

Měsíční zpráva klientům

- 3** Další rekordy obchodní bilance České republiky
- 4** Globální výprodeje přejí vládním dluhopisům
- 5** Letos již druhá korekce na světových trzích
- 6** Růst světové poptávky po energiích o 50-60 % do roku 2030



ATLANTIK

■ EKONOMIKA A MĚNY - vyspělé země

2



■ Spojené státy - americká ekonomika zrychlila ve 2Q

Americká ekonomika ve 2Q zrychlila na 3,4 % (v 1Q 0,6 %). Růst ekonomiky posílil díky vyšším investicím do staveb a strojů, zároveň se zpomalil pokles investic v rezidenční výstavbě. K oživení přispěl také zahraniční obchod. Třetím faktorem bylo posílení vládních výdajů na vojenské účely, tj. boj s terorismem. Tyto efekty dokázaly vykompenzovat výrazné zpomalení růstu spotřeby domácností.

■ Historické minimum dolaru, FED drží sazby a nadále upozorňuje na inflaci

Americký dolar se v červenci opět dostal pod prodejní tlak a k euru se propadl až na nové historické minimum 1,385 USD/EUR. Dolar oslabil ke všem světovým měnám a ke koši hlavních měn klesl dokonce na 15-leté minimum. Měna oslabovala kvůli obavám o další růst ekonomiky po problémech na hypotéčním trhu a slabších výsledcích z trhu práce. Fed v srpnu sazby ponechal beze změny (5,25 %). V komentáři si centrální banka nadále udržela nesmlouvavou rétoriku k inflaci, a proto případné snížení sazeb pravděpodobně nepříjde dříve než na přelomu roku.

■ Slabší data z trhu

Americká ekonomika vytvořila v červenci 92 tisíc pracovních míst, což bylo podstatně méně, než se očekávalo (126 tisíc). Míra nezaměstnanosti vzrostla na 4,6 % a je nejvyšší od ledna 2007. Kromě stavebnictví žádný sektor nevykazuje výrazný propad, výsledky tedy spíše odpovídají mírnému zpomalování ekonomiky.

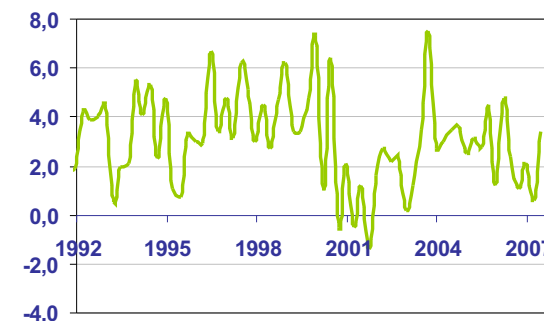
■ Eurozóna - ECB připravuje trh na další zvyšování sazeb, inflace zůstává nízká

Referenční sazba ECB sice v srpnu nedoznala žádných změn (4 %). Prezident ECB Jean Claude Trichet ovšem zdůraznil inflační hrozby a naznačil, že bude třeba "silné ostražitosti". Tato formulace v minulosti vždy předcházela zvyšování úrokových sazeb. Sazby by měly v září vzrůst o 25 bps na 4,25 % a je reálná šance, že se tento krok do konce roku ještě jednou zopakuje. Inflace zůstala v červenci v Eurozóně stabilní na úrovni 1,9 % a již 10 měsíců se tak drží pod limitem ECB (2 %). Inflaci brzdí, i přes oživení, stále slabá spotřeba domácností.

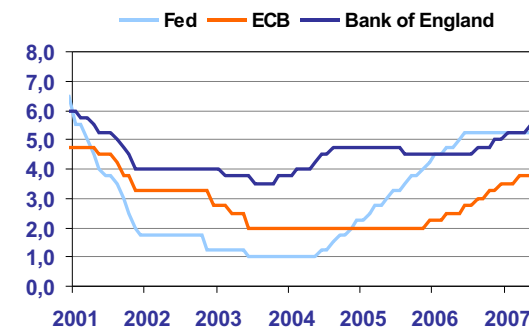
■ Velká Británie - Bank of England naznačuje další růst sazeb

Také Bank of England na svém zasedání sazby nezměnila (5,75 %). Ovšem následně centrální banka naznačila, že počítá s dalším růstem sazeb kvůli cenám ropy a potravin. Trh očekává zvýšení sazeb na podzim a spekuluje se o růstu sazeb i přes 6 % na začátku příštího roku.

■ USA - vývoj růstu HDP (v %)



■ Nastavení základních úrokových sazeb (v %)



■ Vývoj kurzu měnového páru EUR/USD



Pramen: Bloomberg data k 31.7.2007

■ EKONOMIKA A MĚNY - střední Evropa a rozvíjející se trhy

3



Česká republika - ČNB utahuje měnovou politiku v obavě z inflace

Česká národní banka v červenci podle očekávání zvýšila úrokovou sazbu o 25 bazických bodů na 3 %, tedy nejvyšší úroveň od října 2002. I přesto zůstávají domácí sazby nejnižší v EU (základní sazba ECB je 4 %, na Slovensku 4,25 %, v Polsku 4,50 % a v Maďarsku 7,75 %). ČNB v nové prognóze počítá s více proinflačním růstem ekonomiky (růst spotřeby domácností a mezd, slabší koruna). Další zvyšování sazeb lze očekávat v nejbližších měsících..

Koruna k euru na 3-měsíčním maximu

Koruna během července velmi rychle zpevnila o 2,4 % zpět k úrovni 28 korun za euro. Česká měna se pohybovala proti výprodeji na akciových trzích a oslabujícím měnám v regionu a podala tak další "důkaz", že díky nízkému úročení je používána pro financování carry trades (investoři si půjčují v měnách s nízkou úrokovou sazbou). Koruna posílila na historické maximum k dolaru 20,27 CZK/USD díky poklesům dolaru k euru.

Nečekaně nižší inflace v červenci

Inflace v červenci nečekaně zpomalila na 2,3 % (v červnu 2,5 %). Výšší inflace ovlivňovaly především sezónní faktory - ceny dovolených (14,1 %), které částečně kompenzoval levnější textil a obuv (-2,2 %) díky výprodejům. Na cenovou hladinu působil též růst regulovaného nájemného (1,9 %), zdražení zemního plynu domácnostem (1,6%) a stále ještě doznívající vliv zvýšení spotřební daně u cigaret (2,0 %). Naopak překvapením byl vyšší pokles cen potravin (-0,5 %).

Další rekordy obchodní bilance

Obchodní bilance v červnu skončila přebytkem 9,3 mld. CZK. Nárůst přebytku podpořil opět obchod se stroji (2,2 mld.) a především vývoz aut. Pokles schodku (-1,2 mld.). Zaznamenal obchod s ropou díky nižšímu dovozu plynu a ropy. Data vyznívají příznivě, protože exporty táhne silný ekonomický růst u hlavních partnerů (Německo, Slovensko). Za první pololetí dosáhl přebytek obchodní bilance 53,8 mld. a je meziročně vyšší o 20,2 mld. Navíc obchodní bilance je poprvé v historii 6 měsíců v řadě v přebytku.

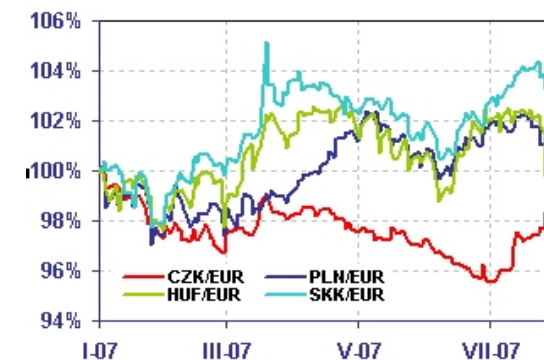
Turecko - inflace na 37-letém minimu

Turecká inflace v červenci zpomalila na 6,9 %, což je nejnižší úroveň od roku 1970. Ještě před 5 lety byla inflace 70 %. Příznivě se projevila stabilizace veřejných rozpočtů a přísná měnová politika. Nižší inflace oživila spekulace o poklesu úrokových sazeb, které jsou nejvyšší ve východní Evropě (17,50 %).

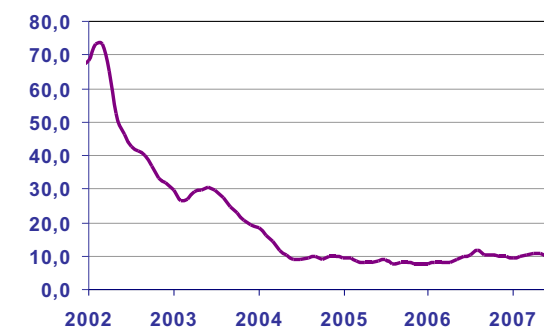
Čína - ekonomika s rekordním růstem

Čína oznámila, že její ekonomika ve 2.Q meziročně vzrostla o 11,9 %, a zrychlila tak na nejvyšší růst za posledních 12 let. Hlavní měrou se na tomto výsledku podílely investice. Zrychlení ekonomiky začíná doprovázet i inflace, která je na 3-letém maximum (4,4 %). Trh proto očekává další zvyšování sazeb a spekuluje se i o možnosti více uvolnit kurz, aby pomohl ochladit ekonomiku.

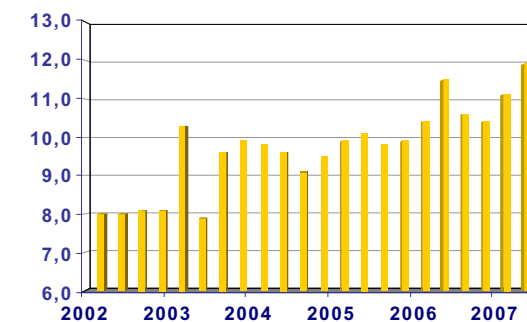
■ Vývoj kurzu středoevropských měn k EUR



■ Turecko - vývoj inflace (v %)



■ Čína - vývoj růstu HDP (v %)



Pramen: Bloomberg data k 31.7.2007



Globální výprodeje přejí vládním dluhopisům

Problémy na nemovitostním trhu v USA, které způsobily zvýšenou volatilitu na trzích akcií a realit, pozitivně ovlivnily tržní cenu dluhopisů, jež opět po delší době zafungovaly jako bezpečný přístav v období bouří. Celosvětově tak ceny dluhopisů rostly, pouze s výjimkou emerging markets bondů.

Dluhopisy v USA + 1,7 % m/m

V USA zůstala výše úrokových sazeb nezměněna, přičemž šef Fedu Ben Bernanke shledal inflační rizika relativně nižší ve srovnání s minulými projevy. Do budoucna se očekává stagnace úrokových sazeb. Případný pohyb sazeb se očekává až kolem Vánoc, a to v případě přetrvávajících problémů v oblasti hypotečních úvěrů. Tržní ceny amerických dluhopisů vzrostly od začátku roku o 2,7 %, přičemž jen za měsíc červenec činil jejich růst 1,7 %.

Evropské dluhopisy +1,5 % m/m

Evropské dluhopisy také rostly pod vlivem událostí na nemovitostním trhu USA a v průběhu července se jejich cena zvýšila o 1,5 %. Tím byl umazán propad cen evropských dluhopisů od začátku května tohoto roku. I přesto dluhopisům stále chybí 0,3 % do úrovní z počátku letošního roku.

Inflace EU zatím pod kontrolou

Inflace v EU je v průběhu posledních měsíců na stále meziroční úrovni okolo 1,9 %, což je plně v souladu s přáním ECB. Na možnost zvyšování inflace však stále ukazuje rostoucí peněžní zásoba. Vyšší inflace je i nadále hrozbou, které hodlá ECB čelit formou zvyšování sazeb. V současné době se očekává její zvyšování až na konci tohoto roku, další potom na začátku roku příštího. Oba posuny sazby jsou v cenách dluhopisů již započteny.

Emerging markets bondy si hrají vlastní písničku

Na rozdíl od tradičního sledování vývoje v USA si tentokrát emerging markets bondy jdou svou vlastní cestou. Jedním z důvodů byla nezávislost akciových trhů emerging markets, které na rozdíl od rozvinutých trhů rostly i v průběhu minulého měsíce. Také vývoj na rozvíjejících se trzích má souvislost s krizí na americkém hypotečním trhu.. Z tohoto titulu ztratily dluhopisy na rozvíjejících se trzích relativně více v porovnání s vládními papíry na trzích rozvinutých. Stejný osud potkal také celou řadu korporátních dluhopisů.

Dluhopisy ČR od začátku roku stále -1,4 %

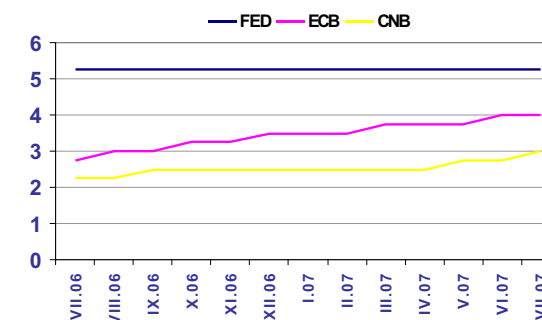
Po čtyřech měsících poklesů cen českých dluhopisů v průběhu měsíce července vzrostla jejich cena o 0,6 %. Výnos dluhopisů od začátku roku je však stále záporný, konkrétně -1,4 %. Hlavní příčinou je započtení očekávaného růstu sazeb do cen dluhopisů. Vzhledem k tomu, že sazby v ČR patří stále mezi nejnižší v EU, nelze očekávat zásadní zvrat ve vývoji. Nejlepší ochranou proti poklesům tržních cen je držení dluhopisů do splatnosti. Tím je možné výnos do splatnosti zafixovat a eliminovat vliv poklesů tržních cen.

DLUHOPISY

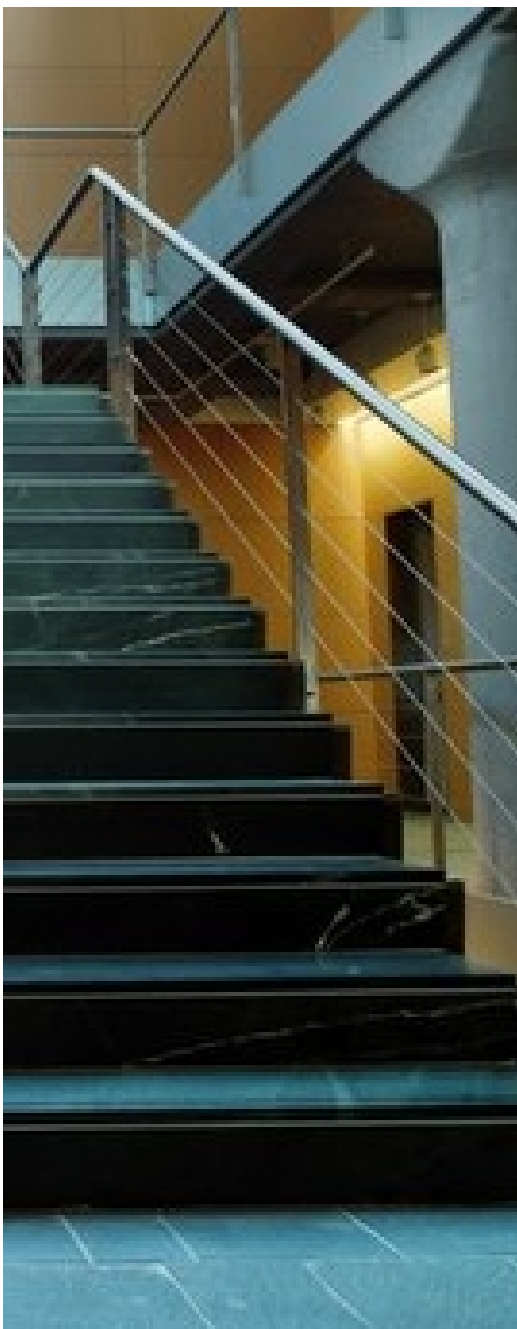
Výnos do splatnosti	USA	EU	ČR
1 rok	5,2	4,3	3,6
měsíční změna	-0,2	-0,2	0,2
5 let	4,6	4,3	4,1
měsíční změna	-0,4	-0,2	-0,1
10 let	4,7	4,4	4,6
měsíční změna	-0,3	-0,2	-0,1
30let/ 15let ČR	4,9	4,5	4,7
měsíční změna	-0,2	-0,2	-0,1

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

Vývoj klíčové úrokové sazby



Pramen: Bloomberg data k 31.7.2007

AKCIE
5

Letos již druhá korekce na světových trzích

Světové trhy zažily v poslední dekádě července silný propad, jehož původcem nyní nebyl pokles akciového trhu v Číně, jako tomu bylo v únoru, ale krize na americkém realitním trhu. Setrvala klesající prodej domů a problémy na trhu rizikových hypoték zvýšily averzi k riziku a investoři začali ve větší míře přesouvat prostředky z akcii do bezpečnějších instrumentů.

Ekonomický růst v Evropě vrcholí

Index Dow Jones sice poprvé v historii překonal hranici 14000 bodů, avšak nakonec uzavíral se ztrátou 1,5%. Nepříznivý vývoj zaznamenaly i technologické tituly. Burzám nepomohly ani výsledky firem, které většinou překonávaly očekávání analytiků, a některá makroekonomická data (nízká nezaměstnanost, růst průmyslu a služeb). Také evropské akciové trhy zasáhla v červenci korekce, a to i přes pokračující silný ekonomický růst, klesající míru nezaměstnanosti a solidní růst průmyslové výroby.

Navzdory historickému maximu pražská burza poklesla

Podobný vývoj jako v Americe zaznamenal i domácí index PX. Přestože dosáhl svého historického maxima (1804 bodů), nakonec uzavíral se ztrátou 3,7%. Hlavním důvodem byla korekce na světových trzích. Největší emise pražské burzy, akcie ČEZ, ztratily 1,8 %. Většimu propadu zabránil pokračující zpětný odkup akcií samotnou firmou. Společnost také oznámila, že pokud se jí v příštím roce nepodaří uskutečnit plánované akvizice, zvážila by další investice do vlastních akcií. Oslabila i Telefonica O2 (-2,1 %), přestože výsledky za první polovinu roku byly mírně lepší než očekávání analytiků. Ani akciím Erste Bank nepomohly hospodářské výsledky, které splnily očekávání, a titul nakonec uzavíral se ztrátou 6,9%. Nedařilo se také akciím Pegas (-5,4 %). Společnost zároveň zaznamenala velké změny v akcionářské struktuře, když fond Pamplona prodal svůj 43 % podíl ve zrychleném úpisu. Na burze se tak veřejně obchoduje 98 % akcií společností. Propad se nevyhnul ani CME (-7 %), nebo návrh novely digitálního vysílání v ČR není pro společnost tak příznivý, jak se

Varování managementu strhlo Zentivu

Smutným vítězem byla Zentiva, která oslabila o výrazných 16,9 %. Důvodem bylo varování managementu, že letošní výsledky nesplní očekávání (zejména kvůli jednorázovým položkám v Rumunsku). Akcie na to reagovaly propadem o 16 % mezidenně. Velké ztráty postihly též oba realitní tituly. Orco ztratilo 13,6 % i přes oznámení, že hodnota portfolia se vlivem nových akvizic v prvním pololetí zvýšila o 50 % na 2 mld. EUR (dle očekávání). Akcie ECM ztratily 5,1 %. Vývoj nezvrátila ani prezentace strategie expanze do regionu střední a východní Evropy, čímž by se hrubá hodnota portfolia měla zvýšit o 800 mil. EUR. Společnost také uvažuje o možnosti předložit nabídku na předčasné umoření warrantů. Efekt rozředění kapitálu by se tak zmenšil, pokud by nabídka byla alespoň částečně akceptována. Jedinými tituly, které skončily v plusu, byly Komerční banka (3,6 %) a Unipetrol (2,4 %).

Vývoj hlavních světových indexů

Region	Index	1 měsíc	od poč. roku
USA	S&P 500	-3,2%	2,6%
	Rusel 2000	-6,9%	-1,5%
Evropa	FTSE Eurotop	-3,5%	3,8%
Velká Británie	FTSE	-3,8%	2,2%
Japonsko	Nikkei	-4,9%	0,1%
Rozvíjející se	Morgan	5,0%	21,9%


Globální vývoj jednotlivých sektorů

Sektor	1 měsíc	od poč. roku
Energie	-1,0%	15,5%
Materiály	0,7%	23,0%
Průmysl	0,6%	15,6%
Ostatní spotř.	-3,4%	2,2%
Zboží denní spotř.	-1,9%	5,1%
Zdravotnictví	-3,2%	-0,5%
Finance	-4,6%	-3,3%
IT	-0,3%	8,8%
Telekomunikace	-3,0%	7,4%
Služby	-3,9%	3,0%

Pramen: Bloomberg data k 31.7.2007

Hypotéky v Americe zahýbaly nejen realitním trhem

Americká centrální banka uklidnila začátkem srpna trhy svým komentářem k rozhodnutí měnového výboru o ponechání sazeb na současné úrovni. Na základě toho se začalo realitním trhům opět dařit. Překazily to však zprávy o tom, že problémy na americkém hypotečním trhu se týkají i evropských bank. FED se poté přidal k ECB a japonské centrální bance, když zabezpečil likviditu na trhu tím, že bankám půjčil za výrazně výhodnějších podmínek. Ke zklidnění by také pomohlo snížení sazeb ze strany FEDu, což se očekává před koncem letošního roku.

Také evropské reality zasáhly problémy s hypotékami v USA

Prodejní tlak v Evropě z předchozích měsíců je zapříčiněn špatným sentimentem, kvůli situaci na trhu rezidenčních nemovitostí v USA. Pro sektor komerčních nemovitostí však převažují v Evropě pozitivní fundamentální faktory jako je solidní růst ekonomiky eurozóny, zdravý a příznivý vývoj realitních společností s komerčně zaměřenými projekty v západní Evropě i v její východní části, jejichž růst zisku převyšuje 10 %. K tomu lze přidat i úspěšné zavedení statutu REIT ve Velké Británii a Německu. V Británii je však největším problémem realitních společností vývoj výnosnosti podkladových nemovitostí vzhledem ke zvyšování sazeb ze strany Bank of England, a reagovala zvýšením sazeb na rostoucí inflaci způsobenou z části i růstem cen rezidenčních nemovitostí.

I v Japonsku foukal hypoteční vítr z Ameriky

Ani japonský trh nebyl výjimkou a situaci kolem hypoték v Americe podlehl. To je však možné vzít jako dobrou příležitost k nákupu ze dvou důvodů. i) Fundament realitního trhu je zdravý s mírou neobsazených ploch v Tokiu pod 3 %. ii) Navíc v Japonsku rostou ceny pozemků vhodných pro výstavbu realitních projektů díky poptávce ze strany realitních fondů a stavební obnově velkých japonských center.

Ceny energií rostou se světovou ekonomikou

Projekce na růst světové ekonomiky pro rok 2008 se díky růstu v Číně, Indii a Rusku zvýšila na 5,2%, což dále povzbuzuje poptávku po komoditách. Cena ropy stoupala i v červenci (až k 77 USD/barel). Produkce zemí OPEC je omezená a lze očekávat, že kartel nebude reagovat na zvýšenou poptávku. Trh také pozitivně hodnotí, že se změnil tvar křivky termínových kontraktů, což je důležité pro dlouhodobé portfoliové investory. Nadále se potvrzuje negativní vztah cen energií s vývojem akciových trhů, naopak pozitivně korelované jsou akcie s cenami průmyslových kovů. Americká agentura NPC (poradenská komise vlády) odhaduje růst poptávky po energiích do roku 2030 ve výši 50-60 % v závislosti na scénářích růstu populace a životní úrovně. Jako hlavní rizika označuje politické problémy, problémy v infrastruktuře, ale také nárůst emisí oxidu uhličitého (emise v Asii předstihnou USA).

Zlato je stále zajímavé

Zajímavou příležitostí je v současné době zlato, které je tradičním uchovatelem hodnoty a reflektuje stav americké ekonomiky. V případě většího snížení sazeb v USA, oslabení dolaru a vyšší rizikové averzi investorů lze očekávat růst ceny zlata.

■ Realitní trhy (REITs)

	Index	za měsíc	od poč. roku
Evropský trh	EPRA	-7,3%	-17,0%
<i>Roční dividendový výnos</i>		2,6%	
Americký trh (USD)	FNERT	-7,8%	-13,2%
<i>Roční dividendový výnos</i>		4,2%	
Japonský trh	EPRA Japan	-8,7%	5,5%



■ Komoditní trhy

Komodity	Kurz/cena	za měsíc	od poč. roku
Celý trh		1,9%	6,3%
Ropa Brent	77,1	6,6%	26,6%
Zemní plyn	6,2	-10,0%	-1,7%
Zlato	666,9	2,5%	4,5%
Stříbro	13,0	4,5%	1,6%
Zemědělské plodiny		1,9%	0,6%

Pramen: Bloomberg data k 31.7.2007

■ TRHY V ČÍSLECH

7



		Index/hodnota	1 měsíc	od začátku roku	12 měsíců	3 roky p.a.
MĚNY	CZK k USD	20,52	3,5%	1,5%	8,8%	8,7%
	CZK k EUR	28,07	2,5%	-2,1%	1,5%	4,1%
	USD k EUR	1,37	-1,0%	-3,5%	-6,7%	-4,2%
	JPY k USD	118,60	3,9%	0,4%	-3,3%	-2,1%
DLUHOPISY	USA		1,7%	2,7%	6,0%	3,9%
	Evropa		1,5%	-0,3%	1,1%	3,1%
	Rozvíjející se trhy		-0,9%	0,0%	7,2%	10,6%
	Česká republika		0,6%	-1,4%	0,6%	3,4%
AKCIE	USA	S&P 500	-3,2%	2,6%	14,0%	9,7%
	USA	Russell 2000	-6,9%	-1,5%	10,8%	12,1%
	Evropa	FTSE Eurotop 100	-3,5%	3,8%	12,4%	14,4%
	Velká Británie	FTSE 100	-3,8%	2,2%	7,3%	13,0%
	Japonsko	Nikkei	-4,9%	0,1%	11,6%	15,1%
	Rozvíjející se trhy	Morgan Stanley	5,0%	21,9%	47,2%	38,0%
REALITY	Amerika	FNERTR	-7,8%	-13,2%	0,4%	17,8%
	Evropa	RPRA	-7,3%	-17,0%	3,0%	22,5%
KOMODITY	Ropa	Brent	7,9%	26,6%	2,5%	24,4%
	Komoditní index	DeutscheBank	1,9%	6,3%	2,9%	19,8%

Pramen: Bloomberg data k 31.7.2007

■ 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