

Měsíční zpráva klientům

2 Společná měna euro na Kypru a Maltě
již od 1.1.2008

3 ČNB zvýšila sazby na 2,75 %

5 Index PX v květnu dále posiloval

6 Reality ovlivněny situací kolem
úrokových sazeb



ATLANTIK

■ EKONOMIKA A MĚNY - vyspělé země

2



Spojené státy - oživení u dolaru po lepších makrodatech

V květnu se americký dolar vymanil z negativního tlaků a korigoval předchozí ztráty vůči ostatním měnám. K euru se americká měna vyšplhala na 3-měsíční maxima (1,33 USD/EUR) a vůči japonskému jenu se dostala dokonce na nejvyšší úroveň od prosince 2002. Dolar těžil z lepších dat z ekonomiky, která naznačují, že zpomalení růstu bude menší než se původně předpokládalo. To oslabilo očekávání, že FED v brzké době sníží sazby.

Nadále vysoké silné předstihové indikátory a silný trh práce

Oba hlavní předstihové indikátory (index ISM služeb a ISM průmyslu) opět posílily, a posunuly tak svá roční maxima. Příznivé zprávy přicházely také z trhu práce, když v květnu americká ekonomika vytvořila 157 tis. nových pracovních míst. Silný trh práce je hlavním kamínkem do mozaiky o menším zpomalení americké ekonomiky než naznačovala data za 1.Q.

Nižší deficit obchodní bilance

Obchodní bilance v dubnu skončila schodkem 58,5 mld. USD, který meziročně poklesl téměř o 4 mld. Zahraničnímu obchodu tak pozvolna začíná prospívat slabší dolar, který podporuje americké exporty a naopak znevýhodňuje dovozy.

Eurozóna - ECB zvyšuje sazby a nevyklučuje další růst

ECB podle očekávání na začátku června zvýšila základní úrokovou sazbu na 4,00%. V komentářích si centrální banka ponechala otevřené dveře k dalšímu růstu sazeb, přičemž trh očekává, že se sazby letos zvýší ještě o 0,25 až 0,50 procentního bodu.

Růst ekonomiky táhnou investice

Ekonomika měnové unie vzrostla v 1.Q meziročně o 3,0 % a mírně zpomalila oproti 4.Q z 3,3 %. Stále je to však druhý nejvyšší růst za posledních 6 let. Růst táhnou investice (7,2 %), které tvořily polovinu celkového růstu HDP. Spotřeba domácností zpomalila především díky negativnímu dopadu zvýšení DPH v Německu z 1,9 % na 1,2 %.

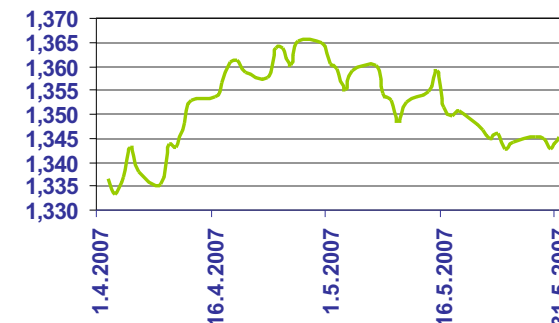
Rekordně nízká nezaměstnanost

O zlepšení ekonomické situace v Eurozóně svědčí i vývoj trhu práce, když nezaměstnanost v dubnu klesla na 7,1%, což je nejnižší úroveň od roku 1993.

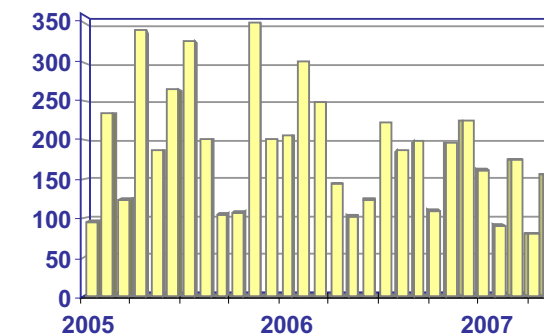
Kypr a Malta přijmou euro v lednu 2008

V květnu rozhodla Evropská komise, že Malta a Kypr mohou od 1. ledna 2008 přijmout jednotnou měnu euro, která tak nahradí maltskou liru a kyperskou libru. Tím se stanou 14. a 15. členem měnové unie. Tento verdikt by formálně měly ještě potvrdit členské státy a ECB.

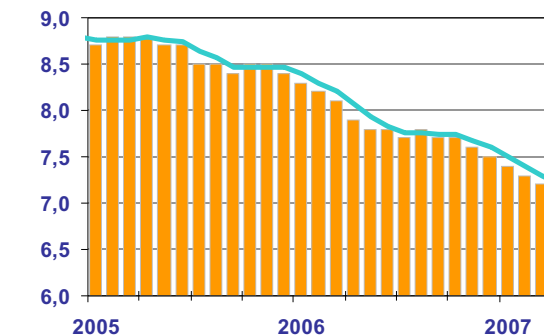
■ EUR vs USD - měnový vývoj



■ USA - počet nově vytvoř. pracovních míst



■ EU - míra nezaměstnanosti



Pramen: Bloomberg data k 31.5.2007

■ EKONOMIKA A MĚNY - střední Evropa a rozvíjející se trhy

3



■ ČNB zvýšila sazby na 2,75 %

Bankovní rada ČNB po 9 měsících zvýšila základní úrokovou sazbu o 25 bázických bodů na 2,75 %. Guvernér Zdeněk Tůma tento krok odůvodnil slabším kurzem koruny a posílením domácí a zahraniční poptávky. Hlasování bylo vyrovnané (3:3) a o růstu sazeb tak rozhodl hlas guvernéra Tůmy. Další zvyšování lze očekávat již v červenci, i přesto však stále zůstávají domácí sazby nejnižší v EU (ECB sazba 4,00 %, v Polsku a na Slovensku 4,25 %, v Maďarsku 8,00 %). Ekonomika v 1.Q letošního roku meziročně vzrostla o 6,1 %. Růst plně táhne domácí poptávka (spotřeba, investice) a naopak zahraniční poptávka se na HDP projevuje negativně. Spotřeba domácností (6,7 % y/y) vzrostla nejrychlejším tempem od 3.Q/2003. Nominálně vykazuje zahraniční obchod rekordní přebytky, ale po očistění o změnu směnných relací (kurz, ceny surovin), je příspěvek obchodu negativní – export (14,6 %), import (16,5 %). Příznivé ekonomické zprávy přicházejí z celého regionu kromě Maďarska, které doplácí na stabilizaci veřejných financí.

■ Pokles nezaměstnanosti pokračuje

Nezaměstnanost v květnu poklesla na 6,4 %. Trh práce těží z růstu ekonomiky a vykazuje nejlepší parametry od poloviny 90. let. Výrazný pokles nezaměstnanosti hlásí i Polsko a Slovensko, což může mít nepřímý dopad i na domácí trh práce, protože v ČR pracuje asi čtvrt milionů cizinců a jejich odchod může zvýšit tlak na růst mezd.

■ Inflaci ovlivňuje tabák a benzín

Inflace zpomalila na 2,4 % z 2,5 % v dubnu. Polovina meziměsíčního zvýšení cenové hladiny připadla na růst cen pohonných hmot (4,3 % m/m) a druhou hlavní složkou bylo další zdražení cigaret (2,6 % m/m) kvůli růstu tabákových daní. Naopak nižší ceny zeleniny vedly k poklesu cen potravin (-0,2 % m/m).

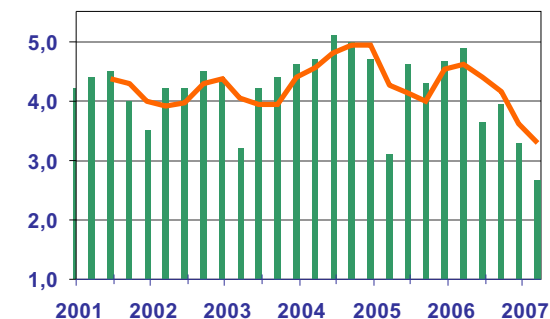
■ Nový rekord obchodní bilance

Obchodní bilance v dubnu skončila přebytkem 3,0 mld. CZK (-1,4 mld. v dubnu 2006) a jedná se tak o první přebytek dubnové bilance od roku 1994. Růst přebytku (zvýšení o 4,5 mld.) byl způsoben především obchodem se stroji, zejména pak vývoz elektroniky, elektrotechniky a aut. Naopak pokles schodku o 1,9 mld. vykázal obchod s ropou díky nižšímu dovozu zemního plynu a také meziročně nižším cenám ropy.

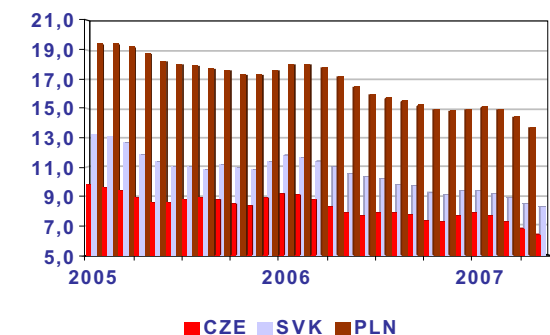
■ Další pokles sazeb v Rumunsku

Rumunská centrální banka v květnu letos již potřetí snížila úrokové sazby o 25 bps na 7,25 %. Hlavním důvodem byl pokles inflace na 17-roční minimum.

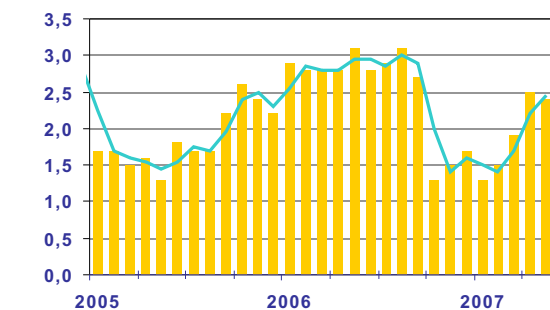
■ Maďarsko - vývoj růstu HDP



■ Míra nezaměstnanosti



■ ČR- míra inflace CPI (v %)



Pramen: Bloomberg data k 31.5.2007



Americké dluhopisy padají

Americké dluhopisy ztratily v průběhu měsíce května celé jedno procento a jsou na úrovni +1,0 % vzhledem k hodnotám v závěru minulého roku. Je to největší meziměsíční propad za posledních 20 měsíců, jeho příčinou jsou v první řadě zvyšující se inflační očekávání jako následek stále silné ekonomiky a s tím související očekávání růstu úrokových sazeb. Pravděpodobnost případného poklesu úrokových sazeb se výrazně snížila ve srovnání s předcházejícími měsíci. V současné době se očekává stagnace úrokových sazeb až do září, přičemž následný pohyb úrokových sazeb bude spíše směrem nahoru.

Pozitivní čísla z USA

Mezi hlavní ekonomické ukazatele, které vypovídaly o stálé síle americké ekonomiky, patřil index nákupních manažerů ISM, dále květnový index průmyslu Fedu Philadelphia a také předběžné hodnoty indexu spotřebitelského sentimentu University Michigan. Posledním indikátorem byl také růst předstihového indikátoru prodeje nových domů na konci května, který je reakcí na pokles cen nemovitostí. Avšak jeho vliv se v ekonomice projeví až v průběhu dalších měsíců.

Amerika očekává růst HDP v roce 2008

Očekává se, že HDP ve Spojených státech letos bude kolem 2,3 %, přičemž v příštím roce by mohl vzrůst až na 2,7 %. Budoucí růst ekonomiky pravděpodobně americkým dluhopisům v tomto horizontu přát nebude.

Inflace posouvá sazby v eurozóně

Vývoj evropských dluhopisů se nesl v obdobném duchu obav z vysoké inflace. Na tato rizika upozornil Papademosse - člen ECB, jenž poukázal na vysoký stav peněžní zásoby. Inflace měřena ukazatelem CPI byla v dubnu mírně vyšší ve srovnání s očekáváním, a to konkrétně 0,6 % meziměsíčně proti očekávaným 0,5 % a 1,9 % meziročně při očekávaných 1,8 %. Oznámené HDP za 1Q bylo s hodnotou 0,6 % o 0,1 % vyšší než očekávání. Na začátku června následně došlo ke zvýšení úrokové sazby v eurozóně o 0,25 p.b. na 4,0 %, což již bylo očekáváno a započteno ve výnosech dluhopisů. Nicméně rétorika ECB hovoří o přísné kontrole míry inflace a ochotě případně zvyšovat sazby i výše, pokud to bude potřeba. Evropské dluhopisy zaznamenaly pokles o 1,1 %. Od začátku roku jsou evropské dluhopisy již v záporných hodnotách, konkrétně -1,1 %.

Rostoucí inflace snižuje ceny dluhopisů také v ČR

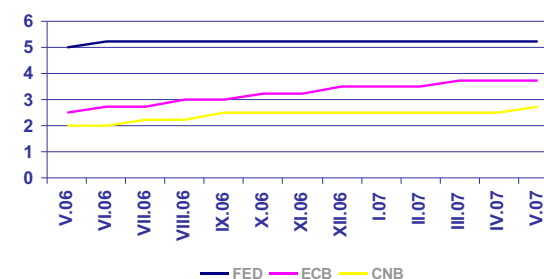
Ani českým dluhopisům se nevedlo dobře. Vyšší meziroční inflace v dubnu (2,5 %) přiměla na konci května ČNB zvýšit sazby na 2,75 %. Původně se očekávalo, že ke zvýšení sazeb by mohlo dojít později. Největší pokles cen zaznamenaly dluhopisy s dlouhou splatností, ale ani dluhopisy s krátkou splatností se tomuto poklesu nevyhnuly.

■ DLUHOPISY

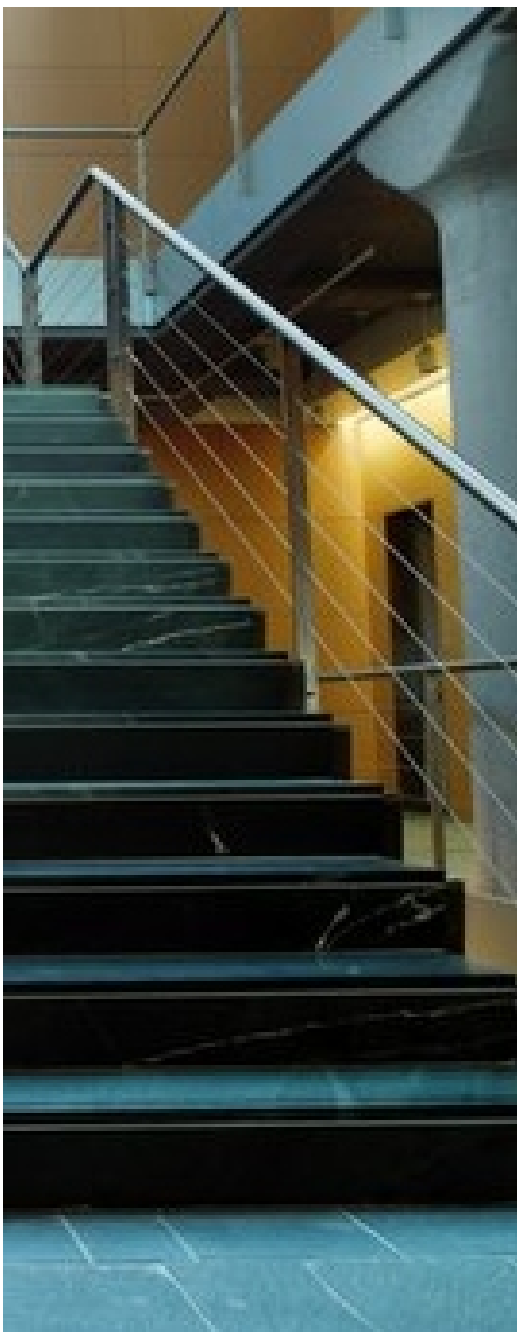
Výnos do splatnosti	USA	EU	ČR
1 rok	5,4	4,4	3,1
<i>měsíční změna</i>	0,2	0,3	0,2
5 let	4,9	4,4	3,7
<i>měsíční změna</i>	0,3	0,3	0,3
10 let	4,9	4,4	4,3
<i>měsíční změna</i>	0,3	0,3	0,1
30let/ 15let ČR	5,0	4,5	4,4
<i>měsíční změna</i>	0,2	0,2	0,1

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

■ Vývoj klíčové úrokové sazby



Pramen: Bloomberg data k 31.5.2007

AKCIE
5

Další pokles v Číně světové trhy nesrazil

Americké i další světové akciové trhy v květnu nadále atakovaly svá historická maxima a narozdíl od konce února je nijak výrazně nevyděsil ani pokles na čínském akciovém trhu. Růst trhů ve Spojených státech pramenil z příznivých makrozpráv. Tempo růstu americké ekonomiky sice zpomaluje (růst HDP za 1Q nejnižší za poslední 4 roky), avšak míra nezaměstnanosti zůstává v blízkosti 5-letého minima (4,4 %), objednávky na zboží dlouhodobé spotřeby rostly třetí měsíc v řadě a jádrová inflace je stále na nízké úrovni. Největší znepokojení pro investory tak nakonec představuje trh s nemovitostmi.

Ekonomický růst v Evropě nadále pokračuje

Ještě lépe si vedly evropské akcie, které podpořil pokračující silný ekonomický růst Eurozóny, přičemž spotřebitelská inflace zůstává na úrovni preferované ECB (2 %). Investorská důvěra v Německu byla v květnu na 11 měsíčním maximu, průmyslové zakázky překonaly očekávání a maloobchodní tržby za duben zaznamenaly nejvyšší nárůst od prosince.

Index PX i přes spekulace o květnovém poklesu dále posílil

Index PX v květnu sice v meziměsíčním srovnání nerostl tak silně jako v předchozích dvou měsících, i přesto však během měsíce několikrát dosáhl historických maxim. V květnu také vrcholila výsledková sezóna.

Akcie Unipetrolu výrazně posílily na pozadí prodeje části České rafinérské

Nad očekáváním trhu zveřejnil své výsledky Unipetrol, avšak největší podíl na posílení akcií měly spekulace ohledně prodeje podílu v České rafinérské. Na trhu se totiž objevily zprávy, že italská společnost Eni se chystá odkoupit podíl ConocoPhillips za částku vysoce převyšující dosavadní odhady, což vedlo k přehodnocení podílu Unipetrolu. Posilovaly též akcie ČEZu, jejíž čtvrtletní výsledky byly v souladu s odhady na trhu. Větší měrou se na posilování energetického titulu podílel probíhající odkup vlastních akcií společností. V plusových hodnotách zakončily obchodování též akcie Philip Morris ČR a Orco. Druhý jmenovaný titul sice zveřejnil výsledky pod tržním očekáváním, to však bylo způsobeno absencí zisku z přecenění aktiv. Bankovní tituly, Erste Bank a Komerční banka, zůstaly téměř na svých hodnotách z konce dubna (-0,7 % resp. -0,8 %). Čtvrtletní výsledky Komerční banky se obešly bez překvapení.

Polský Lentex možná koupí podíl Pamplony v Pegasu

Obavy s blížícího se konce lock-up období na akcie Pegasu v červnu 2007 byly v průběhu měsíce částečně rozptýleny v důsledku spekulací, že by 43procentní podíl ve společnosti vlastněný fondem Pamplona mohla odkoupit polská textilní firma Lentex. Akcie Pegasu tak ihned korigovaly většinu ztrát pramenících z nepříznivého tržního sentimentu. Nejvíce poklesly akcie CME, Zentivy a ECM (-2,6 %, -3,0 % a -4,3 %), jejichž výsledky nenaplnily očekávání analytiků.

Vývoj hlavních světových indexů

Region	Index	1 měsíc	od poč. roku
USA	S&P 500	3,3%	7,9%
	Rusel 2000	4,0%	7,6%
Evropa	FTSE Eurotop	2,4%	7,4%
Velká Británie	FTSE	2,7%	6,4%
Japonsko	Nikkei	1,1%	2,1%
Rozvíjející se	Morgan	4,6%	11,2%


Globální vývoj jednotlivých sektorů

Sektor	1 měsíc	od poč. roku
Energie	5,7%	12,7%
Materiály	6,2%	18,7%
Průmysl	3,6%	14,2%
Ostatní spotř.	2,1%	7,0%
Zboží denní spotř.	0,4%	8,7%
Zdravotnictví	0,0%	5,9%
Finance	1,0%	5,0%
IT	3,2%	7,6%
Telekomunikace	5,7%	12,5%
Služby	1,5%	11,3%

Pramen: Bloomberg data k 31.5.2007

KOMODITY A REALITY

Zvyšování sazeb v Evropě realitám nesvědčí

Nevýrazný výsledek zaznamenaly evropské realitní trhy v předchozím měsíci. Nicméně alespoň mírně stáhly nepříznivý výsledek od začátku roku. Nejvíce se dařilo realitním trustům v Dánsku, Turecku a Francii. Obecně evropským realitám příliš nenahrává Evropská centrální banka, která zvýšila úrokové sazby. Navíc ani po posledním zvýšení nezměnila ECB rétoriku a je možné očekávat jejich další růst. Tohle téma ovlivnilo i květnový výnos nových britských REITs. Tamní centrální banka totiž zvýšila sazby už poněkolkrát za sebou. O to zajímavější příležitostí k nákupu budou britské REITs poté, co se dostaví efekt ze zavedení tohoto pro investory výhodného statutu v podobě nedaněných zisků a vyšších dividend.

Japonským realitám přeje prostředí nízkých sazeb

Na opačném pólu jsou realitní trhy Asie, kde se mimořádně dařilo realitním společnostem na Filipínách. Také v Japonsku je situace příznivá díky prostředí nízkých sazeb, které se pravděpodobně ještě nějaký čas udrží na stávajících úrovních. Hlavní zásluhu na růstu má sektor průmyslu, který už druhý měsíc za sebou zaznamenal úctyhodný nárůst o téměř 10 %. Také projekty zaměřené na kancelářské prostory poskytly slušný impuls, poté co se zvýšila jejich obsazenost, jdoucí ruku v ruce s rostoucími nájmey.

Cenou ropy opět zahýbala geopolitická rizika

Cena ropy končila květen mírně níže než jej začínala, v průběhu měsíce však dosáhla až na devítiměsíční maxima. Projevila se rizika spojená s nabídkou, zejména pokračující obavy o vývoj v Nigérii a Iránu. Pokračovala také zvýšená poptávka po této surovině vně Spojených států. Ke konci měsíce investoři spíše vybíraly zisky. V budoucnu je možné vychýlení ceny na obě strany. Teplé počasí a politická rizika mohou tlačit ceny výše. Zvýšení výkonu amerických rafinérií by na druhou stranu znamenalo úlevu pro dnes nízké zásoby benzínu ve Spojených státech.

Zemědělské plodiny posilují kvůli obavám ze slabé úrody

Nejvíce se v uplynulém měsíci dařilo zemědělským komoditám v čele s kukuřicí a sojovými boby, u kterých se projeví obavy ze suchého počasí jak na východě USA, tak v Evropě. Zemědělské plodiny se dostávají do fáze, kdy na počasí extrémně záleží. A i když byla například kukuřicí oseta největší plocha od roku 1944, na trhu se investoři začínají domnívat, že by úroda mohla být nakonec nižší než se očekávalo.

Růst čínské ekonomiky zvyšuje poptávku po kovech

Vyšší očekávání globálního ekonomického růstu na celém komoditním trhu vytváří tlak na růst poptávky. I přesto stály minulé rozsáhlé vzestupy cen na trzích s průmyslovými kovy za menší květnovou korekci. Pokračující růst poptávky a fakt, že jsou zásoby kovů na nízkých hladinách, mohou ale do budoucna vytvořit tlak na růst cen. Zotavení čínských tavicích pecí a stabilní zásoby ohrožují růstový potenciál snad jen u hliníku. Drahé kovy ztrácely pod tlakem posilujícího dolaru, který si k euru připsal 1,4 %.

Realitní trhy (REITs)

	Index	za měsíc	od poč. roku
Evropský trh	EPRA	0,2%	-1,4%
<i>Roční dividendový výnos</i>		2,5%	
Americký trh (USD)	FNERT	0,1%	3,5%
<i>Roční dividendový výnos</i>		3,8%	
Japonský trh	EPRA Japan	4,0%	31,3%



Komoditní trhy

Komodity	Kurz/cena	za měsíc	od poč. roku
Celý trh		-0,6%	3,1%
Ropa Brent	68,3	-0,2%	12,3%
Zemní plyn	7,9	-1,1%	26,0%
Zlato	661,0	-3,3%	3,6%
Stříbro	13,5	-0,5%	5,1%
Zemědělské plodiny		5,7%	-3,3%

Pramen: Bloomberg data k 31.5.2007

TRHY V ČÍSLECH

7



		Index/hodnota	1 měsíc	od začátku roku	12 měsíců	3 roky p.a.
MĚNY	CZK k USD	21,03	-1,8%	-1,0%	5,0%	7,3%
	CZK k EUR	28,29	-0,3%	-2,8%	0,0%	3,8%
	USD k EUR	1,35	1,4%	-1,9%	-4,8%	-3,2%
	JPY k USD	121,73	-1,8%	-2,2%	-7,5%	-3,5%
DLUHOPISY	USA		-1,0%	1,0%	6,1%	3,8%
	Evropa		-1,1%	-1,1%	1,1%	3,3%
	Rozvíjející se trhy		-0,4%	2,9%	13,8%	13,2%
	Česká republika		-0,2%	-0,6%	1,3%	3,5%
AKCIE	USA	<i>S&P 500</i>	3,3%	7,9%	20,5%	11,0%
	USA	<i>Russell 2000</i>	4,0%	7,6%	17,5%	14,2%
	Evropa	<i>FTSE Eurotop 100</i>	2,4%	7,4%	19,4%	15,5%
	Velká Británie	<i>FTSE 100</i>	2,7%	6,4%	15,7%	14,3%
	Japonsko	<i>Nikkei</i>	1,1%	2,1%	13,7%	16,1%
	Rozvíjející se trhy	<i>Morgan Stanley</i>	4,6%	11,2%	35,1%	33,0%
REALITY	Amerika	<i>FNERTR</i>	0,1%	3,5%	30,2%	26,3%
	Evropa	<i>RPRA</i>	0,2%	-1,4%	33,0%	32,1%
KOMODITY	Ropa	<i>Brent</i>	-0,2%	12,3%	-3,0%	23,2%
	Komoditní index	<i>GoldmanSac</i>	-2,0%	1,1%	-19,8%	-0,8%
	Komoditní index	<i>DeutscheBa</i>	-0,6%	3,1%	1,3%	20,5%

Pramen: Bloomberg data k 31.5.2007

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