

# Měsíční zpráva klientům

■ **Září dluhopisům příliš nepřálo**

■ **Evropské akcie rostly**

■ **Americkým realitním  
společnostem pomohl Fed**

■ **Komodity na vzestupu**



**ATLANTIK**

## ■ DLUHOPISY A AKCIE

2



### Září dluhopisům příliš nepřálo, přesto v Americe vzrostly o +0,5 %

Hlavní hybnou silou, která měla celosvětový vliv na dluhopisy, bylo zlepšení hypoteční krize v USA. Důsledkem byl odliv peněžních prostředků z dluhopisového trhu a následný nepříliš valný výnos dluhopisů. Pouze u emerging markets se stabilizace hypotečního trhu a s tím související zlepšená důvěra projevila růstem dluhopisů, jejich cena za září vzrostla o 2,3 %. Ve Spojených státech pomohlo dluhopisům snížení úrokových sazeb z 5,25 % na 4,75 % spolu se špatnými daty zaměstnanosti, takže nakonec americké dluhopisy uzavřely září růstem 0,5 %. Od začátku roku již přinesly svým majitelům 4,9 %.

### Dluhopisy ČR -1,0 %

Sazby v Evropě zůstaly nezměněny, což podpořeno očekáváním dalšího mírného zvyšování sazeb vyústilo v nulový výnos evropských dluhopisů. Po měsíci září tak zůstávají stále na slabém výnosu 0,6 % od začátku roku. Český dluhopisový trh vzrostl v září o slabých 0,1 % jako důsledek dalšího očekávaného zvyšování sazeb, kterému aktuálně brání silná koruna. Meziroční růst ekonomiky v druhém čtvrtletí o slušných 6 % je dalším důvodem, proč jsou české dluhopisy od začátku roku v poklesu o -1,0 %.

### Snížení základní úrokové sazby Fedu pomohlo trhům

Po korekci, která panovala na amerických trzích již od druhé poloviny července, začal americký trh po překvapivém snížení základní úrokové sazby Fedu o 0,5 % ze dne 18. září výrazně posilovat a vracet se tak na své dřívější hodnoty.

### Evropské akcie i přes některá nepříznivá makrodata rostly

Evropské akcie reagovaly na dění v USA a v září vykazaly velmi solidní růst, a to i přes větší než očekávané zpomalení ekonomického růstu v největší ekonomice Eurozóny v Německu. Navíc klesl i index podnikatelské důvěry a IFO. Naopak ukazatel německé nezaměstnanosti se dostal na nové 14-leté minimum.

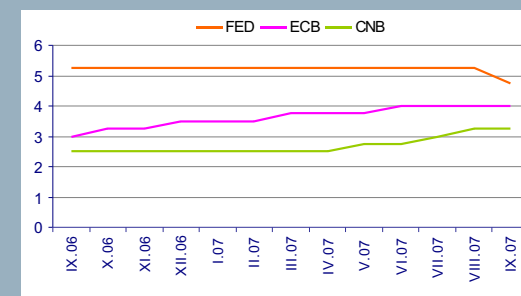
### Stagnace pražské burzy

Pražská burza nebyla mezi světovými akciovými trhy výjimkou a v září posílila. Nejrůstovějším titulem měsíce byl ČEZ (+ 10 % m/m), který i při nervozitě posledních měsíců odolával většímu poklesu ceny, a to hlavně díky probíhajícímu odkupu 10 % vlastních akcií a výrazné poptávce ze zahraničí. Ihned v závěsu mu byly akcie Unipetrolu, které přidaly 8,8 % m/m. Akcie rovněž táhla vzhůru silná poptávka ze zahraničí a dále také stoupající ceny ropy (na nová maxima přesahující hranici 80 USD za barel) a v neposlední řadě silné doporučení lokálního brokerského domu s cílovou cenou 366 Kč za akcii. Posilovaly také oba bankovní tituly (cca 2 %) s tím, jak se pomalu navracela důvěra investorů v akcie bankovních domů. Naopak pod tlakem byly opět akcie obou realitních společností, kde ECM i Orco výrazně propadly a to o 6,5 %, resp. 6,7 % m/m. Důvodem byly mimo jiné slabé výsledky z trhu residenčních nemovitostí v USA. Nejvíce klesající akcií měsíce byla Telefonica O2 ČR, která vykazala meziměsíční propad o 10 %. Nicméně se z velké části jedná o technickou korekci, nebo byla u akcií v průběhu měsíce akcie naposledy obchodována (5. září) s nárokem na dividendu 50 Kč na akcii (8,5 % div. výnos). Hlavní událostí českého trhu v závěru měsíce byl vstup AAAAuto na burzovní trh. Podle očekávání však akcie zaznamenala zatím spíše vlažné a volatilní obchodování.

### ■ DLUHOPISY

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

### ■ Vývoj klíčové úrokové sazby



### ■ Globální vývoj jednotlivých sektorů

Sektor	1 měsíc	od poč. roku
<b>Energie</b>	8,0%	22,6%
<b>Materiály</b>	10,5%	33,0%
<b>Průmysl</b>	4,4%	18,6%
<b>Ostatní spotř.</b>	1,9%	2,5%
<b>Zboží denní spotř.</b>	4,0%	12,0%
<b>Zdravotnictví</b>	3,2%	3,9%
<b>Finance</b>	3,5%	-1,5%
<b>IT</b>	4,1%	16,2%
<b>Telekomunikace</b>	6,5%	16,9%
<b>Služby</b>	4,7%	10,5%

Pramen: Bloomberg data k 30.9.2007

### Náladu investorů ovlivnily kauzy v Británii a Rakousku

Evropské realitní trhy v září ještě trpěly vlivem událostí na rakouském a britském trhu, kolísání trhu proto bylo stále vysoké. O rakouské společnosti MEINL jsme psali už v minulém vydání měsíčníku, situace se zde nijak nezměnila, ale akcie společnosti už dále neklesají. V Británii byla žhavým tématem kauza hypoteční banky Northern Rock, která doplatila stejně jako někteří hypoteční makléři v USA na problémy dlužníků se splácením svých závazků. Klienti banky však získali garanci za vklady od Bank of England, což trhy zklidnilo. Na druhou stranu stále hrozí nebezpečí vzhledem k přetrvávajícím vysokým sazbám v Británii. Fundamentální faktory realitních společností zůstávají pozitivní, z posledních zveřejněných výsledků za společnosti zastoupené v širokém indexu EPRA plyne, že přes 90 % vykázala zisk a vyplácí dividendy, 83% společností uveřejnila nárůst zisku, přičemž 20% z nich má nárůst vyšší než 100 %! Tato statistika je značně lepší než u podobného přehledu pro americké akcie. Pozitivní výhled platí i pro společnosti z východní Evropy, kde se očekává vyšší profitabilita vzhledem k silnému růstu ekonomik.

### Americkým realitním společností pomohl Fed, ještě ale není vyhráno

Americkým realitním společností se podařilo v září umazat slušnou část předchozích ztrát, americký realitní NAREIT index si připsal téměř 4,4 %. Významným impulsem byla pomoc ze strany americké centrální banky, která snížila sazby o 50 bazických bodů na 4,75%. Také poslední prohlášení Fedu ohledně nastavení měnové politiky je pro realitní trhy příznivé. Nicméně poslední zveřejněná data ze sektoru rezidenčních nemovitostí zaostala za očekáváním a naznačila, že krize v tomto odvětví (největší za 15 let) ještě nemusí být zcela u konce.

### Komodity na vzestupu

Komoditám se v září neobyčejně dařilo. Růst byl tažen zejména ropou, zemědělskými plodinami a vzácnými kovy. Ropa dosáhla na svá historická maxima, když barel americké ropy WTI prolomil cenu 83 USD. Hlavními příčinami růstu byly vytrvale se snižující zásoby v USA, což představuje obzvláště před začátkem topné sezóny důležitý faktor, a strategie OPEC, který i nadále odmítá zvýšení produkce a udržuje vysoké ceny kvůli slabému dolaru. Ceny vzácných kovů rostly v září o více než 10 % především díky zlatu a stříbru, což je také důsledkem slabého dolaru.

### Hlavním tahounem zemědělské plodiny

Nejlepších výsledků v září dosáhly zemědělské plodiny, z nichž většina vykázala dvouciferné růsty. Vůdčí komoditou na trhu byla pšenice, která dosáhla rekordních cen především díky vysoké poptávce, nízkým světovým zásobám (nejnižší za 26 let) a problémům s letošní úrodou v Austrálii a dalších tradičních pěstitelských oblastech. Úspěšné byly také kukuřice a sója, jejichž cena rostla díky zvyšující se poptávce v důsledku nahrazování drahé pšenice právě těmito plodinami. Zajímavých výsledků dosáhla káva, když se ceny vyšplhaly na 10tileté maximum. Důvody lze spatřovat v rostoucí světové poptávce po kávě související se zvyšující se životní úrovní zejména v asijských zemích, rostoucí náklady, nepříznivé klimatické podmínky v Brazílii a nedostatečné zásoby.

### Realitní trhy (REITs)

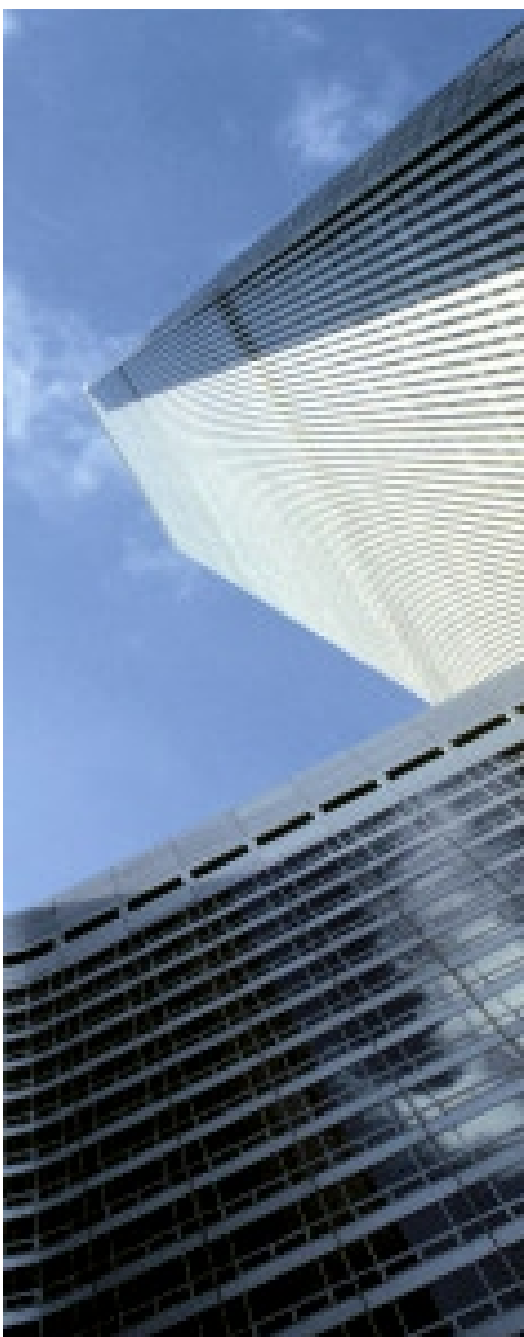
	Index	za měsíc	od poč. roku
<b>Evropský trh</b>	EPRA	-5,3%	-19,8%
<i>Roční dividendový výnos</i>		2,7%	
<b>Americký trh (USD)</b>	FNERT	4,4%	-3,5%
<i>Roční dividendový výnos</i>		4,3%	
<b>Japonský trh</b>	EPRA Japan	2,8%	3,6%



### Komoditní trhy

Komodity	Kurz/cena	za měsíc	od poč. roku
<b>Celý trh</b>		8,3%	12,3%
<b>Ropa Brent</b>	79,2	9,4%	30,1%
<b>Zemní plyn</b>	6,9	9,8%	9,1%
<b>Zlato</b>	742,8	9,9%	16,4%
<b>Stříbro</b>	13,9	13,8%	8,6%
<b>Zemědělské plodiny</b>		15,3%	23,1%

Pramen: Bloomberg data k 30.9.2007

**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>	5,2%	7,8%	15,5%	9,5%
	<b>CZK k EUR</b>	0,6%	-0,2%	2,8%	4,7%
	<b>USD k EUR</b>	-4,5%	-7,5%	-11,2%	-4,5%
	<b>JPY k USD</b>	0,9%	3,7%	2,9%	-1,4%
<b>DLUHOPISY</b>	<b>USA</b>	0,5%	4,9%	5,6%	3,8%
	<b>Evropa</b>	0,0%	0,6%	0,2%	2,8%
	<b>Rozvíjející se trhy</b>	2,3%	3,5%	7,5%	9,7%
	<b>Česká republika</b>	0,1%	-1,0%	0,6%	3,2%
<b>AKCIE</b>	<b>USA</b> <i>S&amp;P 500</i>	3,6%	7,6%	14,3%	11,1%
	<b>USA</b> <i>Russell 2000</i>	1,6%	2,3%	11,0%	12,0%
	<b>Evropa</b> <i>FTSE Eurotop 100</i>	1,8%	5,0%	10,1%	14,7%
	<b>Velká Británie</b> <i>FTSE 100</i>	2,6%	4,0%	8,5%	12,3%
	<b>Japonsko</b> <i>Nikkei</i>	1,3%	-2,6%	4,1%	15,8%
	<b>Rozvíjející se trhy</b> <i>Morgan Stanley</i>	10,9%	32,0%	54,8%	37,4%
<b>REALITY</b>	<b>Amerika</b> <i>FNERTR</i>	4,4%	-3,5%	5,7%	19,0%
	<b>Evropa</b> <i>RPRA</i>	-5,3%	-19,8%	-6,2%	19,8%
<b>KOMODITY</b>	<b>Ropa</b> <i>Brent</i>	9,4%	30,1%	26,7%	20,3%
	<b>Komoditní index</b> <i>DeutscheBank</i>	8,3%	12,3%	17,5%	18,1%

Pramen: Bloomberg data k 30.9.2007

**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