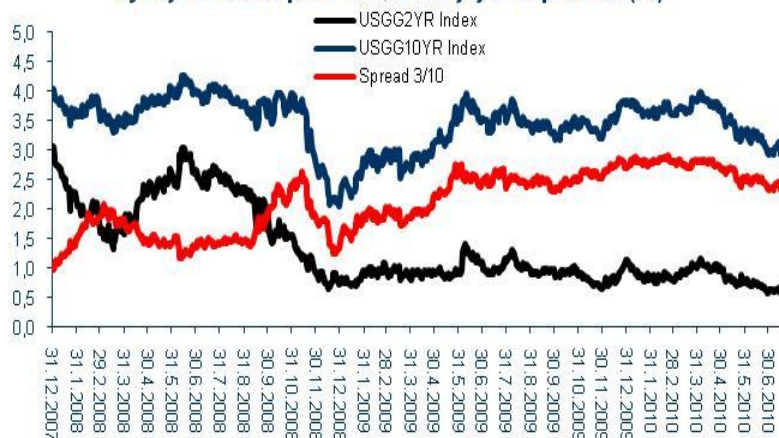
	USA			EMU			ČR		
	%	5D změna	YTD	%	5D změna	YTD	%	5D změna	YTD
3M	0,15	0,00	0,10	0,42	0,09	0,06	0,84	-0,01	-0,42
6M	0,19	0,00	0,00	0,52	-0,01	0,03	1,13	-0,01	-0,40
2Y	0,58	-0,04	-0,55	0,78	0,01	-0,56	1,71	-0,11	0,22
5Y	1,67	-0,17	-1,01	1,61	0,02	-0,82	2,76	-0,04	-0,99
10Y	2,92	-0,13	-0,92	2,61	-0,03	-0,78	4,01	-0,09	0,11
30 Y	3,94	-0,10	-0,70	3,31	0,01	-0,81	4,66	-0,01	-0,15

Zdroj: ČP INVEST

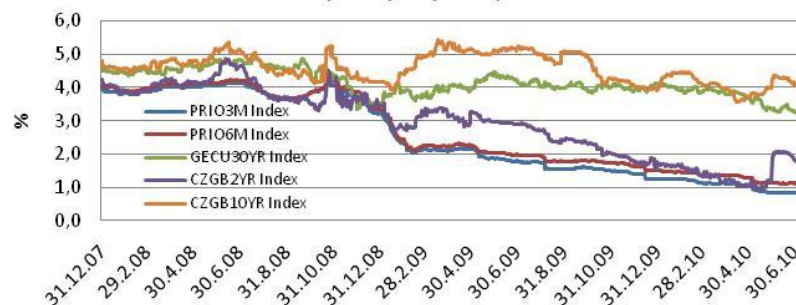


Zdroj: ČP INVEST

Vývoj US dluhopisů 10Y, 3M a jejich Spreadu (%)



ČR: Vývoj výnosů státních dluhopisů - 3M,6M,2Y,10Y,30Y







Přehled základních úrokových sazeb+výhled na zvyšování sazeb

Předpokládané zvyšování úrokových sazeb ve světě

2009-Q2 10	2010		2011		
	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3
Brazílie	Korea	Čína	Kolumbie	Egypt	Jižní Afrika
Chile	Thajsko	Indonésie	ČR	Hong Kong	
Indie		Filipíny	Mexiko	USA	
Izrael		Srí Lanka	Polsko		
Malaisie		Turecko			
Peru					
Tchajwan					
Vietnam					
Austrálie					
Nový Zéland					

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	0,75	-25	6.5.2010
	HU	5,25	-25	27.4.2010
	PL	3,5	-25	24.6.2009

Zdroj: ČP INVEST

Měny

- Kurz eura našel své krátkodobé dno a mohutně posiluje. Proti USD blízko hranici 1,30. Dno bylo pod 1,2. Je patrné, že kurz eura je významně ovlivněn pozicemi nekomerčních obchodníků, viz obrázek vpravo dole. A jak se pozice vyvíjejí? Rekordní sázky na další pokles jsou minulostí a sledujeme rychlé zavírání těchto pozic, což urychluje posílení eura.

Měny k 16.7.2010

	Stav	Změna 5D	YTD
EURUSD	1,2917	2,1%	-9,9%
USDCZK	19,66	-1,9%	6,5%
EURCZK	25,43	0,4%	-3,5%
USDJPY	86,63	-2,1%	-7,0%

Zdroj: ČP INVEST

Kurz eura k USD



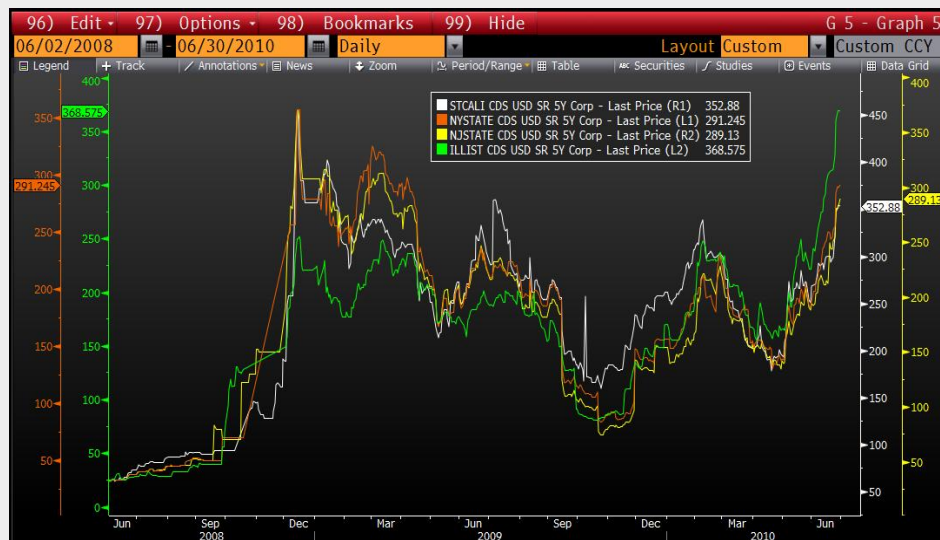
Pozice nekomerčních obchodníků na EUR/USD



Kreditní trhy – jak jsou na tom rizika států

- Už neplatí, že co je státní je bezpečné – viz situace v Řecku
- Jsme poprvé v novodobých dějinách v situaci, kdy riziko vyspělých zemí je vyšší než v zemích emerging markets
- Dluhová bomba tiká v Japonsku či v USA – do 3-5let může vyústit v krizi

Vývoj CDS vybraných US států – riziko, o kterém se nehovoří



Zdroj: Bloomberg

Míra rizika měřená CDS

Venezuela	1335.3	1107.0	20.6
Argentina	970.5	915.9	6.0
Greece	909.5	283.4	221.0
Dubai	496.7	447.0	11.1
Illinois	368.6	170.0	116.8
Bulgaria	362.7	229.6	57.9
California	352.9	262.0	34.7
Iceland	329.8	411.9	-19.9
Portugal	309.8	91.7	238.0
Lebanon	308.9	274.8	12.4
New York	291.2	156.0	86.7
New Jersey	289.1	155.0	86.5
Ireland	266.0	158.0	68.4
Spain	261.4	113.5	130.3
Vietnam	254.4	231.1	10.1
Kazakhstan	226.3	222.1	1.9
Egypt	216.6	249.5	-13.2
Russia	195.7	184.6	6.1
Turkey	194.0	182.8	6.1
Italy	189.9	109.2	73.9
Indonesia	186.4	188.0	-0.8
Philippines	173.8	167.6	3.7
South Africa	173.4	143.3	21.0
Poland	153.8	132.2	16.3
Colombia	148.4	142.8	3.9
Belgium	143.5	53.9	166.4
Brazil	137.7	122.6	12.4
Peru	136.2	123.6	10.2
Mexico	134.0	133.3	0.5
Thailand	133.6	96.3	38.7
South Korea	131.0	85.5	53.3
Israel	118.7	124.5	-4.7
Chile	104.5	69.3	50.8
Malaysia	102.5	89.6	14.3
Japan	94.6	68.1	38.9
Slovakia	91.9	79.3	15.9
China	90.9	73.4	23.9
Austria	90.2	84.0	7.4
France	90.0	32.1	180.7
UK	75.7	82.5	-8.3
Australia	59.9	40.2	49.1
Germany	44.8	26.3	70.3
USA	38.0	37.6	1.0

*Cost per year to insure \$10,000 of debt for 5 years.
US CDS prices are priced in Euros.

Zdroj: Bespoke

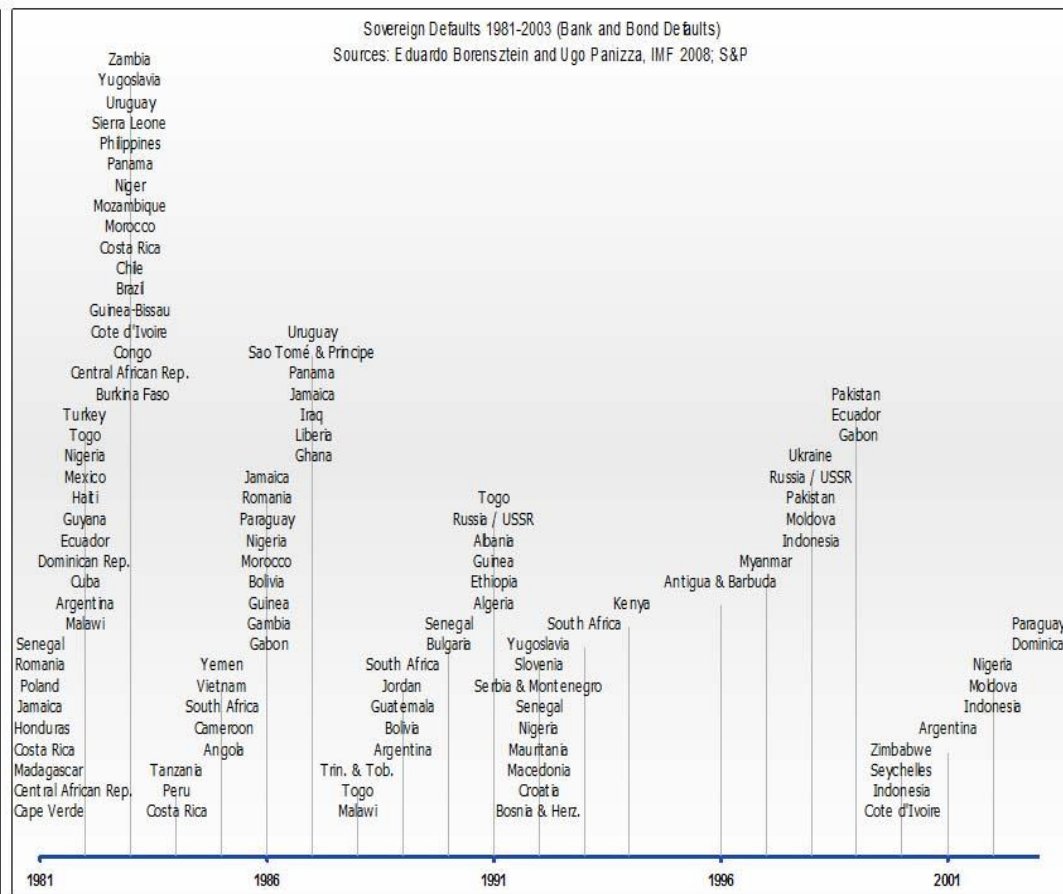
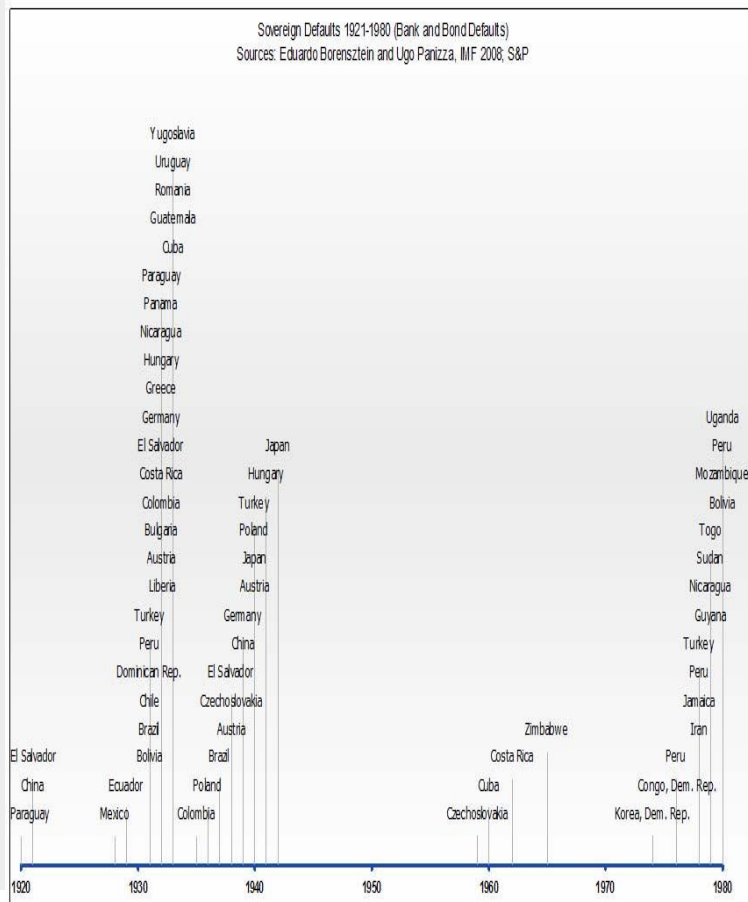
Naučíme Vaše peníze myslet



ČP INVEST

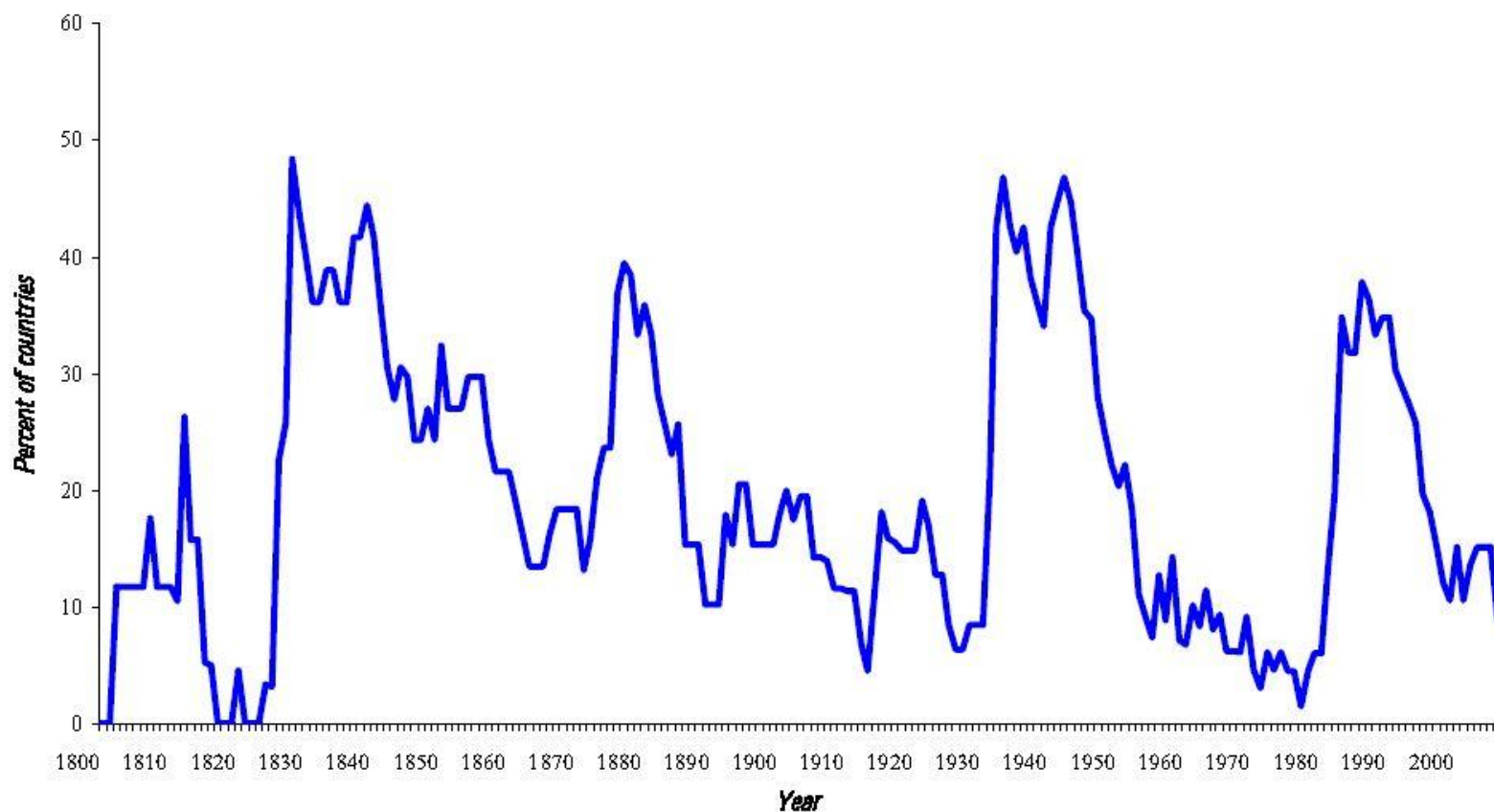
Státní dluhopisy a bankroty

- Historie říká, že bankroty států jsou poměrně časté – viz graf níže
- 50. a 60.léta minulého století poměrně klidné období



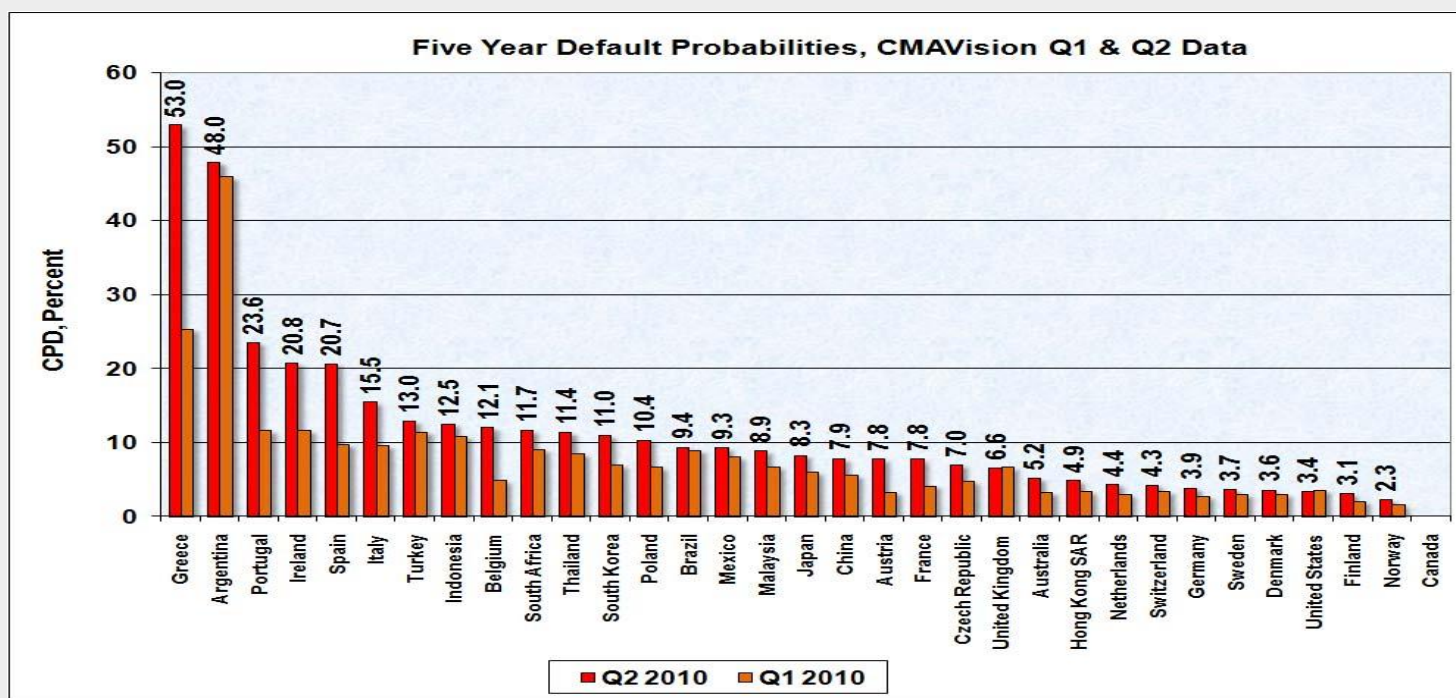
Procento zemí v „defaultu“

Sovereign External Debt: 1800-2006
Percent of Countries in Default or Restructuring



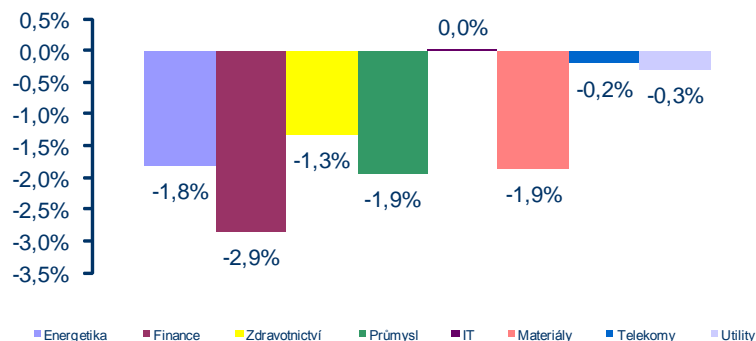
Pravděpodobnost bankrotu státu během 5 let

- Podle vývoje státního rizika měřeno skrze CDS se může odhadnout pravděpodobnost bankrotu dané země.
- Jak to tedy v současném světě vypadá? Mezi TOP patří Venezuela, Řecko (53%), Argentina(48%) a Portugalsko (23%).



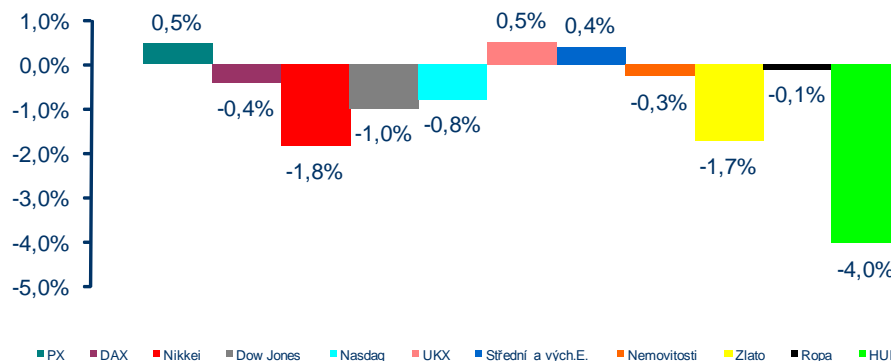
Souhrnná statistika

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

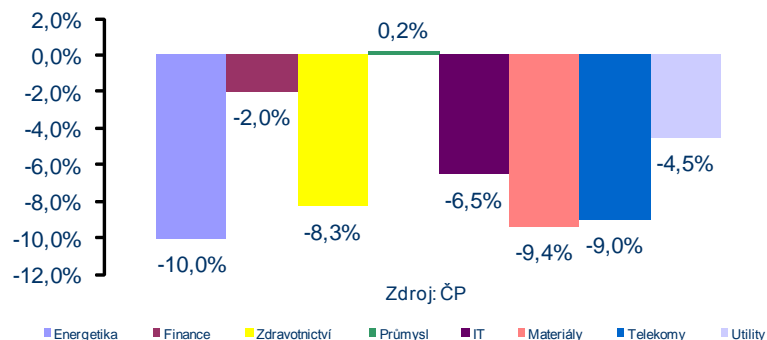


Vybrané indexy - změna za 1W

Zdroj: ČP INVEST

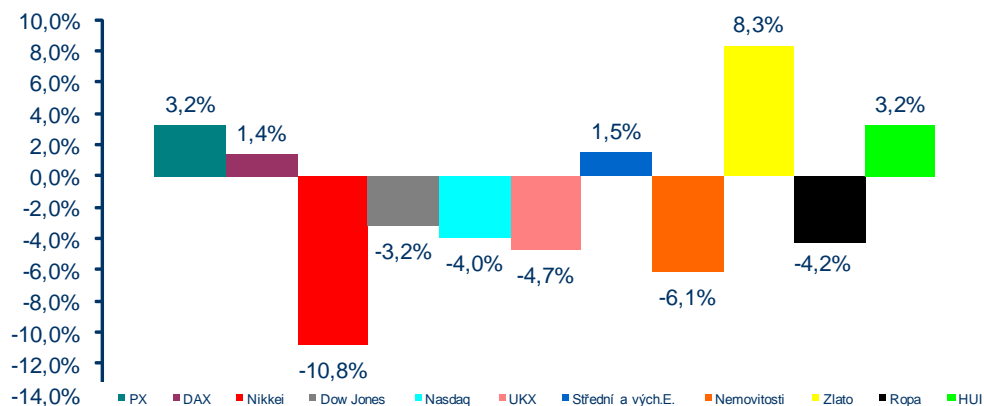


Sektory v indexu S&P 500 - změna v roce 2010



Zdroj: ČP

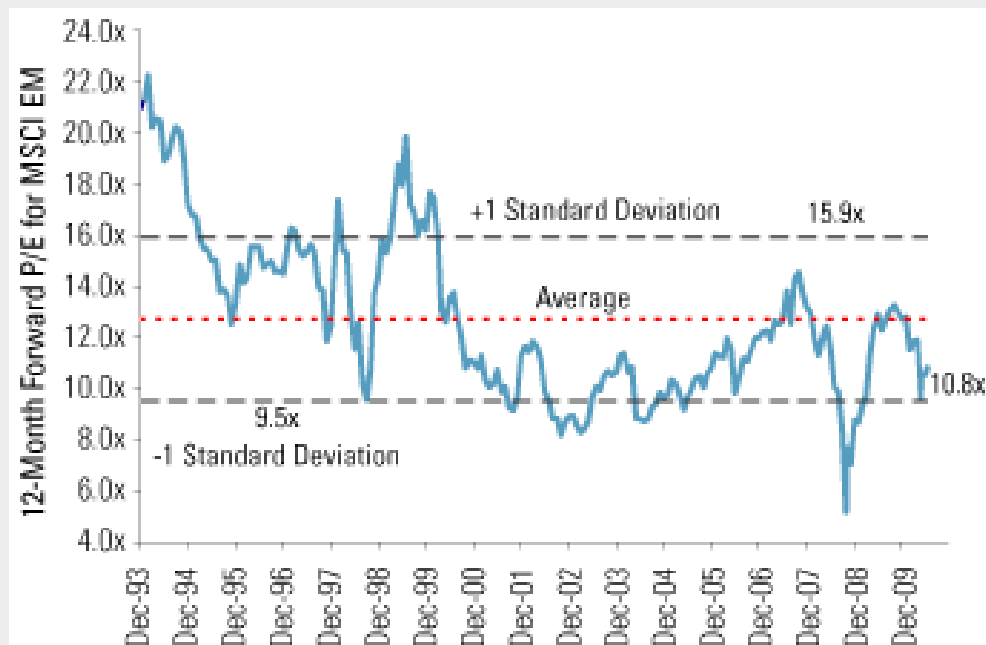
Vybrané indexy - změna v roce 2010



Atraktivita emerging markets

- Investiční strategové doporučují zvyšovat alokace do zemí emerging markets na úroveň 20-50%. A hovoří o nadprůměrném růstu v těchto zemích. Vyspělé země totiž v EMU letos v průměru porostou o cca 1%, růst HDP v USA bude na úrovni méně než 3%.
- Mimo argument nadprůměrného růstu je možné vyzdvihnout i nízké ocenění trhů emerging markets. Velmi často se používáná indikátor budoucích zisků P/E (cena na akcii/zisk na akcii), který dosahuje 10,8, což je velmi nízká hodnota a naznačuje, že trhy jsou velmi levné.
- Mimochodem, od počátku dluhové krize v Evropě dosahují trhy emerging markets nadvýkonnost cca 4% proti vyspělým trhům.

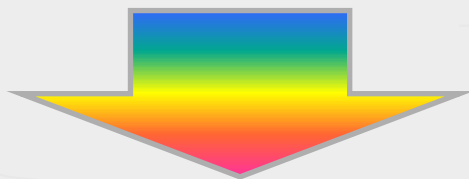
Vývoj ukazatele P/E pro emerging markets



Source: MSCI, IBES, Morgan Stanley Research, Data as of July 13, 2010

Čínská makrodata

- HDP Číny ve 2Q2010 vzrostl o 10,3% Y/Y. Zpomalení bylo očekáváno. Mezikvartální růst zpomalil ve 2Q2010 na 1,9% z 2,7% v 1Q2010. Důvod poklesu: pokles dlouhodobých investic. Zlepšuje se nadále růst domácí spotřeby a export. V reakci na data se snížily predikce HDP od Deutsche Bank a CS na 9,6%. Data ukazují, že centrální banka bude zvyšovat sazby méně agresivně, než bylo očekáváno. Strukturální změny by měly zvýšit význam domácí poptávky.
- Průmyslová výroba za červen zpomalila na 13,7% Y/Y proti 16,5% Y/Y v květnu. Meziměsíčně poklesla o 0,8%, což je první pokles od listopadu 2008. Nejvýraznější pokles zaznamenalo ocelářství: (+8,8% Y/Y, po 15,3% Y/Y v květnu) a výroba elektřiny (+11,4% Y/Y po 18,9% Y/Y v květnu).
- Maloobchodní tržby vzrostly v červnu o 18,3% v červnu (v květnu to bylo +18,6% v květnu). Důvodem bylo zpomalení nárůstu prodeje aut. Domácí spotřeba by měla být oporou ekonomiky i ve 2H2010.
- Produkční ceny v červnu vzrostly o 6,4% Y/Y proti 7,1% v květnu. K nižší inflaci pomohl také vývoj komodit na světových trzích.
- Spotřebitelská inflace CPI za červen klesla na + 2,9% Y/Y proti +3,1% v květnu. Inflační tlaky jsou patrné u potravin a u mezd.



Čína evidentně zpomaluje – opatření na ochlazení ekonomiky zabírají. Daří se také snižovat inflaci, která byla vyšší než bylo původně očekáváno. Tato kombinace dává tušit, že v budoucnu se měnová politika změkčí, což bude příznivé pro ceny akcií a komodit

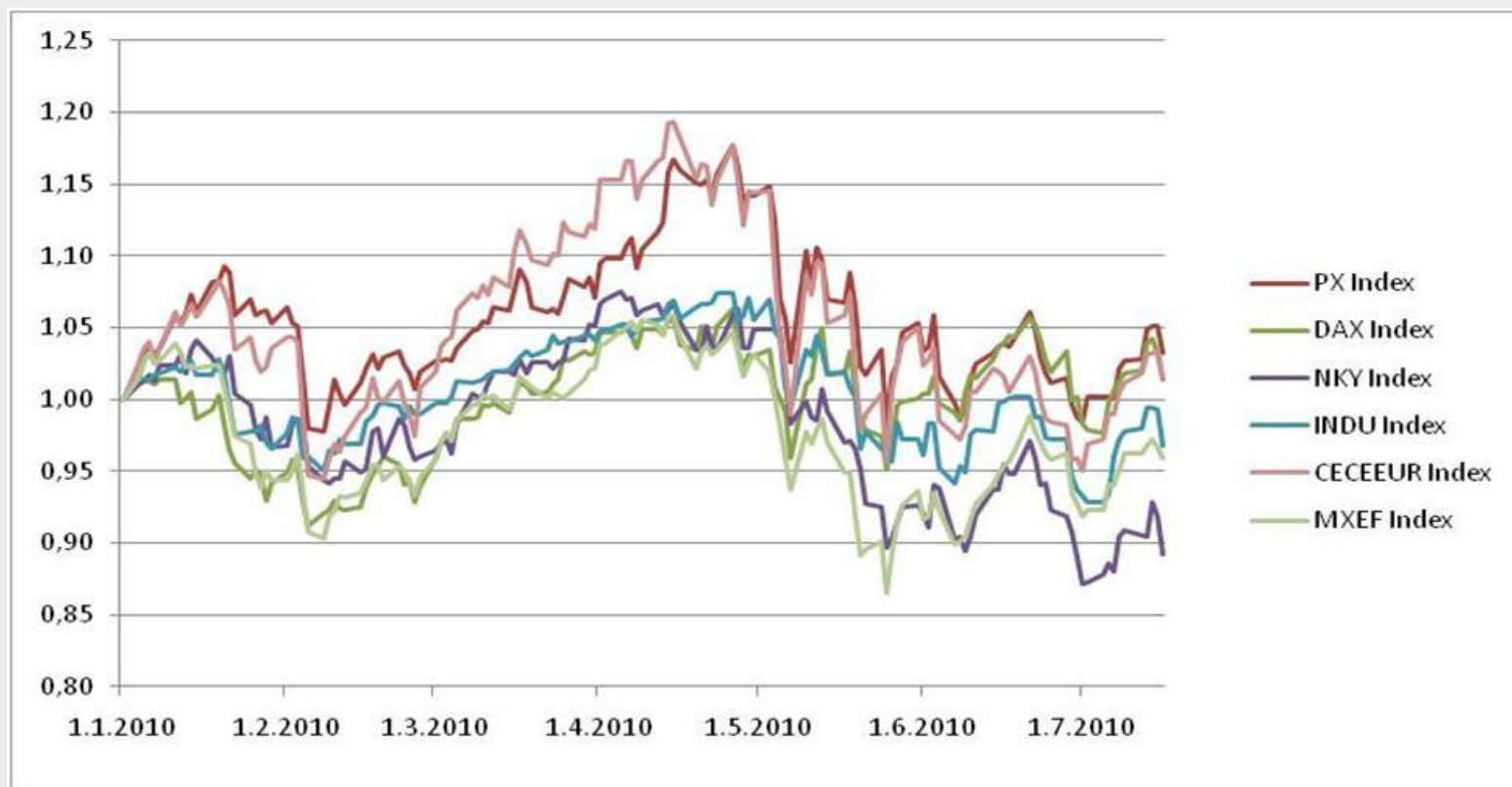
Emerging markets a dluhy?

- V minulosti vždy platilo, že země emerging markets jsou citlivé na vnější podněty a stojí v pozadí hospodářských krizí.
- Při pohledu na tabulku vpravo je zřejmé, že současné problémy vyspělého světa (vysoké dluhy a deficity státních rozpočtů) se zemí emerging markets příliš netýkají. Vyspělé země mají v průměru veřejné zadlužení nad hranicí 60% k HDP, u zemí emerging markets je to pod 40%.
- I to je jedním z důvodů, proč bude hospodářský růst v těchto zemích mnohem rychlejší – dluhy ekonomiku totiž nedusí (dle teorie je hranice zlomu zadlužení na úrovni 90% HDP).

		% of 2010 GDP Forecast	Percentage Point Increase 2007 - 2010
Developed			
	United States	92.4%	30.6%
	Japan	197.2%	30.1%
	United Kingdom	83.1%	36.1%
	Germany	77.1%	12.1%
	France	83.0%	19.2%
	Italy	118.4%	14.9%
	Greece	133.4%	37.7%
Emerging			
	Russia	7.9%	0.5%
	South Africa	38.2%	9.3%
	China	19.0%	-2.7%
	India	41.1%	0.2%
	Brazil	61.7%	2.9%
	Turkey	49.0%	1.9%
	Indonesia	32.5%	-3.8%

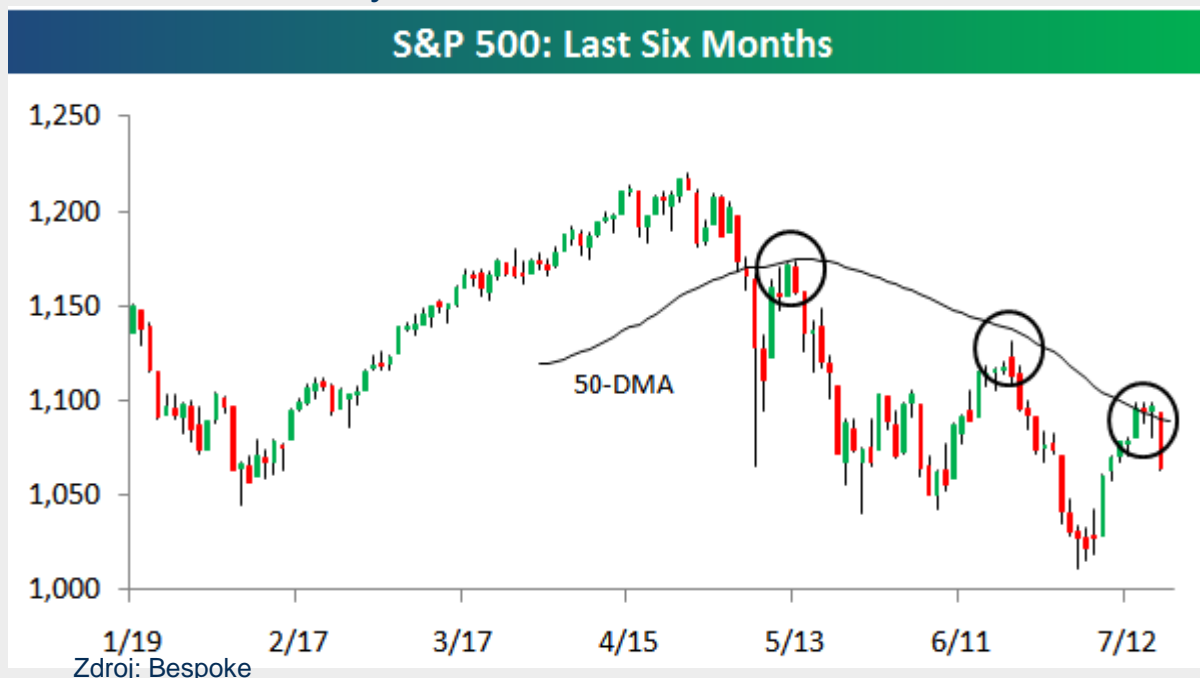
Vývoj vybraných akciových indexů v roce 2010

- PX=ČR, DAX=Německo, NKY=Japonsko, INDU=USA, CECEEUR=střední a východní Evropa, MXEF=Emerging markets



Akcie – těžká cesta vzhůru

- Ještě před páteční seancí se zdálo být vše v pořádku. Hospodářské výsledky firem se lepší proti očekávání a i z technického pohledu se zdálo, že trhy konečně prorazily rezistenci na 50denním průměru. V pátek však nastal obrat. Trhy klesly o více než 2% a jak je z obrázku zřejmé, neúspěšné proražení této hladiny vždy vedlo k poklesu akciových trhů na nová minima. Za poslední dva měsíce jsme pozorovaly dva pokusy proražení této technické hladiny a pokaždé neúspěšně, což vedlo velmi rychle k poklesu na nová minima. Bude to i nyní?



Co stojí za pohybem na akciových trzích?

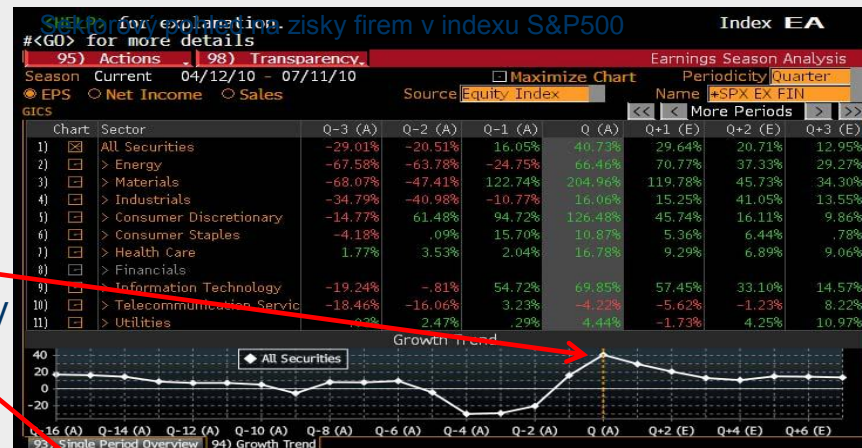
- Akciové trhy jsou za posledních několik týdnů poměrně hodně rozkolísané, což dokládá statistika pohybů za uplynulé týdny. Nejdříve silný pokles, poté růst o téměř 5% a nyní opět mírný pokles. Je něco, co stojí za tímto pohybem? Americká makrodata „chladnou“, výhled se snižuje a akcie za vysoké volatility rostou?
- Jednou z odpovědí může být vidina nízkých úrokových sazeb pro delší období jak o tom hovoří centrální banka USA, žolíkem je i možnost kvantitativního uvolňování peněz jako na jaře 2009.
- Daleko pravděpodobnější scénář je nový příliv likvidity – to dokládá nárůst měnové zásoby M2 o 39 mld. USD během posledních 2 týdnů a také nárůst objemu „tradingových aktiv bank“ z 297 mld. USD na 325 mld. USD. Na derivátových trzích se pozice dramaticky obrátily z krátkých na dlouhé, které sází na růst (z short 28172 kontraktů na 15 155 long kontraktů).
- **Závěr. Je možné, že sledujeme jen efekt likvidity, hru obchodníků a nic fundamentálně podloženého....prostě okurková sezóna.**



Výsledková sezóna začíná

- 12.7 byla odstartována sezóna zveřejňování hospodářských výsledků za 2Q. Očekávání růstu zisků +27% Y/Y.
- V 1Q růst zisků přesáhl 60%.
- Ekonomika prochází „bodem zlomu“- tempa růstu se budou v budoucnu snižovat.
- Sektorová rotace Q1-Q2: Finanční tituly v1Q kralovaly (+370%), základní materiály a energy (+91% respektive +72%) by měly být tahouny nyní. Finanční tituly v Q2 pouhých +18%.
- Rozpor ve spotřebních sektorech – prodejci a výrobci zbytného spotřebního zboží. (+5% versus +50%)
- Podprůměr: Utility, telekomy a zdravotnictví
- Do pátku reportovalo 23 společností. Mezi nejvýznamnějšími byl: JPMorgan, Citigroup, Intel, Bank of America, Google.
- Celé S&P500: zisky prozatím překonaly očekávání o 25 %, tržby o 1,7 % (bez finančních titulů jen o 11%).
- Finanční tituly: překonání odhadů zisků zejména díky nižším rizikovým provizím (banky rozpouštěly rezervy na rizikové úvěry poprvé po čtyřech letech) – forma umělého „nafukování zisků“.

Sektorový pohled na zisky firem v indexu S&P500

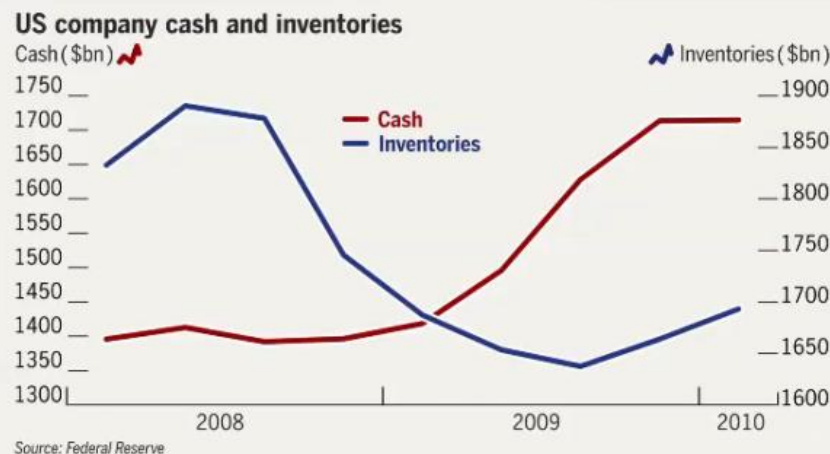
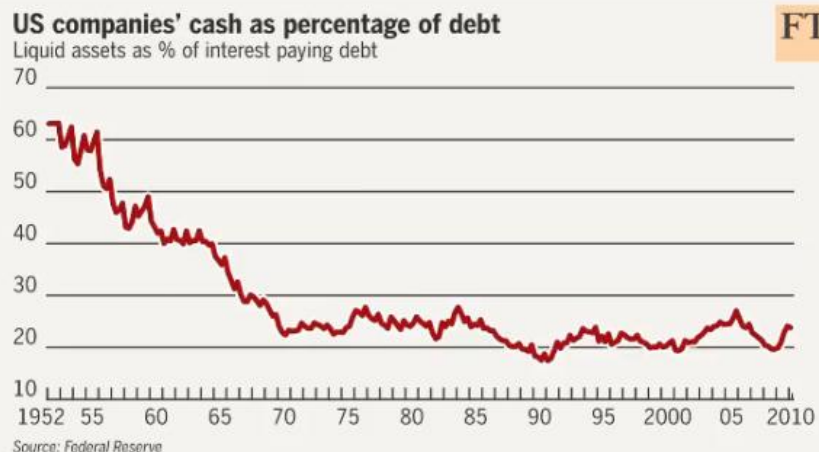
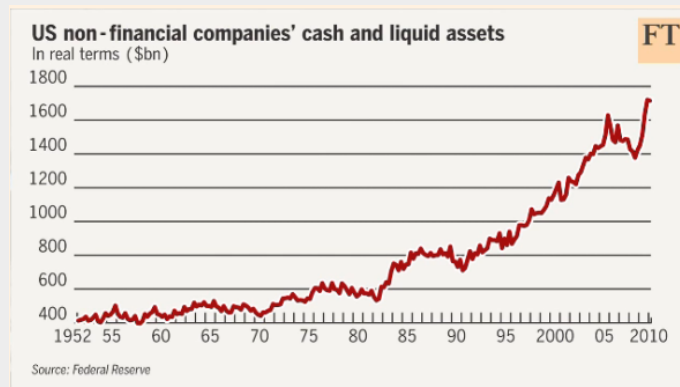


Sektorový pohled na růst tržeb firem v indexu S&P500



Americké podniky se topí v penězích

- US firmy od roku 2009 dramaticky zvyšují množství likvidních peněžních prostředků na svých účtech.
- Aktuálně maximum 1 700 mld. USD.
- Vysoký podíl hotovosti – roztočí se nové investice případně zpětné odkupy akcií?
- I přes vysoký podíl hotovosti mají firmy stále vysoký podíl dluhů – viz graf dole vlevo.

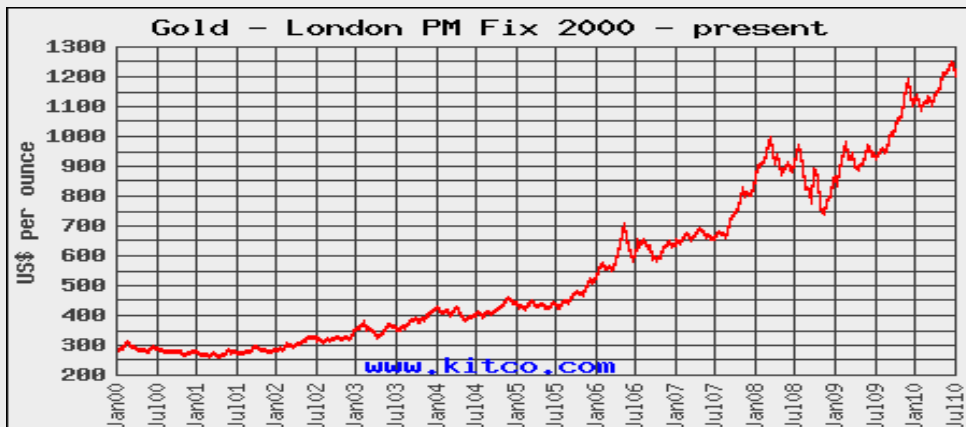


Bublina na zlatě? Srovnání s papírovými penězi hovoří o opaku

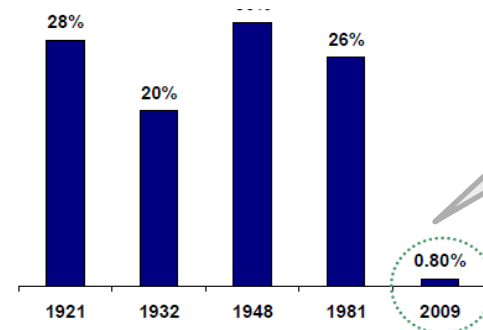
Tržní hodnota zlata a papírových peněz

	1982	2009	Zdroj
Objem zlata ve světě na konci roku 2009 (tuny)	166 000	166 000	World Gold Council, GFMS
minus kumulativní produkce za rok 1982-2009	- 60 790	N/A	GFMS
minus strategické držení (centrální banky, MMF,...)	- 35 968	- 30 186	MMF
Investovatelné zlato (tuny)	69 242	135 814	
Cena zlata ke konci roku	457	1 097	Bloomberg
Investovatelné zlato (mil. uncí)	2 226	4 367	1tuna=32 151 uncí
Celková hodnota investovatelného zlata (mld. USD)	1 017	4 790	
Celková tržní kapitalizace akcií	1 420	45 958	MSCI, Bloomberg
Celková tržní kapitalizace dluhopisů	4 669	82 226	BIS, Merrill Lynch
Celková finanční aktiva	6 089	128 184	

Podíl investovatelného zlata k finančním aktivům 16,7% 3,7%



Zlato a akcie firem těžících Au jako % globálních aktiv



Sources: Silberjunge.de, Erste Group Research

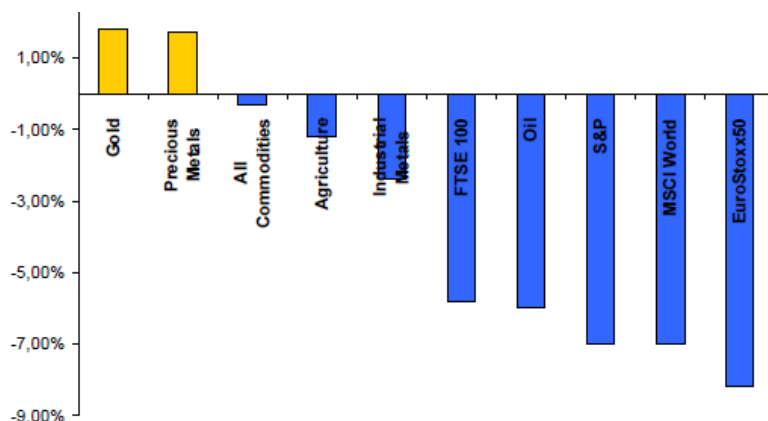
Návrat na poměr jako v roce 1982 by cenu katapultovalo až k 4900 USD

Zastoupení ani ne 1% NEHOVOŘÍ O BUBLINĚ, BA NAOPAK

Zlato=bezpečí

- Doložením této skutečnosti je chování v 20% nejhorších dní na akciových trzích.
- Výkonnost je od roku 2001 dlouhodobě dvojciferná.

Výkonnosti jednotlivých aktiv v 20% nejhorších dnech na akciovém trhu



Sources: ETF Securities, Bloomberg, Erste Group Research

Výkonnost zlata od roku 2001 v jednotlivých měnách

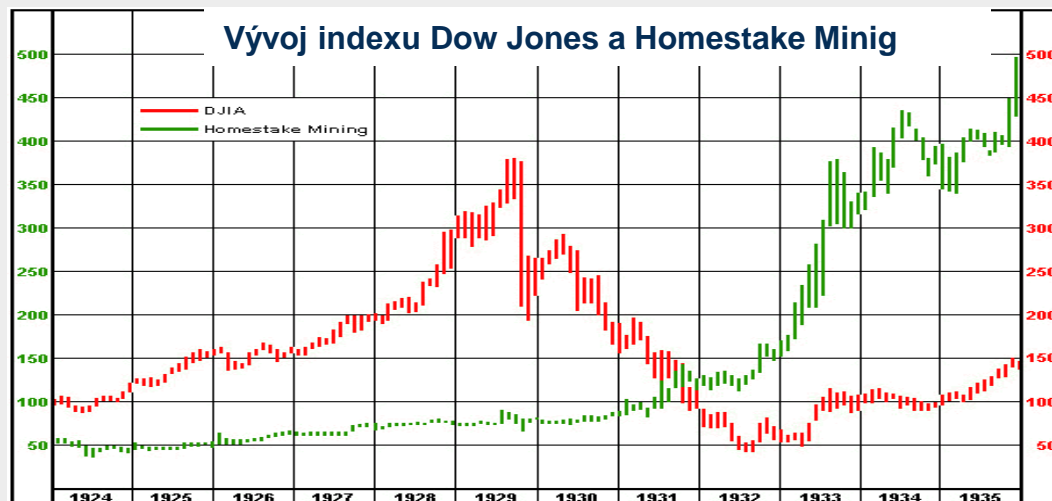
	EUR	USD	GBP	HKD	CAD	Yuan
2001	8.1%	2.5%	5.4%	11.3%	8.8%	2.5%
2002	5.9%	24.7%	12.7%	13.5%	23.7%	24.8%
2003	-0.5%	19.6%	7.9%	-10.5%	-2.2%	19.5%
2004	-2.1%	5.2%	-2.0%	1.4%	-2.00%	5.2%
2005	35.1%	18.2%	31.8%	25.6%	14.5%	15.2%
2006	10.2%	22.8%	7.8%	14.4%	22.8%	18.8%
2007	18.8%	31.4%	29.7%	18.1%	11.5%	22.9%
2008	11.0%	5.8%	43.7%	33.0%	31.1%	-1.00%
2009	20.5%	23.9%	12.1%	-3.6%	6.5%	24.0%
2010ytd	28.5%	10.5%	23.1%	16.7%	11.6%	10.59%
Mean	13.55%	16.46%	17.22%	11.99%	12.63%	14.25%
Median	10.6%	18.9%	12.4%	13.95%	11.56%	17.00%

Sources: Datastream, Erste Group Research

¹ As of 1 June 2010

Jak vypadá správná zlatá horečka I. – 30.léta

- Ukázka z 30.let ukazuje, že v období deflace jsou drahé kovy jednou z možností jak překonat útrapy trhu.
- Jak je to možné? Cena zlata si uchovává svou hodnotu a ceny vstupů těžařů zlata klesají=>rostou zisky – viz graf Homestake Mining – na obrázku zelená křivka. Tabulka níže ukazuje na cenu akcie během následujících 6 let od vrcholu na akciových trzích včetně tučné dividendy.
- Ještě zajímavější pohled je na chování drahých kovů a komodit během období deflace – drahé kovy si udržují svou funkci „peněz“, zbytek klesá.



Vývoj ceny akcií Homestake Mining a Dome Mines včetně dividend

	Homestake Mining	Dividend	Dome Mines	Dividend
Low 1929	USD 65	USD 7	USD 6	USD 1
High 1931	USD 138	USD 8.45	USD 13.5	USD 1
High 1933	USD 373	USD 15	USD 39.5	USD 1.8
High 1934	USD 430	USD 30	USD 46.25	USD 3.50
High 1936	USD 544	USD 36	USD 61.25	USD 4

Source: Ian Gordon, Longwave Group, 19 October 2009

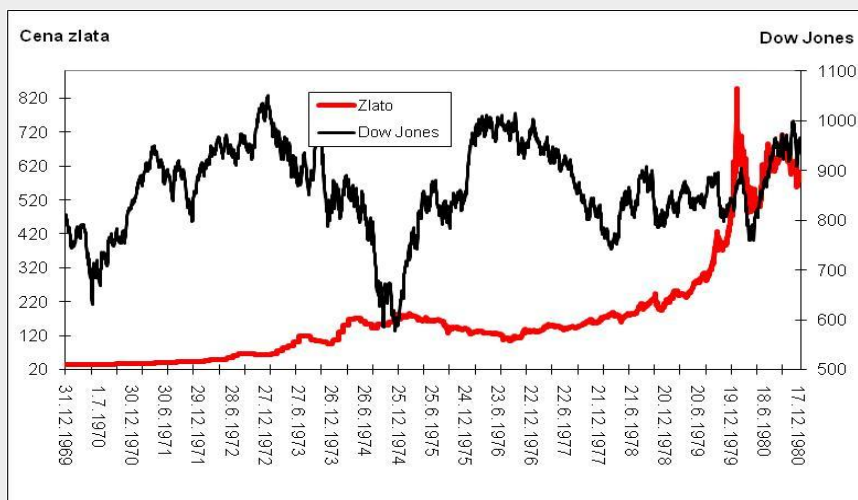
Deflation	Gold	Silver	Commodities
1814-1830	100%	89%	-50%
1864-1897	40%	27%	-65%
1929-1933	44%	-5%	-31%

Sources: Roy Jastram, "The Golden Constant" and "Silver, the Restless Metal", Erste Group Research



Jak vypadá správná zlatá horečka II. – 70.léta

- I v období inflace se daří zlatu a akcím těžících zlato.
- Některé ceny společností těžících zlato vzrostly až o 13 000% - viz tabulka vpravo.
- Opět je patrné odlišné chování zlata a akcií těžařských firem zlata proti akciovým trhům=výborný doplněk portfolia.

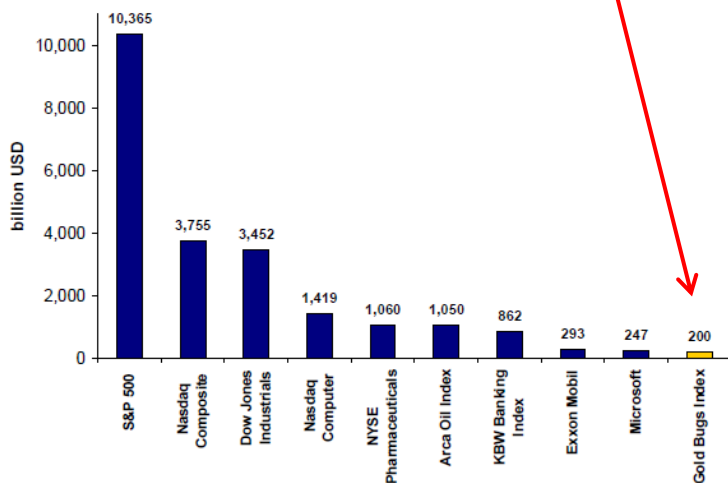


	Dec. 1978. Before big run up begins	In Jan 1980 Gold Bullion Peaks at \$850	Share % gain Jan 80	Share price peak	Month peaked	Share Price % Gain
JUNIORS						
Carolin Mines	\$ 3.10	\$ 21.00	577%	\$ 57.00	Oct-80	1739%
Mosquito Creek Gold	\$ 0.70	\$ 4.80	586%	\$ 7.50	Oct-80	971%
Northair Mines	\$ 3.00	\$ 5.15	72%	\$ 10.00	Oct-80	233%
Silver Standard	\$ 0.58	\$ 1.75	202%	\$ 2.51	Mar-80	333%
Lincoln Resources	\$ 0.78	\$ 3.25	317%	\$ 20.00	Oct-80	2464%
Lornex	\$ 15	\$ 45	200%	\$ 85.00	Oct-80	467%
Imperial Metals	\$ 0.36	\$ 0.73	103%	\$ 1.95	Mar-80	442%
Anglo-Bornarc Mines	\$ 1.80	\$ 4.10	128%	\$ 6.85	Oct-80	281%
Avino Mines	\$ 0.33	\$ 3.30	900%	\$ 5.50	Dec-80	1567%
Copper Lake Expl.	\$ 0.08	\$ 0.72	800%	\$ 10.50	Sep-80	13025%
David Minerals	\$ 1.15	\$ 10.00	770%	\$ 21.00	Oct-80	1726%
Eagle River Mines	\$ 0.19	\$ 0.70	268%	\$ 6.80	Dec-80	3479%
Meston Lake Resources	\$ 0.80	\$ 2.60	225%	\$ 10.50	Oct-80	1213%
Silverado Mines	\$ 0.26	\$ 2.85	996%	\$ 10.63	Oct-80	3987%
Wharf Resources	\$ 0.33	\$ 4.80	1355%	\$ 9.50	Nov-80	2779%
PRODUCERS						
Dome Mines	\$ 92.50	\$ 70.00	-24%	\$ 154.00	Sep-80	66%
Campbell Red Lake	\$ 35.50	\$ 70.00	97%	\$ 94.75	Sep-80	167%
Dickinson Mines	\$ 6.88	\$ 11.75	71%	\$ 27.50	Sep-80	300%
Sigma Mines	\$ 36.00	\$ 47.00	31%	\$ 57.00	Sep-80	58%
Giant Yellowknife Mines	\$ 11.13	\$ 24.00	116%	\$ 39.00	Sep-80	251%

Zlatá horečka dnes

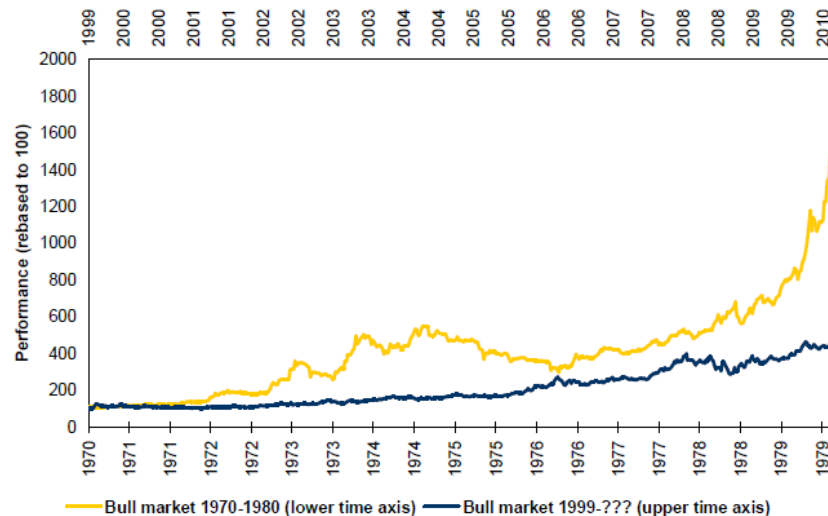
- Vlastně ještě ani nenastala
- Jsme teprve ve druhé ze tří růstových fází
- Tento sektor je stále poddimenzovaný=prostor pro další růst
- „Bezriziková“ investice
- Index HUI se od roku 2001 zvýšil z minima 36 bodů na 460 v roce 2010!

Tržní kapitalizace sektoru těžařů zlata je stále velmi nízká



Sources: Bloomberg, Erste Group Research, as of 20 May 2010

Srovnání vývoje ceny zlata v 70.letech a od roku 1999



Sources: Datastream, Erste Group Research

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
- BP,BPS Bazické body (100bp=1 %)
- D Den
- M Měsíc
- Y Rok
- ECB Evropská centrální banka
- EPS Zisk na akcii
- FED Americká centrální banka
- CDO Investiční nástroj, který se vztahuje k podkladovým aktivům, kterými mohou být například bondy, půjčky nebo třeba hypotéky. Většinou se jedná o portfolio podkladových instrumentů. Banka „přetaví“ podkladová aktiva na CDO, která většinou prodává v tranších.
- 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.