

Měsíční zpráva klientům

- 2** Z Německa přichází optimismus
- 4** Americké dluhopisy v dubnu vzrostly o 0,5 %
- 5** Silný růst PX pokračoval i v dubnu
- 6** Zemědělské plodiny jsou příležitostí k nákupu



ATLANTIK

■ EKONOMIKA A MĚNY - vyspělé země

2



Spojené státy - americká ekonomika zpomaluje

Americká ekonomika v 1. čtvrtletí vzrostla o 1,3 % oproti předchozímu čtvrtletí, po růstu o 2,5 % ve 4. čtvrtletí minulého roku. Růst ekonomiky zpomalil nečekaně kvůli horšímu zahraničnímu obchodu. Dále došlo ke zpomalení spotřeby domácností. Naopak mírné zlepšení vývoje zaznamenaly investice. Celkově ale data potvrzují zpomalení růstu ekonomiky, letos se očekává zpomalení pod 2,0 % po růstu o 3,3 % v roce 2006.

Dolar na historickém minimu

Dolar zůstává pod negativním tlakem. K euru se americká měna propadla na historická minima 1,36 USD/EUR. Také ke koši hlavních světových měn dolar poklesl na 2-letá minima. Dolar oslabuje pod tlakem smíšených dat z ekonomiky a klesajícího úrokového diferenciálu (především s eurozónou). Oba hlavní předstihové indikátory - index ISM služeb a ISM průmyslu zaznamenaly překvapivé růsty. Index průmyslu dokonce vystoupal na nejvyšší hodnotu od května 2006. Zlepšení zaznamenaly nové zakázky a solidní také zůstává zaměstnanost. Trhy budou pečlivě sledovat další vývoj, zda jde o jednorázový výkyv, anebo změnu trendu.

Eurozóna - ECB připravuje zvyšování sazeb

ECB podle očekávání na začátku května ponechala sazby beze změny na 3,75 %. V následném komentáři však oznámila, že inflační tlaky sleduje s velkou ostražitostí. Tato formulace v minulosti přitom vždy předcházela zvyšování úrokových sazeb. Do konce roku se očekává jedno až dvě zvýšení sazeb o 25 procentních bodů.

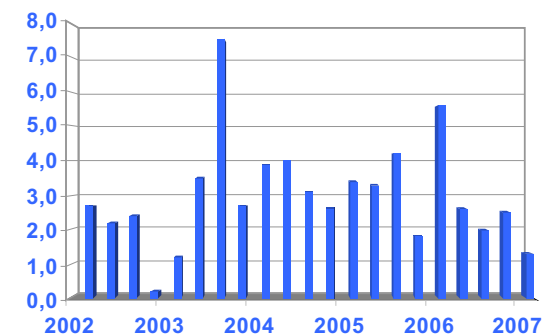
Německé firmy zůstávají optimistické a zlepšuje se i výhled domácností

Předstihové indikátory ZEW i Ifo poslední měsíce ukazují, že německé firmy zůstávají optimisticky naladěny. Nejvíce sledovaný index Ifo se nadále drží blízko 15-letých maxim. Zlepšení začíná také vykazovat spotřebitelská důvěra německých domácností, která je nejlepší za posledních 6 let. Sentiment tlačí vzhůru především klesající nezaměstnanost, která spadla v březnu na 6-letá minima. Větší optimismus ovšem brzdí i přes pokles stále vysoká nezaměstnanost a velmi mírný růst mezd.

Velká Británie zvyšuje sazby na 6-leté maximum

Bank of England zvýšila úrokové sazby o 25 procentních bodů na 5,50 %, což představuje 6-leté maximum. Britská centrální banka se snaží reagovat na inflaci, která dosáhla 15-letých maxim při stále silném růstu spotřebitelské poptávky a vysokých cenách realit. Banka zvýšila sazby po čtvrté za posledních 9 měsíců. Nicméně trh očekává, že další zvyšování sazeb bude následovat v nejbližších měsících.

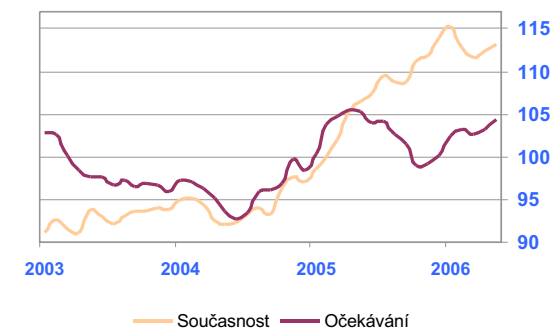
■ USD - mezičtvrtletní růst HDP (v %, anualizovaně)



■ USA - vývoj kurzu USD k EUR



■ EU - vývoj ekonomického sentimentu (Ifo)



Pramen: Bloomberg data k 30.4.2007

■ EKONOMIKA A MĚNY - střední Evropa a rozvíjející se trhy

3



■ ČR - inflace na 7-měsíčním maximu

Cenová hladina v dubnu meziměsíčně vzrostla o 0,7 %, což meziročně znamená zrychlení na 2,5 % z 1,9 % v březnu. Téměř polovina růstu připadná na vyšší ceny potravin (1,6 % m/m), které doplnil růst cen pohonných hmot (4,3 %) a další zdražení cigaret (2,1%) díky vyšším daním na tabákové výrobky. Meziroční inflace je na 7-měsíčním maximu, a přestože značnou část tvoří administrativní zásahy (asi 1,1% z 2,5 %), dochází po třech letech k prvním náznakům inflačních tlaků na jádrovou inflaci (bez cen potravin a energií).

■ Nezaměstnanost klesla na 6,8 %

Nezaměstnanost v dubnu klesla na 6,8 % ze 7,3 %. Data ukazují, že ekonomice a přeneseně také trhu práce se daří podstatně lépe, než se očekávalo. Změna metodiky neumožňuje srovnávat starší data, ale podle našeho přepočtu nezaměstnanost klesla na 8,5-leté minimum.

■ Rekordní přebytek obchodní bilance

Obchodní bilance vykázala v březnu přebytek 12,4 mld. CZK, což je nejvyšší březnový přebytek v historii. K přebytku přispěl opět rostoucí vývoz strojírenství (+4,8 mld.), především díky elektrotechnickému průmyslu. Bilanci také pomohlo snížení schodku v obchodu s ropou o 1,3 mld. Naopak zhoršení bilance o 2,1 mld. zaznamenal obchod s polotovary. Domácí výrobci těží z ekonomického růstu u našich partnerů (Německo, Slovensko), přebytek roste právě v obchodu s těmito ekonomikami. Za celé 1. čtvrtletí obchodní bilance dosáhla přebytku 37 mld. (oproti přebytku 25,9 mld. v 1Q/06).

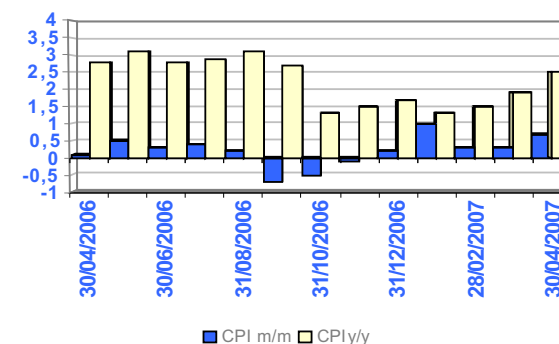
■ Nižší sazby na Slovensku a naopak zvýšení úroků v Polsku

Slovenská centrální banka (NBS) snížila podruhé v řadě úrokové sazby o 25 bazických bodů na 4,25 %. Učinila tak díky posilující koruně a zpomalení inflace. Naopak v Polsku centrální banka zvedla úrokové sazby na 4,25 %. Do značné míry jde o preventivní krok před oživením inflačních rizik. V Polsku sazby poslední rok stagnovaly na 4 % a naposledy se zvyšovaly v srpnu 2004. Nastavení měnové politiky v Maďarsku i u nás bylo beze změn, i když ČNB přitvrdila rétoriku a slibuje brzký růst sazeb. Polský zlotý vystoupal na 5-leté maximum k euru (3,74 PLN/EUR). Za poslední měsíc zpevnil o 2,5 %. Pozitivní sentiment na polskou měnu podporuje řada dobrých zpráv v letošním roce - zvýšení ratingu, růst úrokových sazeb, růst ekonomiky přes 6 % a také relativně nízká inflace. Ostatní měny regionu poslední měsíc stagnují, česká koruna dokonce poklesla na 2,5-měsíční minima.

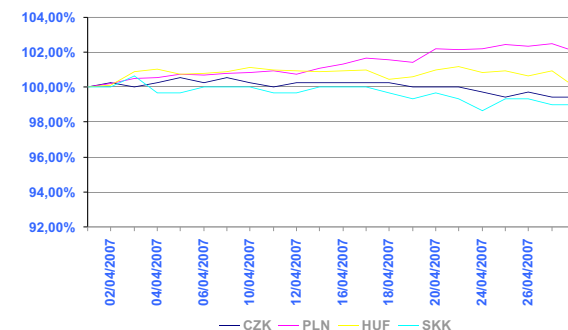
■ Čínská ekonomika drží vysoké tempo růstu

Čínská ekonomika v 1. čtvrtletí meziročně rostla o 11,1% , to je druhý nejvyšší růst za posledních 12 let. Nejvyšší podíl měla spotřeba, přebytek zahraničního obchodu a průmyslová výroba. Vysoký růst opět podpořil obavy z přehřívání ekonomiky a nárůstu inflačních rizik.

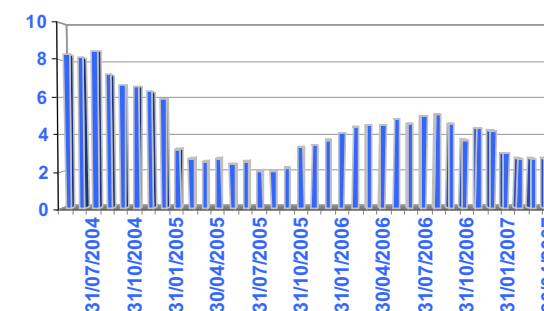
■ ČR - Inflace CPI (m/m, y/y)



■ Vývoj středoevropských měn k euru



■ SK - Inflace CPI (% y/y)



Pramen: Bloomberg data k 30.4.2007

■ DLUHOPISY

4

Americké dluhopisy v dubnu vzrostly o 0,5 %

Po březnovém poklesu cen amerických dluhopisů o 0,1 % pokračoval ve stejném trendu i začátek dubna. V druhé polovině dubna začaly ceny dluhopisů růst, až se nakonec zvýšila jejich cena o 0,5 %. Od začátku roku 2007 tak přinesly svým držitelům již 2,0 %. Tlak na snižování cen dluhopisů zprvu vyvolávaly především obavy z inflace a vysokých sazeb s ní souvisejících. Naopak, negativně naladěný ekonomický sentiment v druhé polovině měsíce poslal ceny dluhopisů nahoru. Byly to především výsledky indexu výkonnosti průmyslu Philadelphia Fedu, kde místo očekávané březnové hodnoty 4,0 přišla pouze čísla na úrovni 0,2. Také Index Fedu New Yorku v březnu propadnul z 24,4 na 1,9. Růst cen dluhopisů zastavily zprávy o vyšší únorové inflaci, přičemž rostly především ceny bydlení, energie pro domácnosti a nájemné. Meziročně rostly především ceny oblečení a potravin.

Ceny evropských dluhopisů klesaly

Ceny evropských dluhopisů pokračovaly až do poloviny dubna v poklesu, který začal již v polovině března. Tento propad cen byl o celá 2 %. Inflace v eurozóně se podle očekávání drží pod dvěma procenty (na úrovni 1,8 % meziročně), avšak skrytá rizika ve formě zvyšování peněžní zásoby působí negativně na ceny dluhopisů. Také současné nastavení úrokových sazeb, které ECB ponechala na stávající úrovni (3,75 %), má podporovat ekonomický růst. V současné době je v ceně evropských dluhopisů započteno očekávané zvyšování sazeb o 0,5 %, a to již v červnu. Během měsíce dubna poklesly ceny evropských dluhopisů o 0,1 % a skončily tak na ceně ze začátku tohoto roku.

Ceny českých dluhopisů již druhý měsíc klesají

České dluhopisy během měsíce dubna ztratily na ceně 0,6 % měřeno indexem České spořitelny. Od začátku roku tak jejich cena poklesla o 0,3 %. Na konci dubna proběhlo zasedání ČNB. Bankovní rada ponechala úrokové sazby na stávající úrovni (2,5 %) a také výhled na zvyšování sazeb zůstal stejný (0,25 % v červenci a 0,25 % v září). Tůma překvapivě uvedl, že snižování DPH by mohlo být proinflačním prvkem. Ve prospěch nižší inflace by naopak mělo působit snižování výdajů, které vláda chystá.

Dluhopisy rozvíjejících se zemí dlouhodobě rostou

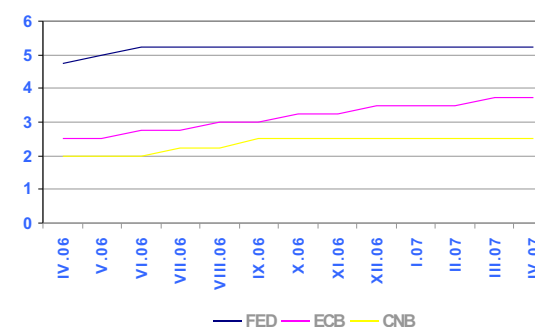
Dluhopisy rozvíjejících se trhů rostou stálým tempem. V měsíci dubnu si připsaly 0,9 % a od začátku roku růst jejich cen činí již 3,3 %

■ DLUHOPISY

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

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

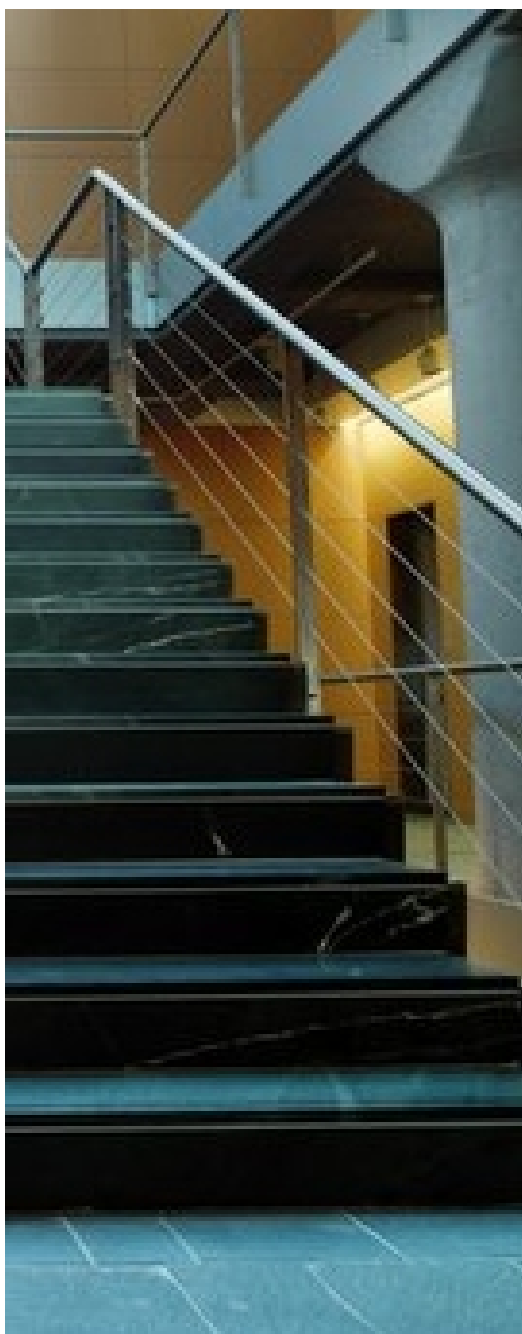
■ Vývoj klíčové úrokové sazby



Pramen: Bloomberg data k 30.4.2007

AKCIE

5



Růst na amerických trzích pokračoval

Americkým akciím se v dubnu dařilo. Index Dow Jones během měsíce posouval svá historická maxima a posílil o 5,7 %. Dobře si vedly rovněž technologické akcie obchodované na NASDAQ (+ 4,3 %). Burzy směřovaly vzhůru zejména díky příznivým hospodářským výsledkům jednotlivých firem. Makrodata byla spíše smíšená. Maloobchodní tržby za březen překonaly očekávání, avšak HDP za 1.Q rostl nejpomalejším tempem za poslední 4 roky a zaostal za očekáváním. Negativně vyzněla též zpráva o spotřebitelské důvěře, v dubnu byla nejnižší za posledních 8 let.

Evropské akcie překračovaly historická maxima

Také akcie na evropských burzách posilovaly. Stimulem byly jak slušné hospodářské výsledky firem, tak i příznivá makrodata. Např. německá ekonomika ohlásila již 4. růst průmyslové výroby v řadě a též index maloobchodních tržeb byl v dubnu nejvýše za posledních 5 měsíců.

Silný růst indexu PX pokračoval i v dubnu

V silném meziměsíčním růstu pokračoval index PX, který posílil o 5,5% a během měsíce několikrát posouval svá historická maxima.

Pegas a Telefónica zaznamenaly dvouciferný růst

Nejvíce vzrostly akcie nováčka pražské burzy Pegas (+ 15,2 %) a to i přesto, že nedošlo ke zveřejnění významné cenotvorné informace. Akcie spíše těžily ze zvýšeného zájmu investorů. Výrazně také posílily akcie Telefónica O2 (+13,0 %), jejíž výsledky byly o něco lepší než očekávání a analytici následně zvyšovali své cílové ceny na tento titul. Po několika týdnech stagnace se dařilo také akciím firmy ČEZ (+7,3 %), když hybným momentem bylo, že valná hromada schválila odkup 10 % vlastních akcií. Pozitivním stimulem bylo také očekávání, že ceny elektřiny dále porostou a na západoevropskou úroveň by měly konvergovat již v roce 2008. Akcie Komerční banky zaznamenaly zisk 6,4 %, když byly podpořeny spekulací o možné fúzi bank Unicredito a Société Générale (majoritního vlastníka Komerční banky). Přestože Erste Bank zveřejnila velmi dobré čtvrtletní výsledky, připsala si pouhých 1,7 %.

Nedařilo se realitním společnostem

Tři tituly (CME, Orco a ECM) v minulém měsíci mírně oslabily. Jsou to však emise, které nejvíce vzrostly od počátku roku, a tak někteří investoři realizovali zisky. Akcie ECM nepříznivě reagovaly na zveřejněnou čistou hodnotu majetku (NAV) za rok 2006, investoři doufali v překvapení, které se však nedostavilo. Druhý realitní titul také oslabil, ani mu nepomohla oznámená akvizice GSG v Německu za 400 mil. EUR (v rámci joint-venture s Morgan Stanley Real Estate). Oba realitní tituly byly pod vlivem negativního sentimentu na evropské realitní akcie (zejména ve Španělsku).

Vývoj hlavních světových indexů

Region	Index	1 měsíc	od poč. roku
USA	S&P 500	4,3%	4,5%
	Rusel 2000	1,7%	3,4%
Evropa	FTSE Eurotop	3,8%	4,9%
Velká Británie	FTSE	2,2%	3,7%
Japonsko	Nikkei	0,7%	1,0%
Rozvíjející se	Morgan	4,4%	6,3%



Globální vývoj jednotlivých sektorů

Sektor	1 měsíc	od poč. roku
Energie	5,3%	6,6%
Materiály	2,7%	11,8%
Průmysl	5,2%	10,2%
Ostatní spotř.	2,5%	4,7%
Zboží denní spotř.	3,7%	8,3%
Zdravotnictví	5,5%	6,0%
Finance	4,3%	4,0%
IT	5,0%	4,3%
Telekomunikace	2,9%	6,5%
Služby	3,6%	9,6%

Pramen: Bloomberg data k 30.4.2007

■ KOMODITY A REALITY

Evropské REITs korigují po doznění efektu akvizic

Tituly realitních společností zaostaly v dubnu za tituly akciovými a to hlavně poté, co dozněl efekt akvizic. Ta nejvýznamnější se týká společností Rodamco (Holandsko) a Unibail (Francie). Vzniká tak jeden z největších REIT v Evropě. Akvizice sehrály také roli ve Španělsku, kde se společnosti potýkají se zadlužením vzniklým právě z akvizičních aktivit. Španělsko je tedy výkonnostně nejhorším trhem Evropy v roce 2007. Výše uvedené skutečnosti jsou jevem krátkodobým. Z dlouhodobého hlediska stále existují pozitivní očekávání: i) s odstupem času se projeví efekt zavedení statutu REIT v Británii a Německu, ii) pokračující silná poptávka světových penzijních fondů, kterým bude ještě nějakou dobu trvat, než naplní své pozice v nemovitostech, jejichž vhodnou alternativou vidí právě v REITs.

Investice do nemovitostí v Americe na ústupu

I kvůli problémům, které má trh rezidenčních nemovitostí (-2,9 %) v USA, zaznamenala americká ekonomika nižší než předpokládaný růst za 1. čtvrtletí letošního roku. Naproti tomu sektor hotelových zařízení, obchodní a zábavní centra a kanceláře zaznamenaly posílení přes 1 %. Celkový index REIT severní Ameriky však přidal nepatrných 0,1 % jen díky lepšímu vývoji v Kanadě (+ 1,9 %).

Africký realitní index předčil Asii

Jednoznačně nejlepším regionem na trhu realitních společností je za uplynulou část roku 2007 Afrika (+26,6 % od začátku roku), jejíž výkonnost táhnou především společnosti z Jihoafrické republiky, které v dubnu přidaly dalších 8 %.

Nízké zásoby benzínu drží ceny energií vysoko

Zprávy o velmi nízkých zásobách benzínu držely ceny energetických komodit stále vysoko. Každoročně v tomto období rafinerie plánují odstávky zařízení a připravují se na vyšší produkci paliv. Klesne tedy produkční kapacita a spotřebitelé čerpají ze zásob, které klesají na minimální hodnoty v roce. V současné době se akumulovaly faktory vysokého počtu odstávek a silné poptávky. Poptávka motoristů roste tempem 2,5% ročně a není ovlivněna ani růstem cen, to dokládá sílu růstu globální ekonomiky. Lze očekávat, že podobné situace ovlivní ceny paliv pouze krátkodobě, pokud nenastanou další nečekané výpadky na straně kapacit rafinérií.

Zemědělské plodiny jsou příležitostí k nákupu

Cena kukuřice se po zvýšení osevních ploch usadila na velmi nízkých úrovních. Vzhledem k očekávané vysoké poptávce (zejména výroba ethanolu), zpoždění farmářů v osevních pracích a případným jiným klimatickým faktorům lze předpokládat růst cen kukuřice v průběhu letošního roku.

Růst čínské ekonomiky zvyšuje poptávku po kovech

Klesající zásoby, výpadky v produkci a vysoká poptávka jsou faktory, které vedly k růstu cen průmyslových kovů. Dominantní postavení na trhu zinku si vybudovala Čína, která buduje nové produkční kapacity a stala se čistým exportérem. Čína vykazuje rekordně vysoké dovozy mědi, meziroční růst importů činí 149 %.

■ Realitní trhy (REITs)

	Index	za měsíc	od poč. roku
Evropský trh	EPRA	-3,5%	-1,6%
<i>Roční dividendový výnos</i>		2,4%	
Americký trh (USD)	FNERT	0,0%	3,4%
<i>Roční dividendový výnos</i>		3,8%	
Japonský trh	EPRA Japan	1,3%	26,3%



■ Komoditní trhy

Komodity	Kurz/cena	za měsíc	od poč. roku
Celý trh	68,2	0,5%	3,7%
Ropa Brent	7,9	-0,8%	12,0%
Zemní plyn	683,5	-0,1%	24,8%
Zlato	13,4	2,4%	7,1%
Stříbro		0,0%	4,9%
Zemědělské plodiny		-1,2%	-8,6%

Pramen: Bloomberg data k 30.4.2007

TRHY V ČÍSLECH

7



		Index/hodnota	1 měsíc	od začátku roku	12 měsíců	3 roky p.a.
MĚNY	CZK k USD	20,65	1,5%	0,8%	9,1%	9,6%
	CZK k EUR	28,20	-0,7%	-2,5%	1,0%	4,9%
	USD k EUR	1,36	-2,2%	-3,3%	-7,4%	-4,3%
	JPY k USD	119,52	-1,4%	-0,4%	-4,8%	-2,6%
DLUHOPISY	USA		0,5%	2,0%	7,1%	4,0%
	Evropa		-0,1%	0,0%	2,5%	3,6%
	Rozvíjející se trhy		0,9%	3,3%	11,9%	12,8%
	Česká republika		-0,6%	-0,3%	2,4%	3,5%
AKCIE	USA	<i>S&P 500</i>	4,3%	4,5%	13,1%	10,2%
	USA	<i>Russell 2000</i>	1,7%	3,4%	6,5%	13,3%
	Evropa	<i>FTSE Eurotop 100</i>	3,8%	4,9%	10,8%	14,2%
	Velká Británie	<i>FTSE 100</i>	2,2%	3,7%	7,1%	12,8%
	Japonsko	<i>Nikkei</i>	0,7%	1,0%	2,9%	13,9%
	Rozvíjející se trhy	<i>Morgan Stanley</i>	4,4%	6,3%	15,3%	30,0%
REALITY	Amerika	<i>FNERTR</i>	0,0%	3,4%	26,5%	29,2%
	Evropa	<i>RPRA</i>	-3,5%	-1,6%	27,8%	33,2%
KOMODITY	Ropa	<i>Brent</i>	-0,8%	11,2%	-6,1%	25,5%
	Komoditní index	<i>GoldmanSac</i>	-0,7%	3,2%	-19,2%	1,4%
	Komoditní index	<i>DeutscheBa</i>	0,5%	3,7%	2,2%	22,5%

Pramen: Bloomberg data k 30.4.2007

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

 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
 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