

Měsíční zpráva klientům

- 2** Nový rekord nezaměstnanosti v Eurozóně
- 4** FED ponechal sazby beze změny na 5,25 %
- 5** Pegas již letos neočekávaně vyplatí dividendu
- 6** Cena ropy dále rostla



ATLANTIK

■ EKONOMIKA A MĚNY - vyspělé země

2



Spojené státy - dolar zpět na 2-měsíčním minimu

V polovině června ukončil dolar posilování na devizových trzích a americká měna se propadla k euru zpět na 1,36 USD/EUR, což je nejnižší úroveň od konce dubna, kdy kurz dosáhl historického minima 1,368 USD/EUR. Obrat způsobilo především očekávání, že na rozdíl od USA plánují jiné centrální banky zvyšování sazeb. Dolar oslabil ke všem světovým měnám.

FED zatím drží sazby, pravděpodobnost dalšího zvýšení poklesla

FED ponechal v červnu sazby beze změny (5,25 %). Z komentáře k hodnocení inflace sice vypadlo slovo zvýšeny (elevated), ale na druhou stranu FED očekává, že "zvolňování inflačních tlaků musí být ještě přesvědčivě prokázáno". Toto vyjádření bylo pro trh mírným zklamáním, jelikož očekával ráznější slovník.

Příznivý vývoj inflace

Celková inflace byla v květnu mírně vyšší, než se očekávalo, ale to především díky volatilním cenám energií a také potravin. Naopak jádrová inflace opět vykázala příznivý vývoj a v meziročním srovnání poklesla na 14-měsíční minimum (2,2 %).

Trh bydlení nadále slábne

Velmi slabé výsledky nadále vykazuje trh bydlení. Přesto, že trh vykazuje určité známky stabilizace, lze očekávat pokračování recese sektoru i ve druhé polovině roku. Nasvědčuje tomu totiž silný růst nabídky volných domů. Prodeje domů propadly na 4-leté minimum.

Eurozóna - nový rekord nezaměstnanosti

Trh práce vykazuje letos v Eurozóně velmi dobré výsledky. Nezaměstnanost klesá 7 měsíců v řadě a dosáhla v květnu na nové minimum 7 % - což je nejnižší úroveň od začátku časové řady v roce 1993. Příznivý vývoj hlásí především německý trh práce. Pokles nezaměstnanosti je i zdrojem zlepšení spotřebitelského sentimentu.

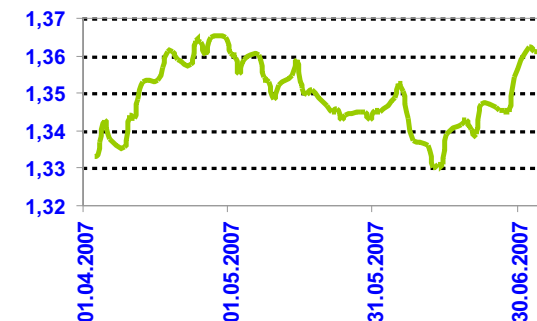
Předstihové ukazatele poklesly, stále se však drží vysoko

Přestože index Ifo v červnu překvapivě mírně poklesl, stále se udržuje na vysoké úrovni a dává velmi dobrý výhled pro německou ekonomiku. Podle institutu jsou firmy stále velmi optimistické v očekávání vývoje exportu. Poslední indikátory ukazují, že případné ekonomické oslabení v druhém pololetí bude slabší, než se původně předpokládalo.

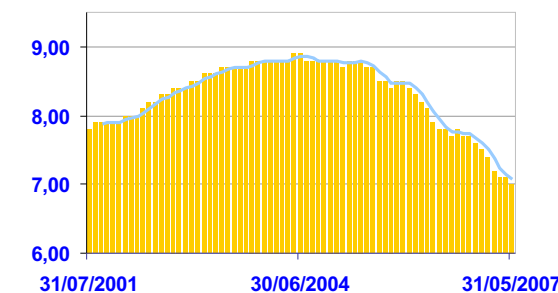
Velká Británie - inflace poklesla, inflační tlaky stále vysoké

Míra inflace v květnu poklesla na 7-měsíční minimum (2,5 %) především díky cenám energií (plyn, elektřina). Jádrová inflace ovšem dosáhla 10-letého maxima, a proto se očekává, že Bank of England přistoupí k dalšímu zvýšení sazeb.

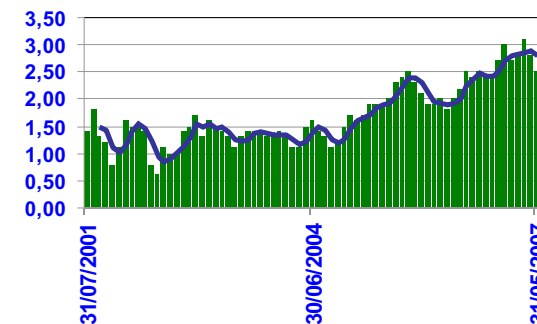
■ EUR vs USD - měnový vývoj



■ Eurozóna - vývoj nezaměstnanosti (v %)



■ Velká Británie - vývoj inflace (v %)



Pramen: Bloomberg data k 30.6.2007

■ EKONOMIKA A MĚNY - střední Evropa a rozvíjející se trhy

3



ČNB sazby nezměnila, ale slibuje růst

Česká národní banka (ČNB) ponechala na konci června úrokové sazby beze změny na úrovni 2,75 %. Dosavadní vývoj hodnotí centrální banka jako proinflační kvůli slabší koruně, vyšší aktuální inflaci a silnému růstu ekonomiky. Očekáváme tedy, že bankovní rada zvýší sazby na 3,00 % již v červenci.

Růst sazeb v Polsku a nečekaný pokles v Maďarsku

Polská centrální banka zvýšila úrokové sazby na 4,50 %, i když trh růst sazeb očekával až během 3.Q. Naopak Maďarská centrální banka (MNB) v červnu překvapila trh a snížila sazby o 25 bps na 7,75 %. Překvapením není směr, ale načasování, když v květnu centrální banka uklidnila trh, že sazby bude snižovat pozvolna kvůli růstu mezd. Tímto krokem MNB otevřela cyklus uvolňování měnové politiky.

Urácení domácností v ČR stále na vysoké úrovni

Maloobchodní tržby v dubnu meziročně vzrostly o 8,1 %. Tempo růstu tržeb sice mírně zvolnilo (+10,5 % v březnu), ale stále zůstává na vysoké úrovni. Maloobchodní tržby nadále táhnou prodeje nepotravinářského zboží (12,0 %) – vybavení domácností, nábytek, textil a obuv. Tržby za potraviny se zvýšily pouze o 2,6 %. Dlouhodobějším motorem růstu tržeb je kombinace rostoucího zadlužení domácností, růstu mezd a poklesu nezaměstnanosti.

Koruna padá překvapivě na 15měsíční minimum díky carry trades

Koruna zůstává pod negativním sentimentem a postupně se propadla až na 15-měsíční minimum (28,80 CZK/EUR). Česká koruna oslabuje navzdory velmi dobrému fundamentu (přebytek obchodní bilance, růst HDP) a proti posilujícímu regionu. Polský zlotý a maďarský forint přitom zpevnili do těsné blízkosti svých pěti resp. dvouletých maxim. Jedno z vysvětlení nabízí carry trades, kdy spekulanti ve větší míře využívají poslední možnosti levných peněz (CZK) k regionálním investicím.

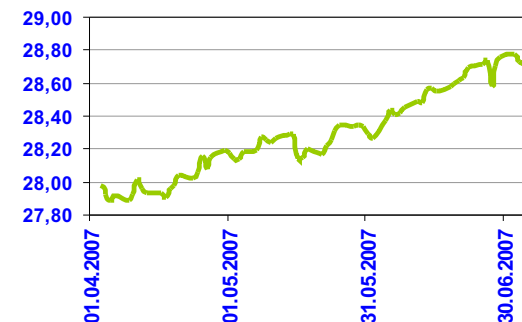
ECB vyjádřila obavy z inflace na Slovensku

ECB vyjádřila překvapivé obavy, že nízká inflace na Slovensku je dána jednorázovými faktory a země nebude schopna dlouhodobě plnit inflační kritérium a tedy i přijmout euro. Přitom harmonizovaná inflace na Slovensku poklesla v květnu na 9-leté minimum (1,5 %). Na konci roku se přitom inflace očekává na úrovni 1,3 % a příští rok by měla činit 2 %. Z tohoto pohledu vzniká dojem, že ECB se snaží najít důvod pro odmítnutí Slovenska jako člena eurozóny.

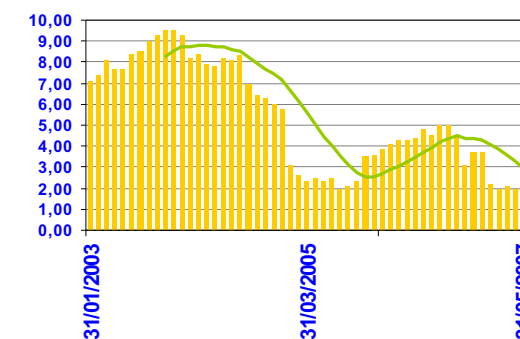
Další pokles sazeb v Rumunsku

Rumunská centrální banka i v červnu pokračovala v uvolňování měnové politiky a snížila sazby o 25 bps na 7,25 %. Letos banka krátila sazby ve 4 krocích o 175 bps. Hlavním důvodem je pokles inflace na historická minima a posilování leu, který k euru vystoupal na 5-letá maxima.

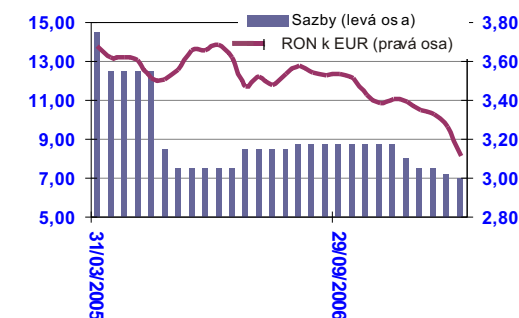
■ Měnový vývoj CZK k EUR



■ Slovensko - vývoj inflace (v %)



■ Rumunsko - vývoj úrokové sazby a měny



Pramen: Bloomberg data k 30.6.2007



Americké dluhopisy padají

Fed ponechal úrokové míry na stejné úrovni a v současné době se neočekává v blízké době žádný pohyb. Inflace je v USA stále zvýšená. Nyní se vyčkává, zda vysoké úrokové sazby v delším období udrží růst americké ekonomiky pod potenciálem a nedovolí inflaci akcelarovat. Na začátku měsíce června americké dluhopisy výrazně ztratily, aby ve druhé polovině vše dohnaly. Měsíc červen americké dluhopisy uzavřely se ztrátou na ceně 0,1 % a to od začátku tohoto roku tudíž jejich index vzrostl pouze o 0,9 %.

Evropské dluhopisy od začátku roku -1,8 %

Evropské dluhopisy se v červnu vyvíjely obdobně jako americké. Výrazný pokles cen dluhopisů v první polovině měsíce se nepodařilo přes pozitivní vývoj ke konci měsíce vymazat. Evropské dluhopisy tak za měsíc červen ztratily 0,6 %. Index evropských dluhopisů je v tomto roce zatím v záporných číslech, konkrétně -1,8 %.

Nepříznivý vliv globalizace finančních trhů

Zajímavým faktorem, který snižuje účinnost zvyšování sazeb v EU v boji s vysokou inflací, je dopad globalizace finančních trhů. "Zdražování" peněz v Eurozóně nemá požadovaný dopad, jelikož nadnárodní společnosti si umí získat levný zdroj financí v jiných částech světa - například v Japonsku, kde se úrokové sazby pohybují kolem nuly. Důsledkem může být, že zdražení peněz v Eurozóně nejvíce pocítí v první fázi malé a středně velké firmy, které nedokážou dosáhnout na finanční trhy s nižšími úrokovými sazbami.

Kam až mohou jít sazby v EU

Jelikož jsou úrokové sazby hlavním nástrojem řízení inflace, mohla by jejich snížení účinnost vést k růstu úrokových sazeb na takové úrovni, které nám připadají v poslední době nečekaně vysoké.

Ceny českých dluhopisů pokračovaly v poklesu

V očekávání dalšího růstu sazeb ztratily české dluhopisy za měsíc červen na ceně 1,2 procentní body a od začátku roku jsou již o celá 2 % v záporných číslech.

Maďarsko snižuje sazby, Polsko naopak zvýšilo

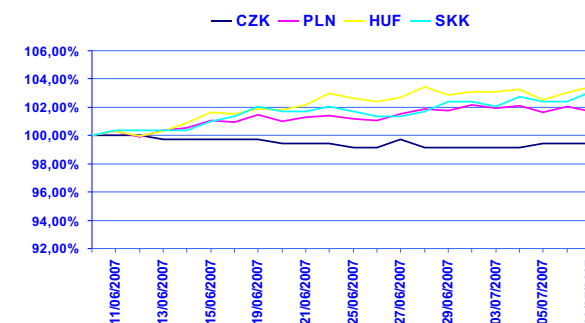
V Maďarsku dochází k postupnému snižování deficitu rozpočtu a posilování měny, což umožnilo centrální bance na konci června snížit úrokovou sazbu z 8,0 % na 7,75 %. Tento posun se podepsal pozitivně na maďarských dluhopisech. Během jednoho měsíce držitelé desetiletého maďarského dluhopisu mohli realizovat výnos okolo 1,8 %. Naopak v Polsku došlo ke zvýšení úrokové sazby, a to z 4,25 % na 4,50 %. Spolu s nepříznivými politickými událostmi (odvolání místopředsedy vlády) to byly faktory, které znamenaly snížení tržní ceny polských dluhopisů.

■ DLUHOPISY

Výnos do splatnosti	USA	EU	ČR
1 rok	5,4	4,5	3,4
<i>měsíční změna</i>	0,0	0,1	0,3
5 let	4,9	4,5	4,1
<i>měsíční změna</i>	0,1	0,1	0,4
10 let	5,0	4,6	4,7
<i>měsíční změna</i>	0,1	0,2	0,4
30let/ 15let ČR	5,1	4,7	4,8
<i>měsíční změna</i>	0,1	0,2	0,4

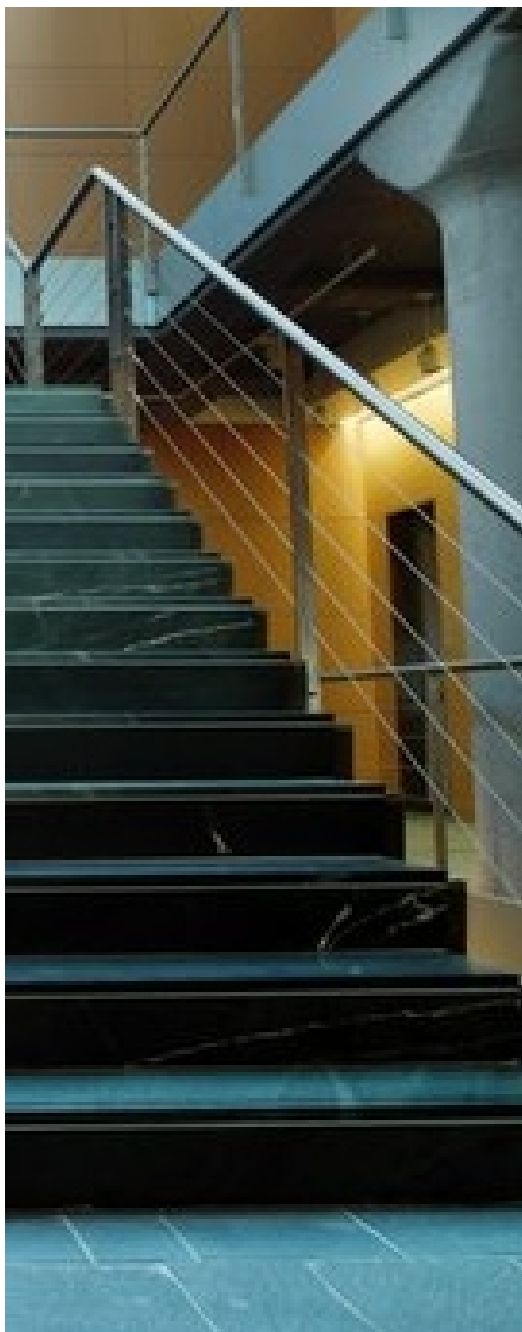
Výnos do splatnosti	HUF	PLN	SR
1 rok	7,2	4,9	
<i>měsíční změna</i>	-0,1	0,3	
3 roky	6,9	5,3	4,7
<i>měsíční změna</i>	-0,1	0,4	0,3
5 let	6,8	5,5	4,8
<i>měsíční změna</i>	-0,1	0,4	0,3
10let (SR 12let)	6,6	5,6	4,8
<i>měsíční změna</i>	0,1	0,3	0,2

■ Vývoj klíčové úrokové sazby



Pramen: Bloomberg data k 30.6.2007

AKCIE



Smíšená makrodata vedla k poklesu amerických akcií

Americké akcie oslabilo po smíšených makroekonomických datech. Růst HDP v USA za 1. Q byl nejslabší za poslední 4 roky, problémy na realitním trhu přetrvávají a inflační tlaky zůstávají, což také vedlo k rozhodnutí Fedu ponechat sazby nezměněny.

Ekonomický růst v Evropě tlačí cenu akcií vzhůru

Evropské akciové trhy měřeny indexem FTSE Eurotop 100 v červnu stagnovaly. Jednotlivé trhy však změny zaznamenaly. Pokračoval například silný růst německých akcií, který pramenil z ekonomického růstu Německa (i celé Eurozóny). To se pozitivně projevilo na míře nezaměstnanosti, která klesla na 12-leté minimum. Solidní výsledky ukázala též průmyslová výroba. Evropská centrální banka však z důvodu obav před zvyšující se inflací zvedla úrokovou sazbu na 4 %. To může do budoucna omezit prostor pro posílení akcií v Eurozóně.

Nová historická maxima indexu PS

V červnu pokračoval index PX v dobývání nových pozic, když na konci měsíce dosáhl historického maxima 1 859 bodů. Meziměsíčně index přidal 1,4 % a za 1. pololetí již 17 %.

Premiantem června byly akcie CME

Největší nárůst zaznamenaly akcie CME, které posílily o 13 % při absenci důležité fundamentální zprávy (určitým impulsem mohla být zpráva o možnosti opoždění digitalizace v ČR a z ní pramenící zvýšení konkurence). Také akcie Unipetrolu (+4,2 %) pokračovaly v růstu, když příznivým impulsem byla informace, že dceřiná společnost Benzina letos skončí obchodování v černých číslech. Akcie obou bankovních titulů sice již nedosahují takových zisků jako v předchozích měsících, ale přesto zakončily červnové obchodování v plusu. (KB +2,8 %, Erste Bank +0,9 %). Časově blíže nespecifikovaný prodej státního podílu v ČEZ udržoval u tohoto energetického titulu nervozitu z posledních týdnů (+2 %).

Pegas již letos neočekávaně vyplatí dividendu

Silné posílení v závěru měsíce umazalo předchozí ztráty u akcií Pegas (+0,6 %). Důvodem bylo rozhodnutí managementu vyplatit dividendu neočekávaně již letos, na kterou naváže progresivní dividendová politika. Určitý tlak na cenu akcie představoval konec lock-up období pro většinového akcionáře (Pamplona). Akcie Zentivy stagnovaly (+0,1 %). Její valná hromada schválila dividendu ve výši 11,5 Kč na akcii a společnost oznámila, že pro financování akvizice v Turecku využije syndikovaný úvěr ve výši 550 mil. EUR. Oba realitní tituly v červnu pod vlivem negativního sentimentu v sektoru oslabilo (Orco -3,4 %, ECM -1,4 %). Akcie ECM byly zároveň zatíženy koncem lock-up období na konverzi warrantů na akcie, ale tyto obavy nenaplnily. Akcie Orca se začaly obchodovat na burze ve Varšavě a Budapešti při současném navýšení kapitálu o 17 %. Společnost oznámila, že letošní akvizice navýší tržby o 10-15 % oproti původním očekáváním. Akcie Telefónica O2 poklesly o 2,3 %, když negativní zprávou byla pokuta ve výši 1,8 mld. Kč hrozcící z dřívějšího sporu s T-Mobile.

Vývoj hlavních světových indexů

Region	Index	1 měsíc	od poč. roku
USA	S&P 500	-1,8%	6,0%
	Rusel 2000	-1,6%	5,8%
Evropa	FTSE Eurotop	0,2%	7,6%
Velká Británie	FTSE	-0,2%	6,2%
Japonsko	Nikkei	3,1%	5,3%
Rozvíjející se	Morgan	4,4%	16,1%



Globální vývoj jednotlivých sektorů

Sektor	1 měsíc	od poč. roku
Energie	3,5%	16,6%
Materiály	2,9%	22,2%
Průmysl	0,6%	14,9%
Ostatní spotř.	-1,1%	5,8%
Zboží denní spotř.	-1,4%	7,1%
Zdravotnictví	-3,0%	2,7%
Finance	-3,5%	1,4%
IT	1,4%	9,1%
Telekomunikace	-1,5%	10,8%
Služby	-3,7%	7,2%

Pramen: Bloomberg data k 30.6.2007

■ KOMODITY A REALITY

Realitní trhy nejen v Evropě nadále v moci úrokových sazeb

Jestliže byl výsledek evropského realitního trhu za měsíc květen nevýrazný, potom ten červnový je výrazný až příliš. Bohužel o to víc, že se jedná o červená čísla. Hlavním důvodem jsou úrokové sazby. Všeobecně se očekává růst sazeb především ve Velké Británii a Eurozóně. Centrální banka v Anglii bude zvedat úrokové sazby už potřetí v tomto roce, a ty by mohly letos dosáhnout úrovně až 6 %. Dalším důvodem je zvyšující se rozdíl mezi výnosy na dluhopisech a dividendovými výnosy. Vyšší výnosy na dluhopisech totiž znamenají vyšší vstupní náklady pro realitní společnosti. Trh v Británii pomůže zvýšit dividendové výnosy v Evropě až v příštím roce, kdy dojde ke zvýšení podílu dividend na zisku za rok 2007.

Z obrů gigant...

...tak by se dal parafrázovat osud dvou největších realitních společností v Evropě - Rodamco (Holandsko) a Unibail (Francie). Ty se koncem června spojily v největší realitní trust na kontinentu. To však příliš evropskému realitnímu indexu nepomohlo, protože nejen velcí institucionální investoři museli tím pádem řešit výprodej problém zdvojení těchto titulů v portfoliích.

Výnos amerických realit podobný tomu evropskému

Ani situace v Americe není z pohledu úrokových sazeb povzbuzující. Pro FED stále zůstává hlavním tématem inflace, kterou je nutné udržet na uzdě. S tím souvisí to, že snižování úrokových sazeb, které by realitním společnostem určitě prospělo, se příliš čekat nedá. Spíše naopak, což poznamenalo červnový výkon amerického realitního indexu.

Cena ropy dále roste

Ceny ropy a ropných produktů dále rostly i přes uspokojivé zásoby ve Spojených státech. Mezi hlavními důvody lze nalézt vysokou poptávku po benzínu včetně obav z budoucího snížení zásob, stávkou v Nigérii a začátek hurikánové sezóny. To jsou zároveň vlivy, které zřejmě udrží vysokou cenu v nejbližším období. Výjimkou je zemní plyn, jehož cena poklesla na roční minima díky vysokým zásobám. Zde očekáváme stabilizaci a postupný obrat.

Velké pohyby na trhu zemědělských plodin

Poslední oficiální zpráva z amerického ministerstva zemědělství hovoří o ještě drastičtějším přesunu osevní plochy ve prospěch kukuřice na úkor mnoha ostatních plodin, než se původně očekávalo. Výsledkem byl pokles cen kukuřice a naopak dramatické růsty cen sóji, pšenice, bavlny a dalších plodin. V nejbližším období očekáváme stabilizaci cen kukuřice a růst dalších plodin druhé vlny tj. těch s velkými zásobami z minulé sklizně, např. cukru.

Obrat v ceně drahých kovů

Zatímco např. cena mědi zůstala stabilní, cena zlata a stříbra dále oslabovala i přes oslabující americký dolar. Koncem června se tento trend vyčerpal a lze očekávat obrat směrem vzhůru díky slabému dolaru, obavám z inflace a geopolitickým rizikům.

■ Realitní trhy (REITs)

	Index	za měsíc	od poč. roku
Evropský trh	EPRA	-9,2%	-10,4%
<i>Roční dividendový výnos</i>		2,5%	
Americký trh (USD)	FNERT	-9,1%	5,9%
<i>Roční dividendový výnos</i>		3,8%	
Japonský trh	EPRA Japan	-12,0%	15,5%



■ Komoditní trhy

Komodity	Kurz/cena	za měsíc	od poč. roku
Celý trh		1,1%	4,3%
Ropa Brent	72,3	4,5%	18,8%
Zemní plyn	6,8	-16,1%	7,5%
Zlato	650,9	-2,1%	2,0%
Stříbro	12,4	-8,3%	-3,6%
Zemědělské plodiny		2,1%	-1,3%

Pramen: Bloomberg data k 30.6.2007

TRHY V ČÍSLECH

7



		Index/hodnota	1 měsíc	od začátku roku	12 měsíců	3 roky p.a.
MĚNY	CZK k USD	21,24	-1,0%	-1,9%	5,7%	7,2%
	CZK k EUR	28,76	-1,6%	-4,4%	-1,0%	3,5%
	USD k EUR	1,35	-0,7%	-2,5%	-6,5%	-3,4%
	JPY k USD	123,18	-1,2%	-3,3%	-6,5%	-4,1%
DLUHOPISY	USA		-0,1%	0,9%	6,0%	3,7%
	Evropa		-0,6%	-1,8%	0,7%	2,9%
	Rozvíjející se trhy		-1,9%	0,9%	12,5%	12,0%
	Česká republika		-1,2%	-2,0%	1,1%	3,5%
AKCIE	USA	S&P 500	-1,8%	6,0%	18,1%	9,6%
	USA	Russell 2000	-1,6%	5,8%	16,7%	12,1%
	Evropa	FTSE Eurotop 100	0,2%	7,6%	20,5%	15,2%
	Velká Británie	FTSE 100	-0,2%	6,2%	14,1%	14,0%
	Japonsko	Nikkei	3,1%	5,3%	20,0%	15,2%
	Rozvíjející se trhy	Morgan Stanley	4,4%	16,1%	46,5%	34,8%
REALITY	Amerika	FNERTR	-9,1%	-5,9%	13,6%	21,1%
	Evropa	RPRA	-9,2%	-10,4%	19,9%	26,5%
KOMODITY	Ropa	Brent	4,5%	17,3%	-2,0%	27,4%
	Komoditní index	DeutscheBa	1,1%	4,3%	3,7%	21,4%

Pramen: Bloomberg data k 30.6.2007

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


KONTAKTY

 ATLANTIK Asset Management investiční společnost, a.s.
 Hilleho 6, 602 00 Brno, Česká republika

 Vinohradská 230
 100 00 Praha 10, Česká republika

 Na Vršku 6
 811 01 Bratislava - Staré Mesto, 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: +421 254 431 293
 Fax: +421 254 414 620

 Zelená linka: 800 122 676
 www.atlantik.cz

ATLANTIK finanční trhy, a.s.

 Vinohradská 230
 100 00 Praha 10, Česká Republika

 Tel.: +420 225 010 222
 Fax: +420 225 010 221

 Email: atlantik@atlantik.cz
 www.atlantik.cz