

# Měsíční zpráva klientům

- Pokračující nervozita na trzích dluhopisům prospívá**
- Hypoteční krize sráží akcie**
- Diskont v cenách realitních společností se dále prohloubil**
- Obiloviny a olejniny tahounem komoditních trhů**



**ATLANTIK**

## ■ DLUHOPISY A AKCIE

2



### Dluhopisy získaly, ale rostou obavy z inflace

Evropské i americké vládní dluhopisy v průběhu listopadu získaly. Americký index si připsal 3,8 %. Vzrostly obavy z dalšího rozšíření hypoteční krize. Investoři proto vyprodávali prostředky z rizikovějších druhů aktiv. Negativní nálada trhu se projevila v růstu cen dluhových instrumentů, které tak již zohledňují minimálně dvojí snížení úrokových sazeb ze strany amerického Fedu. Sazby se na úvod prosince skutečně dostaly o 25 bodů níže na 4,75 %. Státní dluhopisy v Evropě vzrostly o 0,6 %. ECB ponechala sazby na 4 %, rétorikou však dává najevo další navyšování. Na začátku prosince se situace na trzích díky komentářům vlivných představitelů mírně uklidnila. Za ztráty z hypoteční a kreditní krize se možná zaručí americká vláda. Také vysoký růst současné i budoucí inflace znamená, že dluhopisy odevzdaly většinu listopadových zisků. Na domácím trhu se očekává vyšší inflace. Ta roste především díky tlakům z poptávkové strany (růst mezd a potravin), čímž více než jindy v letošním roce nutí centrální banku k razantnějšímu růstu sazeb. Na konci měsíce ČNB sazby také zvýšila, i tak jí ale zůstává solidní prostor pro další růst. Český trh s vládními dluhopisy se nyní nachází 0,9 % pod úrovněmi z počátku roku 2007.

### Americké trhy silně klesaly

Pokračující ztráty ve finančním sektoru (vyplývající z hypoteční krize) nadále ovlivňovaly celý trh, který po převážnou část měsíce klesal. Negativní zprávou byla stále klesající spotřebitelská důvěra, kterou ovlivnily zejména faktory jako vysoká cena ropy a stále klesající ceny nemovitostí, jenž mají nepříznivý dopad na spotřebu domácností. Přesto maloobchodní tržby z října vzrostly a neukazují zatím na omezení spotřeby. Poslední týden v měsíci trhy solidně posilovaly, když těžily ze spekulace o možném snížení sazeb Fedu o 0,5 %.

### Evropským trhům se také nedařilo

Na pokles amerických trhů reagovaly také evropské trhy. Index DAX oslabil méně, neboť těží ze silné výkonnosti německé ekonomiky. Ve 3.Q vzrostly spotřebitelské výdaje a investice firem v Německu, průmyslová výroba v září také překvapivě rostla. Na druhou stranu spotřebitelské a výrobní ceny vzrostly více než se čekalo. ECB ponechala sazby beze změny.

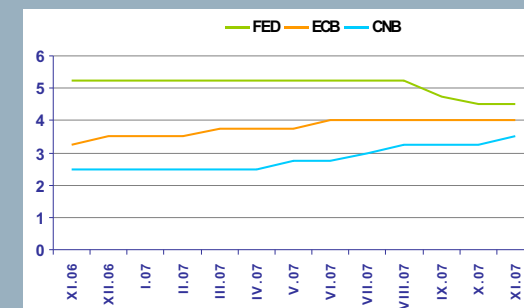
### Pražská burza výrazně klesla

V listopadu se akciím na pražské burze nedařilo, všechny tituly oslabily. Index PX ztratil 7 %, stimulem byly výprodeje na světových burzách. Vrcholící výsledková sezóna tak tentokrát zůstala stranou. Jako tradičně nejvíce oslabily realitní tituly, ač výsledky společnosti Orco (-16,8 %) výrazně překonaly očekávání, výsledky ECM (-20,8 %) už tak nepřekvapily. Erste Bank (-13,2 %) byla srážena problémy světových bank. Akcie CME (-12,2 %), jejíž výsledky překonaly očekávání, korigovaly svůj předchozí strmý růst. Stále se nedařilo společnosti AAA Auto (-11,2 %), i když výsledky byly v souladu s očekáváním. Výsledky Komerční banky (-5,6 %) překonaly očekávání. Zentiva (-4,2 %) po předchozím propadu tolik neoslabovala, přičemž zajímavou zprávou bylo, že PPF navýšila svůj podíl z 12,3 % na 15,3 %. Relativně nejvíc odolné vůči poklesu se zdály být akcie z energetického sektoru (ČEZ -1,4 %, Unipetrol -3,2 %), které těžily z rekordních cen ropy.

### ■ DLUHOPISY

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

### ■ Vývoj klíčové úrokové sazby



### ■ Globální vývoj akciových sektorů

Sektor	1 měsíc	od poč. roku
<b>Energie</b>	-5,1%	20,9%
<b>Materiály</b>	-4,3%	31,3%
<b>Průmysl</b>	-4,6%	15,6%
<b>Ostatní spotř.</b>	-6,0%	-1,1%
<b>Zboží denní spotř.</b>	1,7%	17,5%
<b>Zdravotnictví</b>	1,7%	6,2%
<b>Finance</b>	-7,1%	-6,5%
<b>IT</b>	-6,8%	13,9%
<b>Telekomunikace</b>	-3,6%	17,9%
<b>Služby</b>	1,6%	19,0%

Pramen: Bloomberg data k 30.11.2007

### Evropské reality zaznamenaly další ztráty

Také v listopadu pokračoval na realitních trzích výrazný výprodej. Reality zaznamenaly výraznější propady než akciové tituly (-9,5 % proti -3,8 %). Pro další vývoj bude stěžejní nálada investorů. Nervozita je patrná na finančních trzích všeobecně, realitní tituly ale zasáhla snad nejvíce. Rozkolísanost trhu a poklesy kurzů znamenají, že jsou realitní tituly v současnosti velmi levné. Mnohé evropské společnosti se již obchodují s výrazným diskontem ke svému čistému jmění, přičemž ještě před rokem představovaly jejich ceny na trzích až 40 % premii.

### Britský Land Securities se bude dělit

Evropské realitní společnosti získaly jen ve Španělsku (+0,6 %). Relativně dobře si vedly belgické (-0,4 %) a nizozemské (-3,4 %) tituly. Naopak nedařilo se britským společnostem (-9,0 %). Na britském trhu se i přes letošní zavedení statutu Reit více projevil vzestup úrokových sazeb a obavy z poklesu cen komerčních nemovitostí. Zajímavostí je listopadové prohlášení společnosti Land Securities, která se chystá rozštěpit na tři samostatné jednotky. Jde však spíše o technický krok v rámci dlouhodobé strategie. K tomuto kroku navíc společnost přikročí jen v případě příznivých podmínek na trhu.

### Hypoteční krize ve Státech sráží i ostatní sektory

Americké realitní společnosti také zaznamenaly hluboké ztráty. Hrozí, že by se mohla krize z hypotečním trhu rozšířit do dalších sektorů, ale tyto obavy se v cenách projevují spíše jako důsledek zvyšující se pravděpodobnosti, že se celá americká ekonomika ocitne v roce 2008 v recesi. Dvouciferné poklesy byly k vidění u cen rezidenčních nemovitostí, hotelů a kancelářských prostor. Pozitivním faktorem bude v příštím roce snaha amerického Fedu dále snižovat úrokové sazby.

### Komodity v záporu s jedinou výjimkou - zemědělské plodiny

Komoditní trhy kromě zemědělských plodin zakončily listopad především díky vývoji v druhé polovině v červených číslech. Investoři vybírali předchozí zisky a současně se zvýšily obavy ze zpomalení americké ekonomiky. Tento faktor se nejvýrazněji projevil u průmyslových kovů, které ztratily více jak 8 %, měď poklesla přes 9 %. Současně dolar na devizových trzích korigoval své ztráty, přitom během 3.Q byl slábnoucí dolar jedním z faktorů podporujících růst cen komodit. Posilněná americká měna srážela především cenné kovy v čele se zlatem.

### Rekordní úrovně sóji

Zemědělské plodiny pokračovaly i v listopadu v růstu, tahounem byly opět obiloviny a olejniny. Na jedné straně pšenice ukončila svou 2měsíční korekci a zakončila listopad s meziměsíčním růstem přes 7 %. Podobný růst zaznamenala i sója, jejíž cena stoupla na 24leté maximum 10.8 USD/bu. Olejninám, kromě nižšího stavu zásob, pomohly zprávy o sílící čínské poptávce.

### Vzestup a pád ropy

Na začátku listopadu ropa pokračovala ve velmi silném růstu a posunula svá maxima do blízkosti psychologické úrovně 100 dolarů - WTI na 99.2 USD a Brent na 96.6 USD. Následně však trh začal více vnímat obavy ze zpomalení americké ekonomiky (čtvrtina globální poptávky po ropě), které dosud víceméně ignoroval, a cena pak během týdne propadla až na úroveň 88 dolarů za barel.

### Realitní trhy (REITs)

	Index	za měsíc	od poč. roku
<b>Evropský trh</b>	EPRA	-9,5%	-28,9%
<i>Roční dividendový výnos</i>		2,9%	
<b>Americký trh (USD)</b>	FNERTR	-9,1%	-11,2%
<i>Roční dividendový výnos</i>		4,3%	
<b>Japonský trh</b>	EPRA Japan	-5,4%	-6,2%



### Komoditní trhy

Komodity	Kurz/cena	za měsíc	od poč. roku
<b>Celý trh</b>		0,2%	22,2%
<b>Ropa Brent</b>	87,9	-2,2%	44,4%
<b>Zemní plyn</b>	7,3	-16,3%	15,9%
<b>Zlato</b>	782,2	-1,7%	22,6%
<b>Stříbro</b>	14,0	-3,3%	8,9%
<b>Zemědělské plodiny</b>		3,9%	20,5%

Pramen: Bloomberg data k 30.11.2007

**TRHY V ČÍSLECH**
**4**


		Index/hodnota	1 měsíc	od začátku roku	12 měsíců	3 roky p.a.
<b>MĚNY</b>	<b>CZK k USD</b>	17,93	3,8%	16,1%	17,4%	9,2%
	<b>CZK k EUR</b>	26,24	2,7%	4,8%	6,3%	5,7%
	<b>USD k EUR</b>	1,46	-1,0%	-9,8%	-9,5%	-3,2%
	<b>JPY k USD</b>	111,23	3,8%	7,0%	4,1%	-2,5%
<b>DLUHOPISY</b>	<b>USA</b>		3,2%	9,2%	8,2%	5,4%
	<b>Evropa</b>		0,6%	2,1%	0,9%	2,6%
	<b>Rozvíjející se trhy</b>		-0,8%	5,2%	5,9%	9,5%
	<b>Česká republika</b>		0,0%	-0,9%	-0,3%	2,2%
<b>AKCIE</b>	<b>USA</b>	S&P 500	-4,4%	4,4%	5,7%	8,1%
	<b>USA</b>	Russell 2000	-7,3%	-2,5%	-2,3%	6,6%
	<b>Evropa</b>	FTSE Eurotop 100	-3,8%	3,8%	6,7%	13,0%
	<b>Velká Británie</b>	FTSE 100	-4,3%	3,4%	6,3%	11,0%
	<b>Japonsko</b>	Nikkei	-6,3%	-9,0%	-3,6%	12,9%
	<b>Rozvíjející se trhy</b>	Morgan Stanley	-7,1%	36,1%	42,1%	33,9%
<b>REALITY</b>	<b>Amerika</b>	FNERTR	-9,1%	-11,2%	-12,6%	12,1%
	<b>Evropa</b>	RPRA	-9,5%	-28,9%	-22,6%	12,3%
<b>KOMODITY</b>	<b>Ropa</b>	Brent	-2,2%	44,4%	35,4%	24,5%
	<b>Komoditní index</b>	DeutscheBank	0,2%	22,2%	19,1%	20,0%

Pramen: Bloomberg data k 30.11.2007

**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