

Měsíční zpráva klientům

- **Globální výprodeje přejí vládním dluhopisům**
- **Evropské akcie i přes snahu ECB o uklidnění situace ztrácely**
- **Realitní trh v Japonsku by se již měl odrazit ode dna**
- **Zlato láká investory**



■ DLUHOPISY A AKCIE

2



Globální výprodeje přejí vládním dluhopisům

V průběhu srpna se krize hypotečního trhu projevila v plné síle. Díky provázanosti finančních trhů se již vůbec nejednalo pouze o americkou záležitost. Rostoucí averze investorů k riziku a zvyšující se kreditní riziko se tak projevilo v přesunu prostředků do méně rizikových aktiv zastoupených převážně státními dluhopisy. To vedlo k růstu tržních cen dluhopisů a zároveň poklesu jejich výnosů do splatnosti.

Zhoršení situace firemních dluhopisů

Nejvíce byla tato situace patrná ve Spojených státech, kde kromě již výše uvedených důvodů pomohla dluhopisům také zvyšující se pravděpodobnost snížení úrokových sazeb ze strany Fed na nejbližším zasedání. Naopak zhoršení situace zaznamenaly firemní dluhopisy, u kterých došlo kvůli rostoucímu kreditnímu riziku ke zvýšení kreditních spreadů.

Evropské dluhopisy +1,5 % m/m, inflace EU zatím pod kontrolou

Dařilo se rovněž evropským dluhopisům, kterým kromě výše uvedených důvodů dopomohla k růstu i horší makroekonomická data (zpomalení růstu ekonomiky ve 2.Q). Určitou nejistotu na evropských dluhopisových trzích však způsobila nejednotnost v očekávání dalšího směřování úrokových sazeb ECB. Mírný růst zaznamenaly také domácí dluhopisy, které však za globálními trhy výrazně zaostávaly, což bylo způsobeno pokračující restriktivní monetární politikou ČNB, která přistoupila ke zvyšování sazeb na 3,25 %.

Snížením diskontní sazby pomohl Fed akciovým trhům

V první polovině srpna pokračovala na akciových trzích korekce. Obrat trhů způsobil až krok Fedu, který na svém mimořádném zasedání rozhodl o snížení diskontní sazby o 0,5 %. Burzám také pomohly intervence centrálních bank, které dodávaly trhům likviditu. Výše uvedené kroky vedly v meziměsíčním srovnání k růstu amerických akcií.

Evropské akcie i přes snahu ECB o uklidnění situace ztrácely

Naproti tomu evropský akciový trh i přes snahu ECB (intervence pro zvýšení likvidity) o uklidnění situace uzavíral srpnové obchodování v záporu. Podepsala se na tom horší než očekávaná makrodata (ekonomický růst, podnikatelská důvěra, IFO) a problémy bankovních domů, které se do Evropy přelily z USA (uzavření tří investičních fondů BNP Paribas, problémy IKB Deutsche Industriebank a SachsenLB). Naopak pozitivně byla přijata informace, že ECB avizované záříjové zvýšení sazeb možná odsune.

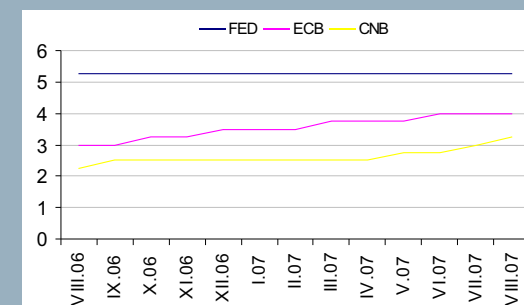
Stagnace pražské burzy

Domácí akciový trh v srpnu stagnoval. Doznívala výsledková sezóna a akcie byly poznamenány druhou vlnou korekcí na světových trzích. Zcela odlišně se vyvíjely bankovní tituly. Komerční banka (+7,6 %) byla nejvíce rostoucí akcií, když jí v růstu pomohly i lepší než očekávané výsledky za 1. pololetí a uzavírání krátkých pozic. Tento titul také díky své lokálnosti působení nebyl tolik postižen problémy realitního trhu. Naopak Erste Bank byla s ohledem na vývoj bankovního sektoru nejztrátovějším titulem (-5,7%). Nejednotný vývoj byl také u realitních titulů. Zatímco Orco posilovalo díky velmi dobrým hospodářským výsledkům, akcie ECM, která ohlásila smíšené výsledky, ztrácely. Lákadlo vysoké dividendy pomohlo k růstu akciím Telefónica O2.

■ DLUHOPISY

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

■ Vývoj klíčové úrokové sazby



■ Globální vývoj jednotlivých sektorů

Sektor	1 měsíc	od poč. roku
Energie	-1,6%	13,6%
Materiály	-2,1%	20,4%
Průmysl	-1,7%	13,6%
Ostatní spotř.	-1,5%	0,7%
Zboží denní spotř.	2,4%	7,7%
Zdravotnictví	1,3%	0,8%
Finance	-1,6%	-4,8%
IT	2,5%	11,6%
Telekomunikace	2,1%	9,7%
Služby	2,5%	5,6%

Pramen: Bloomberg data k 31.8.2007

Výnos realitních trhů v Evropě i USA naznačuje změnu k lepšímu

Výnos realitního trhu v Evropě byl ovlivněn situací kolem Meinl European Land (MEL), společností, která vlastní významné realitní projekty ve strategickém regionu střední a východní Evropy. K jejímu výraznému poklesu došlo poté, co společnost zveřejnila rozsah a načasování odkupu svých akcií. Společnost koupila téměř 30% svých akcií během posledních 5 měsíců s průměrnou cenou kolem 20 EUR, aniž by o tom akcionáři byli předem informováni. V únoru přitom emitovali nové akcie za 19,7 EUR v hodnotě 1,5 mld. EUR. Tímto nelogickým krokem byla poškozena důvěra investorů v další vývoj ve společnosti. Meinl patří k největším realitním společnostem v regionu, a proto cena jeho akcií ovlivňuje vývoj regionálních indexů. Realitní indexy GPR Eastern Europe a GPR Emerging markets ztratily v reakci na tuto událost víc jak 5 % za měsíc. Na druhou stranu, REITs a nemovitostní společnosti v západní Evropě, ale i v USA částečně smazaly své ztráty z předchozího období a měsíc srpen zakončily v meziměsíčním zisku. Dostavila se tak očekávaná reakce investorů na velice atraktivní ocenění většiny společností s investicemi v tomto segmentu.

Realitní trh v Japonsku by se již měl odrazit ode dna

V Japonsku je trh realitních společností v útlumu již od června. Výhled do konce roku je však příznivý. Nicméně jistým výdělkem už nebudou všechny realitní společnosti, ale bude třeba sázet na tituly s nejnižší prémie k čisté hodnotě jejich majetku a na takové společnosti, jejichž portfolio realitních projektů je různorodější.

Cena ropy opět lámala rekordy

Cena barelu ropy typu West Texas Intermediate poprvé v historii překročila 80 USD, severomořská ropa Brent vystoupila na 77,90 USD za barel. Hlavními důvody tohoto růstu jsou vysoká poptávka a klesající zásoby v průmyslových zemích - například zásoby ropy v USA poklesly začátkem září o 7,01 milionu barelů, což je mnohem více, než se předpokládalo. Dalším faktorem růstu cen jsou hurikány a bouře, které v tomto období tradičně ohrožují pobřeží Texasu. Obchodníci totiž reagují na obavy, že by mohla být narušena těžba a zpracování v této oblasti. Ceny rostly i po prohlášení kartelu OPEC, ve kterém ohlásil pouze mírné zvýšení těžby ropy.

Pšenice na svých historických maximech

Rostoucí trend vykazuje také cena pšenice, která dosahuje svých historických maxim a další růst lze předpokládat i do budoucna. V průběhu srpna se její cena zvýšila o 19,9%. Příčiny tohoto vývoje lze spatřovat především v nepříznivých přírodních podmínkách v hlavních produkčních oblastech (např. sucho v Austrálii a na Ukrajině), silné poptávce (např. ze strany Indie, jež patří mezi největší spotřebitele pšenice na světě) a varování Kanady, že její sklizeň pšenice proti loňsku poklesne o pětinu.

Zlato láká investory

Kromě slabého dolaru pomáhají zlatu i problémy na úvěrových trzích, které zvyšují zájem o zlato jako o bezpečnou investici. Svou roli hrají také vysoké ceny ropy a poptávka od výrobců šperků. Cena zlata dosáhla na hodnotu 712,5 USD za trojskou unci. Zlato má růstový trend od poloviny srpna a během této doby zhodnotilo o 9,28 % procenta. Maxima z posledních let, které mělo hodnotu 714,8 USD za trojskou unci, bylo dosaženo v květnu 2006.

■ Realitní trhy (REITs)

	Index	za měsíc	od poč. roku
Evropský trh	EPRA	2,1%	-15,3%
<i>Roční dividendový výnos</i>		2,6%	
Americký trh (USD)	FNERT	6,6%	-7,5%
<i>Roční dividendový výnos</i>		4,2%	
Japonský trh	EPRA Japan	-4,5%	0,8%



■ Komoditní trhy

Komodity	Kurz/cena	za měsíc	od poč. roku
Celý trh		-2,4%	3,7%
Ropa Brent	72,4	-5,8%	18,9%
Zemní plyn	5,5	-14,2%	-13,2%
Zlato	675,8	0,7%	5,9%
Stříbro	12,1	-7,3%	-5,9%
Zemědělské plodiny		6,1%	6,7%

Pramen: Bloomberg data k 31.8.2007

TRHY V ČÍSLECH
4


		Index/hodnota	1 měsíc	od začátku roku	12 měsíců	3 roky p.a.
MĚNY	CZK k USD	20,32	1,0%	2,5%	8,5%	8,7%
	CZK k EUR	27,70	1,4%	-0,8%	2,0%	4,8%
	USD k EUR	1,36	0,4%	-3,2%	-6,0%	-3,7%
	JPY k USD	115,78	2,4%	2,8%	1,4%	-1,9%
DLUHOPISY	USA		1,6%	4,3%	6,1%	3,5%
	Evropa		0,9%	0,7%	0,8%	3,0%
	Rozvíjející se trhy		1,2%	1,2%	5,7%	9,5%
	Česká republika		0,1%	-1,1%	0,1%	3,4%
AKCIE	USA	<i>S&P 500</i>	1,3%	3,9%	13,1%	10,1%
	USA	<i>Russell 2000</i>	2,2%	0,7%	10,0%	13,1%
	Evropa	<i>FTSE Eurotop 100</i>	-0,6%	3,2%	9,5%	14,6%
	Velká Británie	<i>FTSE 100</i>	-0,9%	1,3%	6,7%	12,2%
	Japonsko	<i>Nikkei</i>	-3,9%	-3,8%	2,7%	14,3%
	Rozvíjející se trhy	<i>Morgan Stanley</i>	-2,3%	19,1%	40,6%	35,2%
REALITY	Amerika	<i>FNERTR</i>	6,6%	-7,5%	3,1%	17,3%
	Evropa	<i>RPRA</i>	2,1%	-15,3%	4,1%	22,5%
KOMODITY	Ropa	<i>Brent</i>	-5,8%	18,9%	1,4%	22,2%
	Komoditní index	<i>DeutscheBank</i>	-2,4%	3,7%	3,3%	18,6%

Pramen: Bloomberg data k 31.8.2007

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