





Měsíční zpráva klientům

Listopad 2006

-  **Inflace v ČR poklesla díky energiím**
-  **Pozitivní výsledky se projevily na růstu všech sektorů akciových trhů**
-  **Realitní trhy ve výnosech nepolevují**
-  **Pokles zásob ropných produktů umožňuje růst cen**



Atlantik - Kilcullen
Asset Management

Atlantik
FINANČNÍ TRHY

EKONOMIKA A MĚNY - vyspělé země

Spojené státy - FED nadále sazby beze změny

FED ponechal podle očekávání již potřetí v řadě sazby beze změny na úrovni 5,25 %. Nicméně ve svém prohlášení opět zopakoval, že inflační rizika zůstávají. Toto již tradiční vyjádření však opět zmínil poznámkou, že rizika zvyšování cenové hladiny by měla postupně poklesnout a to díky zvolnění ekonomického růstu. Snížení inflačních tlaků, a tedy i rizika dalšího zvyšování úrokových sazeb, bylo též způsobeno propadem ceny ropy a ostatních energií. Trh v současnosti nabývá přesvědčení, že sazby budou v následujících týdnech stagnovat a snižování přijde na program v 1Q roku 2007.

Americká ekonomika zpomalila ve 3Q

Růst americké ekonomiky ve 3Q zpomalil z 2,6 % ve 2Q na 1,6 % (q/q anualizovaně). Jedná se o nejnižší růst za poslední 3 roky. Hlavním zdrojem zpomalení růstu byl propad bytové výstavby (-17,3 %), která tak snížila celkový růst o 1,1 procentního bodu. Druhým velkým negativem byl příspěvek zahraničního obchodu. Naopak spotřební výdaje domácností, které představují asi 70 % HDP, vzrostly o 3,1 %. Fixní investice firem se zvýšily o 8,6 % a spolu se silným růstem spotřeby domácností naznačují, že současné zpomalení růstu může být dočasné.

Další pokles nezaměstnanosti

Tvorba nových pracovních míst se v posledních měsících zpomalila jako signál zvolnění růstu americké ekonomiky. Přesto trh práce těží z předchozího trendu a nezaměstnanost v říjnu poklesla na 5,5leté minimum 4,4 %.

Eurozóna - ECB nadále drží jestřábi tón

Evropská centrální banka na svém zasedání na začátku října zvedla hlavní úrokovou sazbu o 25 bazických bodů na 3,25 % p.a. ECB vnímá i přes pokles cen ropy riziko zvýšené inflace. Z tohoto důvodu očekává trh dokonce roku ještě jedno zvýšení sazeb.

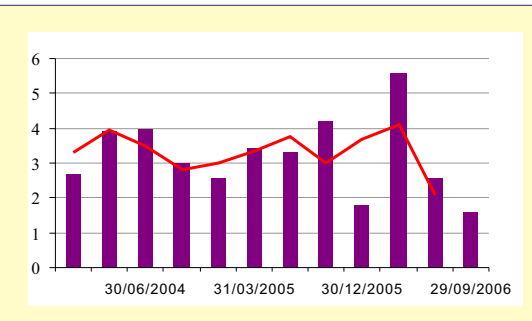
Inflace na 2,5letém minimu

Spotřebitelská inflace zpomalila ze srpnové úrovně 2,3 % na 1,7 % - nejnižší inflace Eurozóny za poslední 2,5 roku. Důvodem je pokles cen ropy a energií včetně pohonných hmot.

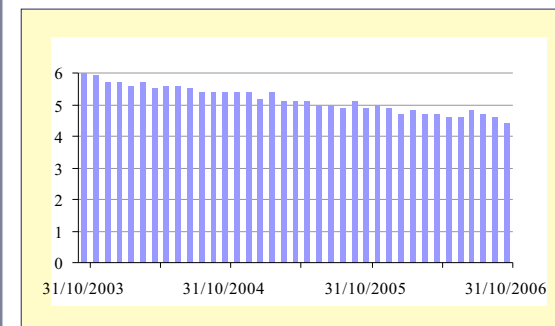
Spotřeba domácností slabá

Maloobchodní tržby nadále ukazují, že spotřebitelský sentiment zůstává velmi nízký a spotřeba domácností je nadále nejslabším článkem oživení ekonomiky Eurozóny. Spotřebu domácností brzdí nezaměstnanost, nižší růst mezd a také očekávané zvyšování DPH v Německu příští rok.

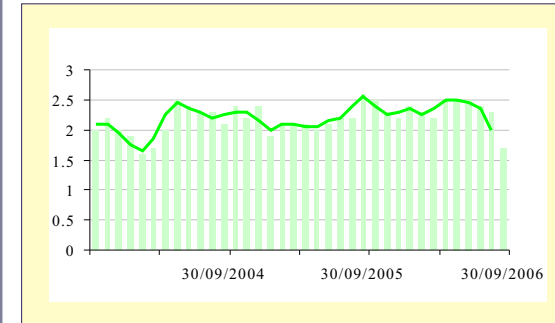
USA - vývoj HDP



USA - vývoj nezaměstnanosti



EU - maloobchodní tržby



Pramen: Bloomberg data k 31.10.2006

EKONOMIKA A MĚNY - střední Evropa a rozvíjející se trhy

ČNB sazby nezměnila a mírně snížila inflační výhled

NBS nezvyšuje sazby kvůli silné koruně

Maďarsko pokračuje v utahování měnové politiky

Pokles inflace v říjnu hlavně díky energiím

Regionální měny na maximech

Obchodní bilance opět s přebytkem

Rozpočet prošel prvním čtením

Euro v ČR odsunuto na neurčito

ČR 20. největší příjemce FDI na světě

ČNB podle očekávání ponechala v říjnu sazby beze změny na 2,50 % a navíc představila novou prognózu, ve které mírně snížila výhled inflace a letošní růst HDP. Guvernér Tůma uvedl, že nové prognóze odpovídá krátkodobě pomalejší růst sazeb než se dosud očekávalo. Aktuálně silnější koruna zvyšování sazeb odkládá ještě dále. Také Slovenská centrální banka (NBS) nezvýšila úrokové sazby a ponechala je ve výši 4,75 %, čímž však překvapila trh, který růst sazeb očekával. NBS předpokládá, že posilující koruna a pokles cen energií pomohou udržet inflaci pod kontrolou. Oproti tomu Maďarská centrální banka přistoupila dle očekávání ke zvýšení úrokové sazby o dalších 25 bodů na 8 %. Důvodem jsou inflační rizika jako je růst mezd, zvyšování daní a nepříznivý stav veřejných financí.

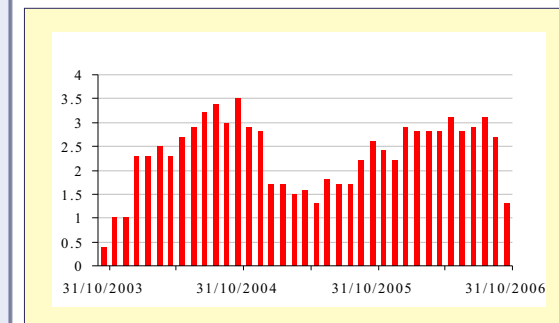
Cenová hladina v říjnu meziměsíčně poklesla o 0,5 %. V meziročním srovnání pak inflace propadla ze zářijové úrovně 2,7 % na 1,3 % - nižší byla v prosinci 2003. Za poklesem stálo zlevnění zemního plynu (-5,5 %) a pokračující pokles cen pohonných hmot (-5,5 %). Překvapením byl pokles cen potravin (-0,7 %).

Česká koruna posunula své historické maximum až na 27,88 CZK/EUR. Také slovenská koruna má vůči euru nové historické maximum, a to na 36,02 SKK/EUR. Zato maďarský forint s polským zlotým zpevnily „jen“ na půlroční maxima. Změna očekávání dalšího vývoje v USA a oslabující dolar vede investory k opětovnému zájmu o rozvíjející se trhy. Obchodní bilance po prázdninových deficitech skončila v září přebytkem 7,5 mld. CZK. Důvodem je pokles cen ropy a sezónnost, kdy po celozávodních dovolených jede průmysl opět na plné obrátky. Vývoz celého strojírenství včetně automobilů nadále silně roste a přebytek tohoto sektoru vzrostl o 3,0 mld. na 23,3 mld.

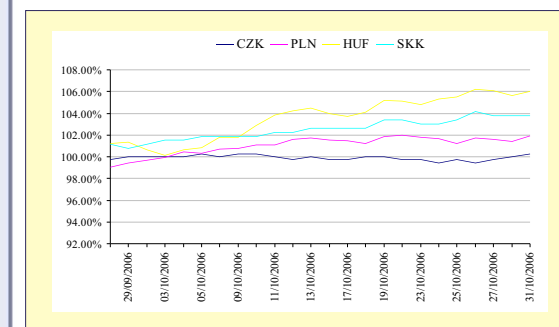
Poslanci v prvním čtení schválili výnosy a výdaje státního rozpočtu na rok 2007 (ke konečnému schválení jsou třeba tři čtení). Celkový deficit veřejných financí bude činit 4 % HDP (cca 137 mld. CZK). Schválený deficit porušuje závazky vůči EU (3,3 % HDP) a plán na přijetí eura. Tato skutečnost byla jedním z důvodů, proč česká vláda podle očekávání zrušila plán na přijetí eura v roce 2010. Rozhodnutí odůvodnila rostoucími rozpočtovými deficity a stoupající inflací. Pro přijetí eura nebyl zatím stanoven žádný nový termín.

UNCTAD sestavuje žebříček zemí podle objemu přímých zahraničních investic (FDI), ve kterém se ČR v roce 2005 umístila na 20. místě. Do ČR přišlo 11 mld. USD, což představuje třetinu veškerého přílivu investic do 10 nových členů EU. Částku pozitivně ovlivnila privatizace Českého Telecomu (nyní Telefónica O2) a Unipetrolu, která dohromady přinesla výnos 5,2 mld. USD.

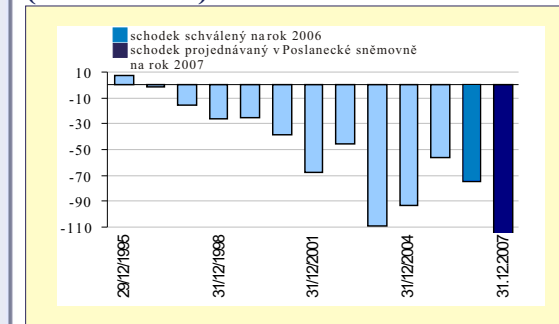
ČR - index spotřebitelských cen



Vývoj středoevropských měn k EUR



ČR - deficit státního rozpočtu (v mld. CZK)



Pramen: Bloomberg data k 31.10.2006

DLUHOPISY

Americké dluhopisy dohnaly ztrátu ze začátku měsíce

Ceny amerických dluhopisů zahájily měsíc říjen poklesem. Nezabránilo tomu ani horší výsledky nově vytvořených pracovních míst mimo zemědělství, a to i přesto, že nepříznivá makrodata většinou vedou k odklonu investorů od akcií k dluhopisům. Ještě níže poslaly dluhopisy výroky členů amerického FEDu, které byly interpretovány jako odložení očekávaného snižování sazeb. Na historicky nejvyšší schodek zahraničního obchodu dluhopisy již téměř nereagovaly. Po poklesu cen dluhopisů na začátku října téměř o 1,1 % se vývoj uklidnil. Růst prodeje nových domů o 5,5 % spolu s meziročním poklesem jejich cen o 9,7 % poslal dluhopisy vzhůru. Aualizovaný růst americké ekonomiky ve třetím čtvrtletí o pouhé 1,6 % (očekávalo se 2,2 %) byl dalším faktorem, který umožnil dluhopisům dohnat jejich propad na začátku měsíce. Říjen nakonec skončil pro americké dluhopisy růstem o 0,5 %, což znamená 2,6 % od začátku roku.

Evropské dluhopisy ve vleku vývoje amerických dluhopisů

Evropské dluhopisy již více než tradičně kopírovaly vývoj dluhopisových trhů za oceánem. V Evropě způsobilo propad několik důležitých čísel: Index cen průmyslových výrobců v Eurozóně, který vzrostl o pouhé 0,1 % meziměsíčně, dále zvýšení základní úrokové sazby ECB na 3,25 % a komentáře nevylučující možnost dalšího zvyšování sazeb. Dalším důležitým údajem byl čtvrtletní růst ekonomiky o 0,9 %, přičemž revidovaný meziroční růst dosáhl hodnoty 2,7 %. Naopak růst na konci měsíce podpořil německý index očekávání ZEW (nejnižší za 13 let) spolu s nízkou inflací Eurozóny na úrovni 1,7 % meziročně. Negativní zprávou pro dluhopisy byl výsledek německého indexu podnikatelské důvěry IFO. Ten v říjnu dosáhl na 105,3 bodů proti 104,9 v září. V cenách dluhopisů je nyní již zahrnuto očekávání dalšího navyšování sazeb v EU, ke kterému by mohlo dojít v prosinci. Za říjen si evropské dluhopisy připsaly 0,3 % a od začátku roku by tak svým majitelům přinesly slabých 0,5 %.

České dluhopisy stále slabé

Ceny dluhopisů v ČR byly na konci října na stejné úrovni jako na začátku a tak výnos českých dluhopisů od začátku roku zůstává na -0,2 %. Zpříšňování měnové politiky v ČR je opatrnější a proto s dalším zvyšováním sazeb počítáme až v lednu.

Maďarská inflace požene sazby nahoru

Maďarská meziroční inflace se v září posunula z 3,5 % na 5,9 %. Současně se i jádrová inflace posunula na 4 % meziročně. Můžeme tedy očekávat další růst úrokových sazeb.

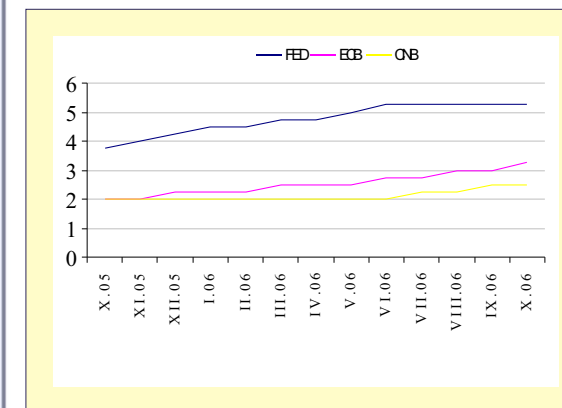
Dluhopisy

Výnos do splatnosti	USA	EU	ČR
1 rok	52	37	30
<i>měsíční změna</i>	0.0	0.1	0.0
5 let	46	37	36
<i>měsíční změna</i>	0.0	0.1	-0.1
10 let	46	37	38
<i>měsíční změna</i>	0.0	0.0	0.0
30let/ 15let ČR	47	38	41
<i>měsíční změna</i>	-0.1	-0.1	0.0

Výnos do splatnosti	HUF	PLN	SK
1 rok	83	44	
<i>měsíční změna</i>	-0.1	-0.1	
3 let	80	48	47
<i>měsíční změna</i>	-0.5	-0.3	-0.3
5 let	76	51	46
<i>měsíční změna</i>	-0.5	-0.3	-0.2
10let (SK 8let)	72	53	45
<i>měsíční změna</i>	-0.4	-0.2	0.0

Pramen: Bloomberg data k 31.10.2006

Vývoj klíčové úrokové sazby



Pramen: Bloomberg data k 31.10.2006

AKCIE

Růst světových burz pomohla i makrodata

Pokles ceny ropy má pozitivní vliv na očekávání HV za rok 2006

Hospodářské výsledky se projeví na růstu všech sektorů ekonomiky

Výrazný růst zaznamenala i pražská burza
ČEZ překonal magickou hranici 900 Kč za akcii

CME a Erste Bank také na nových historických maximech

V USA dosáhly akcie během měsíce října nových maxim. Pozitivní vývoj pramenil mimo jiné z růstu přesvědčení, že zvyšování úrokových sazeb v USA je u konce a naopak se blíží období jejich snižování. Tuto úvahu podpořily makroekonomické zprávy, z nichž nejdůležitější byly výsledky růstu amerického HDP za 3Q, které potvrdily zpomalení americké ekonomiky. Oproti tomu ekonomika Eurozóny roste stále slušným tempem a očekává se tedy, že ECB bude po říjnovém růstu úrokových sazeb o 25 bazických bodů pokračovat v dalším zvyšování. Dalším faktorem, který napomohl růstu akciových trhů byly zveřejněné firemní výsledky společností za 1-3Q tohoto roku, které většinou překonaly očekávání trhu. Akciovým burzám pomohl k růstu také pokles ceny ropy, která se dostala na nové roční minimum. Tento propad ceny se pozitivně projevuje v očekávání hospodářských výsledků firem za rok 2006. Sektor energií i přes tuto skutečnost posílil o pěkných 4,7%.

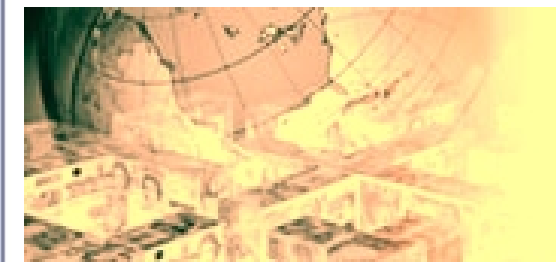
Nejlépe si vedl sektor materiálů. Vysoký růst byl reakcí na dobré hospodářské výsledky společností z odvětví a předchozí korekce, která se tímto ukázala jako přehnaná. Některé společnosti také oznámily výplatu přebytečné hotovosti akcionářům odkupem vlastních akcií. Naopak nejnižší nárůst vykázal sektor zdravotnictví. Negativní vliv měly ohlášené hospodářské výsledky společnosti Merck, která díky poklesu poptávky po tekutých krystalech ohlásila nižší zisk a snížila projekci tržeb. K lepšímu výsledku sektoru nepomohly ani dobré výsledky Pfizer, který více než zdvojnásobil zisk, ani Johnson&Johnson, jehož výsledky předčily očekávání trhu.

V měsíci října došlo k výraznějšímu růstu výkonnosti i na pražské burze a index PX tak posílil o 6,3 % m/m na 1539 bodů. Za pozitivním vývojem stojí především posílení akcií ČEZu, Erste Bank a CME. ČEZ uzavřel měsíční obchodování s růstem 10,2 % m/m. Akciím pomohlo zejména uvedení na burzu ve Varšavě 25. října. Akcie energetické společnosti se tak poprvé dostaly přes hranici 900 Kč, poté však přišlo vybírání zisků.

Výraznější zisky si připsaly i akcie CME (+7,9 % m/m). Za jejich posílením stojí především zprávy o růstu cen reklamních časů, zájem fondů APAX a Ronalda Laudera kupovat další akcie CME a také nová doporučení, např. od JP Morgan s rekordní cílovou cenou 90 USD. Během října dosáhly nových historických maxim také akcie Erste Bank (+6,8 % m/m). Hlavním impulsem, který posunul tento titul směrem k maximum, byla informace o tom, že Citibank chystá akvizice v regionu střední Evropy. Rakouský bankovní ústav byl investory považován za horkého kandidáta této akvizice. Výsledky hospodaření za 1-3Q však byly v souladu s očekáváním trhu, což přineslo vybírání zisků.

Vývoj hlavních světových indexů

Region	Index	1 měsíc	od poč. roku
USA	S&P 500	3.2%	10.4%
	Russel 2000	5.7%	13.9%
Evropa	FTSE Eurotop	3.3%	10.8%
Velká Británie	FTSE	2.8%	9.1%
Japonsko	Nikkei	1.7%	1.8%
Rozvíjející se trhy	Morgan	4.7%	15.3%



Globální vývoj jednotlivých sektorů

Sektor	1 měsíc	od poč. roku
Energie	4.7%	11.8%
Materiály	6.7%	18.8%
Průmysl	3.5%	10.6%
Ostatní spotř. zboží	5.4%	13.6%
Zboží denní spotř.	1.8%	13.8%
Zdravotnictví	0.8%	8.4%
Finance	3.0%	15.8%
IT	3.5%	5.4%
Telekomunikace	6.3%	21.0%
Služby	4.0%	22.6%

Pramen: Bloomberg data k 31.10.2006

KOMODITY - REALITY

Reality v Evropě nepolevují

Realitní trh ani v říjnu neslevil ze svého vysokého tempa a přidal za předchozí měsíc necelých 5 %. Tento příznivý vývoj má na svědomí především zvýšená poptávka ze strany institucionálních investorů, jako jsou penzijní fondy. Jejich současná pozice v realitách už dosáhla úrovně 6,5 % z celkového majetku. Pokud pomineme výsledek Španělska, který stále ovlivňuje spekulativní cena titulu Metrovacesa kvůli boji o majoritu, byla největším tahounem říjnového růstu Velká Británie, kde se počítá s přechodem na daňově výhodný statut REIT v roce 2007, což by při současné tržní kapitalizaci znamenalo pozici 3. největšího realitního trhu REIT na světě. Naopak, přetrvávající nejasnosti a komplikace kolem přechodu na statut REIT v Německu stojí za říjnovým poklesem tamního realitního trhu, což byl nejhorší výsledek v Evropě.

Americké reality v říjnu překonaly Evropu

Americkým realitám se v říjnu dařilo ještě lépe (+6,3 %) než těm evropským. Výnos od začátku roku se tak přehoupnul už přes 30 % i u severoamerického indexu. Největší zásluhu na tom mají Spojené státy, kde se dařilo sektoru ostatních nemovitostí (např. golfová hřiště, věznice). Příčinou byla zveřejněná nabídka od General Electric na převzetí realitní společnosti Trustreet Properties, která je největším REIT v oblasti restauračních zařízení v USA. Po delší době se také dařilo rezidenčním nemovitostem (+8,3 %), když se index dostupnosti nemovitostí ze strany spotřebitelů odrazil z několikaletých minim.

Pokles zásob ropných produktů umožňuje růst cen

Zatímco 3. čtvrtletí roku se vyznačovalo vysokými zásobami ropy, v říjnu se zásoby benzínu i ropných destilátů v USA rapidně snížily. Ropa dosáhla v posledních dnech cen kolem 61 USD/barel. To je výsledkem zvýšené poptávky a odstávek zařízení za účelem údržby. Také snížení těžby Saudskou Arábií ovlivnilo pokles importů do USA. Zásoby v Evropě a Asii nebyly ani v září nadprůměrně vysoké a navíc i nyní dochází k jejich dalšímu snižování. Příchod zimních měsíců je další faktor, který působí tlak na vzestup cen energií. V USA to ovlivnilo zejména ceny zemního plynu.

Kukuřice a pšenice vedou růst sektoru zemědělství

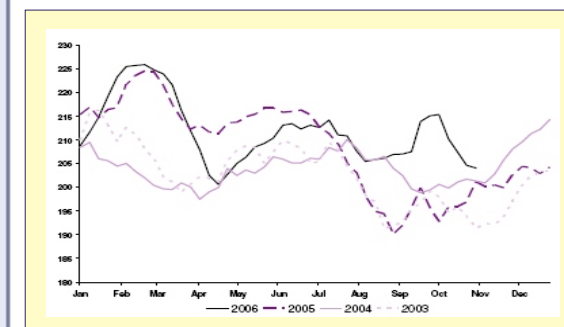
Zemědělské plodiny jsou konečně na vzestupu. Odhady světové produkce hovoří o nižších výnosech kukuřice v USA. Světové i americké zásoby jsou na extrémně nízkých hodnotách. Navíc se očekává tlak na růst spotřeby kvůli výrobcům etanolu. Tyto faktory mohou mít ve středním i delším horizontu dopad na růst ceny. Obdobná je situace na trhu s pšenicí, kde jsou zásoby také nízké. Sucho v Austrálii a Brazílii způsobilo pokles produkce, který už je dnes zakomponovaný v cenách.

Sektor kovů v posledních letech stále více citlivě reaguje na negativní šoky na straně poptávky. Zvláště důležité jsou stávky iniciované odboráři, a to zejména v době nízkých zásob kovů.

Realitní trh (REITs)

	Index	za měsíc	od poč. roku
Evropský trh	EPRA	4.9%	34.1%
<i>Roční dividendový</i>		2.6%	
Americký trh	FNERTR	6.3%	31.1%
<i>Roční dividendový</i>		3.7%	
Japonský trh	EPRA Japan	7.1%	19.0%

Zásoby benzínu v USA (mil. barelů)



Pramen: US Department of Energy

Komoditní trh

Komodity	Kurz/cena	za měsíc	od poč. roku
Celý trh	598.8	-3.0%	-16.8%
Ropa Brent	59.0	-5.5%	0.1%
Zemní plyn	7.5	34.1%	-32.9%
Zlato	606.8	1.4%	16.9%
Stříbro	12.3	6.3%	39.1%
Zemědělské plodiny		9.8%	6.2%

Pramen: Bloomberg data k 31.10.2006

TRHY V ČÍSLECH

Index/hodnota		1 měsíc	od začátku roku	12 měsíců	3 roky p.a.	
MĚNY	CZK k USD	22.05	1.2%	11.4%	12.1%	7.8%
	CZK k EUR	28.14	0.6%	3.4%	5.3%	4.4%
	USD k EUR	1.28	-0.7%	-7.2%	-6.0%	-3.2%
	JPY k USD	116.98	1.0%	0.7%	-0.5%	-2.0%
DLUHOPISY	USA		0.5%	2.9%	4.5%	3.6%
	Evropa		0.3%	0.5%	1.3%	4.8%
	Rozvíjející se trhy		1.9%	7.8%	11.5%	11.6%
	Česká republika		0.0%	-0.2%	1.7%	3.5%
AKCIE	USA	<i>S&P 500</i>	3.2%	10.4%	14.2%	9.5%
	Evropa	<i>FTSE Eurotop 100</i>	3.3%	10.8%	16.8%	14.5%
	Japonsko	<i>Nikkei</i>	1.7%	1.8%	20.5%	15.8%
	Rozvíjející se trhy	<i>Morgan Stanley</i>	4.7%	15.3%	31.9%	25.8%
REALITY	Amerika	<i>FNERTR</i>	6.3%	31.1%	36.4%	27.9%
	Evropa	<i>RPRA</i>	4.9%	34.1%	44.3%	36.8%
KOMODITY	Ropa	<i>Brent</i>	-5.5%	0.1%	1.6%	28.7%
	Komoditní index	<i>GSCIER</i>	-3.0%	-16.8%	-18.2%	8.4%

Pramen: Bloomberg data k 31.10.2006

Použité zkratky:

ECB	Evropská centrální banka
FED	Federal Reserve System
BOJ	Bank of Japan
HDP	Hrubý domácí produkt
CPI	Index spotřebitelských cen
PPI	Index cen výrobců
BÚ	Běžný účet

Atlantik - Kilcullen Asset Management, a.s.
Hilleho 6, 602 00
Brno, Česká republika

Vinohradská 230
Praha, České republika

Regus Business Centrum,
Námestie 1.mája 11
Bratislava, Slovenská republika

BRNO -Tel: +420 545 423 411
Fax: +420 545 240 005

PRAHA - Tel: +420 225 010 264
Fax: +420 225 010 266

BRATISLAVA - Tel: +421 259 396 156
Fax: +421 259 396 200

Zelená linka: 800 122 676
Email: info@atlantik-kilcullen.com
www.atlantik-kilcullen.com



Atlantik - Kilcullen
Asset Management

Atlantik
FINANČNÍ TRHY

ATLANTIK finanční trhy, a.s.

Vinohradská 230
100 00 Praha 10
Tel.: +420 225 010 222 Email: atlantik@atlantik.cz
Fax: +420 225 010 221 www.atlantik.cz