



ČP INVEST investiční společnost, a.s.

LEDEN 2013

Finanční trhy v prosinci 2012 a výhled na další měsíce

9.1. 2013	AUTOŘI	Radomír Jáč Ludmila Keřková Ondřej Koňák Miroslav Kuběnka
		(+420) 224 174 508 (+420) 224 174 506 (+420) 224 174 516 (+420) 224 174 518
		jac@generalippf.eu kerkova@generalippf.eu konak@generalippf.eu kubenka@generalippf.eu
		www.generalippf.eu

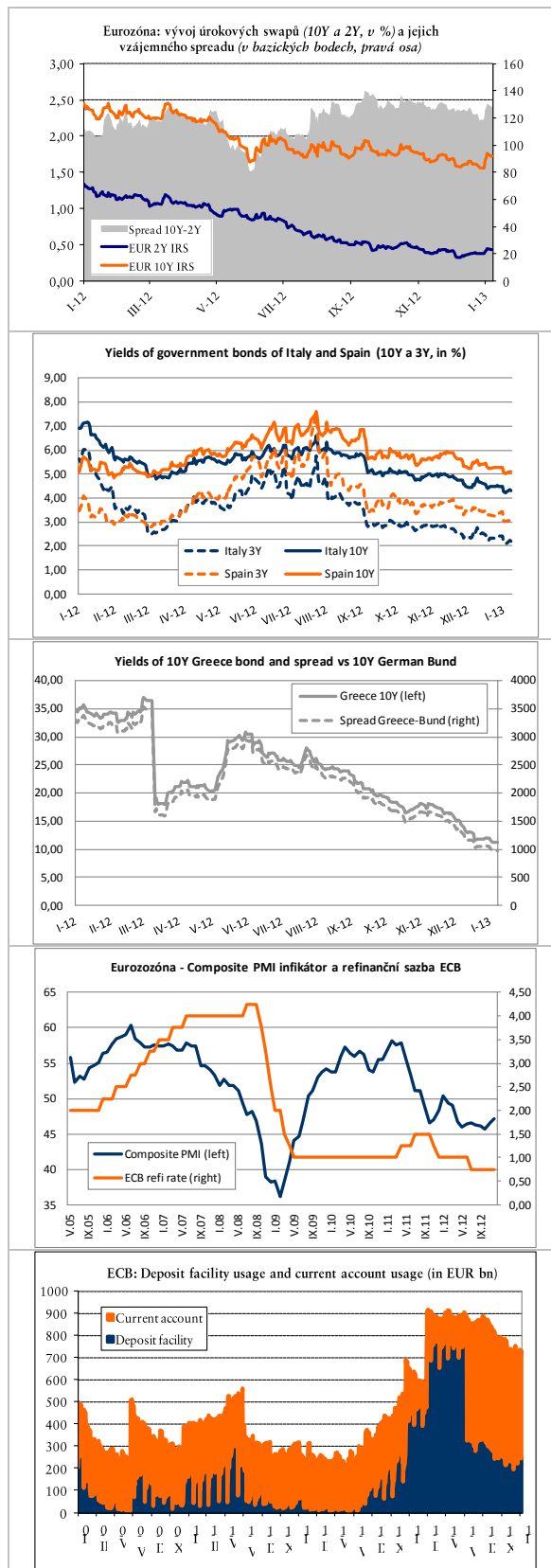
Vývoj finančních trhů v prosinci 2012 a výhled na další měsíce

Eurozóna: Měsíční makrodata a indikátory podnikatelského sentimentu podporují scénář, že HDP eurozóny vykáže ve 4Q 2012 další mezikvartální pokles. Zároveň ale průzkumy podnikatelského sentimentu naznačují, že v 1Q 2013 by se situace v ekonomice eurozóny mohla zlepšit přinejmenším v relativním smyslu. Na trzích byl závěr roku ve znamení vyčkávání na řešení fiscal cliffu v USA. Náš scénář pro 1Q 2013 počítá s postupným růstem delších eurových úrokových swapů.

Měsíční data z eurozóny indikují pro celý 4Q 2012 pokles maloobchodu a také průmyslové výroby. Indikátory sentimentu zároveň naznačují, že nejhorší období z hlediska poklesu aktivity si ekonomika eurozóny vybrala zřejmě již v říjnu a listopadu, zatímco prosinec 2012 a dále pak 1Q 2013 by měly vykazat postupné zlepšování situace, přinejmenším v relativním smyslu. Průzkum Reuters očekává pro 4Q 2012 pokles HDP eurozóny $-0,3\%$ q/q a pro 1Q 2013 pak stagnaci ($0,0\%$ q/q). Co se týče dluhové krize, tak Řecko se dočkalo nejen výplaty další tranše pomoci, ale zejména dalšího odpisu dluhu (skrze buy-back) a změkčení podmínek, co se týče nákladů na obsluhu dluhu do budoucna. Na vše uvedené reagovaly výnosy řeckých vládních dluhopisů výrazným poklesem; pokles výnosů vykázaly i Itálie a Španělsko.

Data o výkonu průmyslu a maloobchodních tržeb naznačují, že eurozóna směřuje ve 4Q 2012 k dalšímu mezikvartálnímu poklesu HDP. To samo o sobě není překvapivé: pokles aktivity byl již avizován indikátory sentimentu v čele s PMI a analytický konsensus dle průzkumu Reuters očekává pokles HDP ve 4Q 2012 v rozsahu $-0,3\%$ q/q, nicméně jak indikátory PMI, tak dosud zveřejněná data o maloobchodu (říjen a listopad) a průmyslové výrobě (říjen) indikují riziko, že pokles HDP může být spíše hlubší, než co očekává zmíněný konsensus. Indikátory sentimentu ale zároveň naznačují, že tempo tříměsíčního poklesu hospodářské aktivity v eurozóně zřejmě kulminovalo v období říjen-listopad (2012) a již prosinec 2012 může přinést zmírnění tříměsíčního tempa poklesu (tedy v porovnání s poklesem vykázaným dílčími daty v říjnu a listopadu). Pro 1Q 2013 pak stávající analytický konsensus dle Reuters očekává stagnaci HDP eurozóny ($0,0\%$ q/q). Eurozóně v čele s Německem by mohlo pomoci zlepšení hospodářské situace v USA a Číně: sami pro 1Q 2013 také pracujeme s předpokladem stagnace HDP eurozóny, pro naplnění tohoto scénáře je ale třeba, aby data z ekonomiky podpořila naši interpretaci vývoje ve 4Q 2012, totiž že ekonomika eurozóny si z hlediska tempa poklesu zažila nejhorší období v říjnu a listopadu, zatímco další měsíce již budou ve znamení postupného (nejprve relativního) zlepšování.

Samotná ECB by v nejbližší době (její první letošní měnově-politické zasedání se koná 10. ledna) neměla měnit nastavení svých měnově-politických nástrojů. Změna refinanční sazby (akt.: $0,75\%$) se pro lednové zasedání nečeká a konsensus dle Reuters čeká snížení refinanční sazby ECB na konečnou úroveň $0,50\%$ spíše až ve 2Q 2013.



Jak jsme zde konstatovali již minulý měsíc, jakkoliv by data z ekonomiky snížení refinanční sazby ospravedlňovala, tak ECB se tento krok zdráhá udělat a snížit depozitní sazbu ze stávajících 0,00 % do záporného teritoria se centrální bance nechce. Nečeká se ani, že by ECB přišla s novými dlouhodobými refinančními operacemi (LTRO; tím nemáme na mysli 1M LTRO a 3M LTRO, jež bude ECB i nadále organizovat). Koncem ledna (30/1) a dále pak koncem února (27/2) mohou banky předčasně splácet úvěry, jež od ECB získaly v rámci 3Y LTRO, jež ECB organizovala koncem roku 2011 a počátkem r. 2012. V rámci obou 3Y LTRO operací byla do systému „napumpována“ částka cca 1 bilion EUR. Ačkoliv zejména banky z jádrových ekonomik asi možnost předčasné splátky do určité míry využijí, tak dle odhadů trhu by předčasné splátky neměly přesáhnout 200 mld. EUR a vzhledem k objemu přebytečné likvidity v bankovním systému eurozóny (v prosinci více než 600 mld. EUR) by tak toky spojené s případnými předčasnými splátkami 3Y LTRO úvěrů neměly mít viditelný dopad na sazby na peněžním trhu v eurozóně. Celkově proto předpokládáme, že pro nejbližší týdny lze očekávat, že aktivita (či spíše „neaktivita“) ECB a s ní souvisejících finančních toků bude mít neutrální vliv i na kratší eurové úrokové swapy.

Vývoji na periferii eurozóny dominovala dohoda o dalším snížení řeckého dluhu a zmírnění podmínek/nákladů pro jeho obsluhu: o této dohodě, jež byla oznámena již počátkem prosince, jsme zde podrobněji informovali minulý měsíc. Výnos 10Y řeckého vládního dluhopisu klesl od počátku prosince z úrovně 14,89 % (když listopad zakončil 10Y výnos na úrovni 16,13 %) na 11,30 % a v prvních lednových dnech byl výnos i níže (pro porovnání: při restrukturalizaci řeckého dluhu loni v březnu se 10Y výnos dostal nejnižší do oblasti 18,00 %). Klesaly výnosy také v Itálii a ve Španělsku, ovšem samozřejmě řádově méně výrazně, než v případě Řecka. Výnos 10Y italského dluhopisu od počátku prosince klesl ze 4,45 do oblasti 4,30 %, v případě Španělska 10Y výnos klesl z 5,25 na 5,10 % a v obou případech je tak 10Y výnos aktuálně nižší, než tomu bylo v prvních dnech roku 2012. V Itálii se budou konat 24.-25. února předčasné parlamentní volby (ty řádné by se byly musely konat nejpozději v dubnu) a dle předvolebních průzkumů se zdá, že Berlusconiho koalice ve volbách nezvítězí, což by trh vzal jako dobrou zprávu – ať již novou vládu povede stávající premiér Monti anebo levicový vůdce Bersani. Nicméně, určitou nervozitu trhů nelze před volbami samozřejmě vyloučit. Co se týče Španělska, tak klesající výnosy dluhopisů snižují potřebu vlády požádat eurozónu (ESM) o pomoc, nicméně i zde se může během 1Q 2013 vytvořit nervozita a tlak k přechodnému růstu španělských výnosů v souvislosti s potřebou krytí vládních výpůjčních potřeb v 1Q 2013. Nicméně, v horizontu konce 1H 2013 by tendence k růstu španělských výnosů převládnout neměla, neboť v případě potřeby Španělsko nakonec o pomoc požádá a výnosy pak pomůže stlačit ECB.

Eurové úrokové swapy se v porovnání s počátkem prosince pohybují na mírně vyšších úrovních při nepatrném steepeningu křivky: 10Y/2Y spread vzrostl o 2bp, mírně pod úroveň 130bp, když 10Y EUR swap vzrostl o 3bp na úroveň 1,72 % a 2Y EUR vzrostl o 1bp – na úroveň 0,43 %. V průběhu uplynulých týdnů byl ovšem vývoj o dost volatilnější, než co naznačuje výše uvedený konečný rozdíl: během prosince úrokové swapy nejprve klesly s tím, jak se blížil konec roku a trhy navíc byly nervózní v souvislosti s oddalujícím se řešením fiscal cliffu v USA. Dohoda na toto téma přišla v USA až na samý závěr roku, na což eurové úrokové swapy následně v prvních lednových dnech reagovaly růstem. U kratších swapů i nadále čekáme stabilitu. Jak jsme zde dříve konstatovali již několikrát, makro data z eurozóny hovoří pro snížení refinanční sazby, nicméně většina členů ECB potřebu dalšího snížení sazeb momentálně nepocituje, resp. se obává, že by veřejnost mohla tento krok vnímat jako pesimistický signál a snížení refinanční sazby by toho samo o sobě moc neřešilo, neboť na tržní sazby má výraznější vliv nastavení depozitní sazby ECB – a tato sazba je již od loňského července na úrovni 0,00 % a její snížení pod nulu není pravděpodobné. Delší eurové úrokové swapy zůstanou volatilní, nicméně tendence jejich postupného růstu by měla převážet s tím, jak dle našeho názoru bude díky řešení dluhové krize v eurozóně pokračovat postupný odliv investorů z bezrizikových aktiv směrem k aktivům rizikovějším, pomáhat by tomu mělo i postupné zlepšení signálů z ekonomiky, tj. makro dat a indikátorů důvěry, v průběhu 1Q 2013. Pro konec 1Q 2013 čekáme 10Y EUR swap v pásmu 1,85-2,35 %. Z hlediska nejbližších událostí bude důležité jednak měsíční zasedání ECB (čtvrtek 10. ledna – změna v nastavení měnově-politických nástrojů se sice nečeká, avšak trh bude bedlivě sledovat tiskovou konferenci a signály ohledně diskuse nad možností snížit úrokové sazby). Pozornost se bude dále upínat k italským parlamentním volbám (24.-25. února) a samozřejmě na Španělsko, jež se díky poklesu výnosů vládních dluhopisů zatím vyhnulo potřebě požádat ESM o pomoc, nicméně španělská vláda může být v 1Q 2013 pod větším tlakem trhu v souvislosti s financováním svých výpůjčních potřeb.

ČR: Data z české ekonomiky naznačují slabost průmyslu v závěrečném kvartálu loňského roku. V reakci na slabá data z průmyslu a v obavách z intervence ČNB koruna v prvních lednových dnech oslabil nad úroveň 25,50 za euro.

Pomineme-li zpřesněná data o HDP za 3Q 2012, jež jsme zde diskutovali minulý měsíc, tak byly uplynulé týdny z pohledu české ekonomiky bez zásadních zpráv, a to i díky vánočním svátkům. Za zmínku přesto stojí data indikující zhoršující se situaci v tuzemském průmyslu v průběhu závěrečného kvartálu roku 2012. I v důsledku těchto dat koruna postupně oslabil nad 25,50/EUR, neboť silnější úrovně by ČNB v průběhu 1Q 2013 velmi pravděpodobně dotlačily k devizovým intervencím s cílem korunu oslabit. Pokud se koruna udrží nad úrovní 25,50/EUR, tak se riziko devizové intervence ze strany ČNB v 1Q 2013 dle našeho názoru sníží, nicméně další oslabení koruny, k úrovni 26,00/EUR, by ČNB dle našeho názoru nevedilo. Ministerstvo financí pak v prosinci zveřejnilo strategii financování výpůjčních potřeb na rok 2013: s pokrytím potřeb by neměl být problém, navíc finanční rezerva pro krytí dluhu je výrazná.

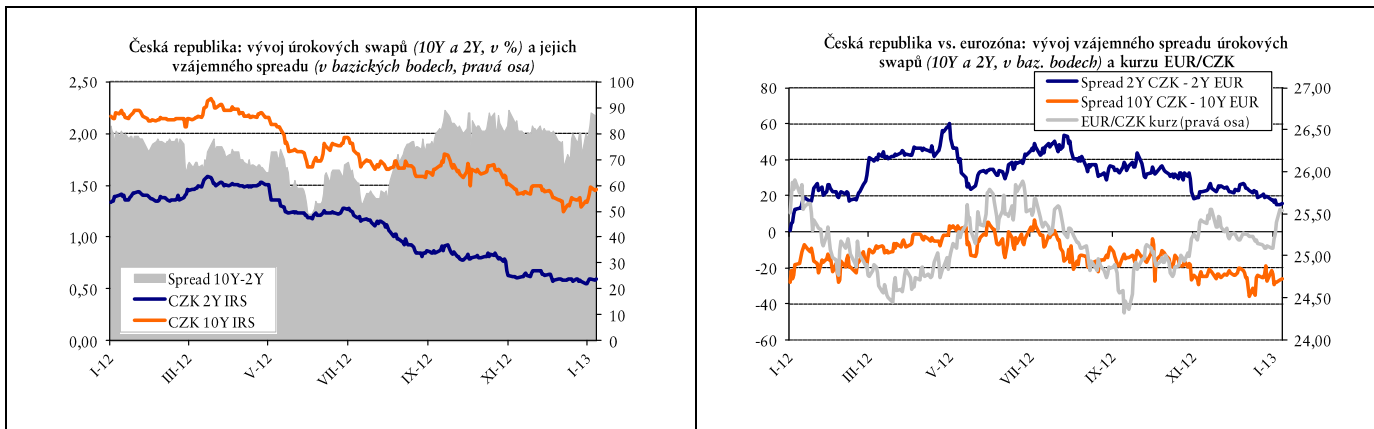
Poté, co česká ekonomika zaznamenala ve 3Q 2012 pokles HDP -0,3 % q/q a -1,3 % y/y, lze čekat další mezikvartální pokles HDP (a prohloubení meziročního poklesu) i pro 4Q 2012. Nasvědčují tomu měsíční data z české ekonomiky: průmyslová výroba (údaj očištěný od vlivu počtu pracovních dní) klesla výrazně již v říjnu (-3,3% y/y) a v listopadu se tempo propadu dále prohloubilo (-6,2% y/y). Data z tuzemského průmyslu reflektují jak slabý výkon ekonomiky eurozóny, tak slabou domácí poptávku v české ekonomice. Také očištěná data o maloobchodních tržbách signalizují velmi slabý vstup do 4Q 2012: konkrétně pokles -3,0 % y/y v říjnu. ČNB počátkem listopadu snížila své sazby na technickou nulu (repo sazbu na 0,05 %) a bude-li cítit potřebu pomoci české ekonomice dalším uvolněním měnových podmínek, tak půjde cestou devizových intervencí s cílem oslabit kurz koruny (což by jednak napomohlo exportérům a v optimálním případě také investičním výdajům a zaměstnanosti v české ekonomice, dále by slabší koruna v ekonomice působila coby anti-deflační pojistka). Trh si je toho vědom a slabá data z průmyslu tak počátkem ledna vytlačila korunu nad úroveň 25,50/EUR. Jak jsme zde opakovaně psali, ČNB chce dle našeho názoru vidět korunu přinejmenším nad úrovní 25,50/EUR. Stávající oslabení koruny by tedy mělo znamenat, že riziko intervence ČNB se pro 1Q 2013 snižuje. Každopádně si myslíme, že ČNB zasáhne, pokud se koruna vydá k silnějším úrovním: pro nejbližší týdny tak čekáme korunu na úrovni 25,50/EUR anebo na úrovních slabších.

Co se týče dluhopisového trhu, tak za zmínku stojí strategie financování výpůjčních potřeb na rok 2013, kterou v první polovině prosince zveřejnilo Ministerstvo financí. Hrubé výpůjční potřeby pro letošní rok jsou odhadovány na úrovni 230,7 mld. CZK a z přiložené tabulky plyne, že výpůjční potřeba bude pokryta zejm. skrze korunové státní dluhopisy (CZGB; ministerstvo předpokládá hrubou emisi 149,3 mld. CZK) a skrze cizoměnové dluhopisy (hlavní scénář: 49,8 mld. CZK); následují dluhopisy pro domácnosti (30 mld. CZK) a nepatrné financování skrze úvěry od EIB

Source of financing	Minimum	Maximum	Main scenario of the Ministry
CZGB	87,1	219,1	149,3
FX bonds	0,0	92,0	49,8
Net T-bills	-10,0	10,0	0,0
Retail bonds	20,0	40,0	30,0
EIB loans	-	-	1,6
TOTAL	-	-	230,7

Source: Czech Ministry of Finance

(1,6 mld. CZK), zatímco čistá změna pokladničních poukázek by měla být nulová. Skutečná hrubá emise vládního dluhu dosáhla v roce 2012 výrazných 309,3 mld. CZK, což bylo hodně nad původním cílem stanovený ve strategii z prosince 2011 – cíl činil 243,3 mld. Nicméně, klíčová část vyšší emise jde na vrub navýšení rezervy peněžních prostředků (tj. rezervy pro financování státního dluhu), neboť ministerstvo využilo příznivé situace na trzích pro navýšení této rezervy ze 70,6 mld. na 135,6 mld. CZK. Hrubá emise CZGB dluhopisů loni činila 164,6 mld. CZK, což dle našich výpočtů znamená čistou emisi CZGB v objemu 42,9 miliard. V letošním roce by plánovaná hrubá emise CZGB v objemu 149,3 mld. znamenala čistou emisi 38,8 miliard. Jinými slovy: hrubá emise CZGB dluhopisů by měla být letos poněkud nižší než v roce 2012, zatímco čistá emise CZGB by měla být fakticky srovnatelná (a v dalších letech – 2014 a 2015 – by čistá emise CZGB měla postupně klesat). Vzhledem k průběhu financování finančních potřeb v roce 2012, kdy vše vyústilo do výrazného nárůstu finanční rezervy vlády pro dluhové financování, nepředpokládáme, že by letos měly při financování výpůjčních potřeb vlády ČR vzniknout jakékoliv problémy – a pro případ turbulencí na finančních trzích je zde ona výrazná finanční rezerva, jež pokrývá více než polovinu odhadované vládní výpůjční potřeby pro letošní rok. Pro 1Q 2013 stanovilo ministerstvo pro aukce CZGB (tj. pro jejich konkurenční část) limit 50 miliard pro celé čtvrtletí. V samotném lednu pak bude nabízet CZGB dluhopisy v objemu 10 až 18 miliard, v aukcích 9. a 23. ledna.



Od počátku prosince k počátku druhého lednového týdne se křivka korunových úrokových swapů posunula celkově jen nepatrně při mírném steepeningu, avšak volatilita v průběhu tohoto období byla značná: korunové úrokové swapy nejprve klesaly, aby se v závěru roku a hlavně pak v prvních lednových dnech vydaly k růstu, přičemž tato jejich trajektorie do značné míry kopírovala vývoj eurových swapů. Celkově vzrostl 10Y CZK swap o 1bp na úroveň 1,46 % a 2Y CZK swap klesl o 5bp, mírně pod 0,60 %: sklon 10Y/2Y tak vzrostl o 6bp, z 81bp na 87bp. Spread 2Y CZK-EUR klesl o 6bp na úroveň 16bp, zatímco záporný 10Y CZK-EUR spread se roztáhl o 2bp na -26bp. Stále se domníváme, že kratší korunové swapy mají již jen minimální prostor pro pokles a obdobná situace je i v eurozóně: výraznější výkyvy spreadu 2Y CZK / 2Y EUR swapů tak jsou pro další týdny a měsíce spíše nepravděpodobné. Obdobně, i na delším konci se těžko identifikují důvody, proč by se měl spread mezi 10Y CZK a 10Y EUR úrokovými swapy v horizontu týdnů a měsíců dále výrazněji měnit: předpokládáme, že korunové swapy budou z hlediska směru a rozsahu pohybu převážně kopírovat vývoj svých eurových protějšků.

Akciové trhy: i v prosinci hrála prim politika v USA

Akciové trhy zakončily růstem i poslední měsíc roku 2012 a globální akciový index MSCI World si v prosinci připsal 1,7 % (13,2 % za celý rok 2012). Nahoru byl tažen především vývojem na emerging markets, kde akcie posílily o 4,8 % (15,1 % v roce 2012) a vývojem v Evropě (+2,4 % resp. +15,5 %). Americké akcie v prosinci mírně zaostávaly a připsaly si pouze 0,7 % (+13,4 % v 2012).

Dění na akciových trzích bylo v prosinci ovlivněno především vývojem politických jednání v USA ohledně rozpočtové politiky

pro rok 2013. Při nedohodě a zachování statusu quo by totiž došlo k automatickému razantnímu nárůstu daní a snížení vládních výdajů, což by uvrhlo americkou ekonomiku v roce 2013 do recese (tzv. fiscal cliff). Dopad těchto automatických opatření byl totiž odhadován na cca 600 mld. USD, což představuje přibližně 4 % amerického HDP. Na poslední chvíli ovšem došlo k dohodě amerických zákonodárců a pád z fiskálního útesu byl zažehnan. Akcie reagovaly výrazným růstem, když v prvním lednovém týdnu posílil index S&P500 o 4,6 % a zaznamenal tak nejvyšší týdenní růst za posledních 13 měsíců. Dohodnutý balíček obsahuje mimo jiné nárůst zdanění na 39,6 % ze stávajících 35 % pouze pro jednotlivce s ročním příjmem nad 400 tis. USD (resp. 450 tis. USD pro domácnost) kam spadá méně než 1 % daňových poplatníků a většina daňových škrťů z Bushovy éry (z let 2001 a 2003) se tak stala permanentními. Odhadovaný dopad se zásluhou dohody zredukoval na cca 220 mld. USD (1,4 % HDP a vzhledem k tomu, že balíček obsahuje výrazný podíl položek s nízkým multiplikátorem, odhadujeme negativní dopad do HDP pouze na cca 0,8 %. Ačkoli dohoda znamená výraznou redukcí nejistoty ohledně výhledu ekonomiky na letošní rok, ne všechny neznámé byly odstraněny. Řešení automatických výdajových škrťů bylo pouze odloženo o dva měsíce a v průběhu února nás tak ještě budou s velkou pravděpodobností čekat další bouřlivé diskuze ohledně těchto otázek. Navíc, koncem února by se mělo jednat také o navýšení dluhového stropu v USA, takže v průběhu února dojde k druhému kolu tuhých politických bojů. Jejich vliv na trhy by však již neměl být tak výrazný, jako tomu bylo koncem roku 2012.

Makroekonomická data, která chodila v prosinci z USA, byla relativně silná. Je ovšem nutné zdůraznit, že většina dat je stále ještě částečně zkreslena jednorázovými vlivy hurikánu Sandy. Zejména čísla z trhu práce však překvapovala pozitivním směrem. Míra nezaměstnanosti za listopadu poklesla na 7,7 % z předchozích 7,9 % (trh čekal stagnaci na 7,9 %) a počet nově vytvořených pracovních míst mimo zemědělství v listopadu dosáhl 146 tisíc, zatímco analytici čekali pouze 85 tisíc. Průmyslová produkce za listopad vzrostla o 1,1 % a výrazně tak překonala očekávání trhu (+0,3 %), objednávky zboží dlouhodobé spotřeby zrychlily v listopadu svůj růst na 0,7 % (stagnace za říjen) a HDP za 3Q byl revidován na 3,1 % z předchozích 2,7 % (konsenzus čekal revizi na 2,8 %).

Akcie na emerging markets si v prosinci připsaly 4,8 %, když největší růst zaznamenal region EMEA (+6,4 %), následovaný latinskou Amerikou (+6,1 %) a Asií (+3,5 %). V rámci střední Evropy se nejvíce dařilo akciím v Polsku (+6,7 %) a ČR (+4,2 %), zatímco maďarský akciový index ztratil 0,5 %.

A co lze očekávat v roce 2013? Mírné oživení růstu americké ekonomiky povede k jednocifernému růstu zisků amerických firem. Ocenění akcií zůstává nadále atraktivní (především relativní valuace vůči bezrizikovým aktivům jsou extrémní) a očekáváme další mírný nárůst valuací. Evropa sice během 1. či 2. kvartálu vybědne z recese, nicméně růst bude velmi slabý. Evropská dluhová krize zdaleka není u konce a evropské akcie tak podle nás budou v letošním roce zaostávat za akciemi v USA. V rámci západní Evropy i nadále preferujeme investice do německých akcií, které by měly těžit z následujících faktorů: i) výrazně rychlejší růstu německé ekonomiky vůči zbytku Evropy; ii) z pro-cyklického charakteru společností v indexu DAX; iii) z globálního oživení, ke kterému výraznou měrou přispívá i Asie (silná váha exportérů v německém indexu); iv) z extrémně nízkých úrokových nákladů. Přes všechna tato nesporná fakta přitom zůstávají valuace (1Y forward PE) německého indexu srovnatelné s širokými evropskými indexy, které zahrnují i země na periferii.



Zdroj: Bloomberg, GPPF AM

Utahování spreadů pokračovalo i v závěru roku 2012

Rok 2012 byl výjimečným rokem pro kreditní trhy. Hlavní eurový index Iboxx corporates se za rok 2012 utáhl o neskutečných 133 bodů a sektor financials dokonce o 214 bodů. Vývoj na kreditních trzích v prosinci nijak nevybočil a nesl se převážně v pozitivním trendu.

Poslední měsíc roku přinesl mimo jiné oznámení Řecka o odkupu dluhopisů, rezignaci italského premiéra a smíšená makroekonomická data. Největší pozornost se ale soustředila na jednání o fiscal cliffu. Dohody bylo nakonec dosaženo poslední den roku. Zbývá ještě vyřešit otázku stropu vládního dluhu do konce února 2012. To už však dle očekávání nepředstavuje významné riziko. Pozitivní impuls pro trhy přinesla také změna měnové politiky Fedu.

Spread hlavního evropského kreditního indexu se za prosinec utáhl o 6 bodů. Znovu výrazně outperformoval sektor financials, který se utáhl o 12 bodů, zatímco sektor non-financials pouze o 1 bod.

Z finančních titulů zaznamenal nejlepší výkon sektor pojištění (-40bp), přičemž se dařilo především podřízenému dluhu (-37bp). Z nefinančních společností outperformoval v prosinci sektor Technology (-41bp) a Basic resources (-33bp). Total return hlavního indexu činil v prosinci +0,95 % (financials +1,2 %, non-financials +0,7 %). Z hlediska maturit pak nejlépe performovaly dluhopisy s dlouhou dobou splatnosti (+10 let).

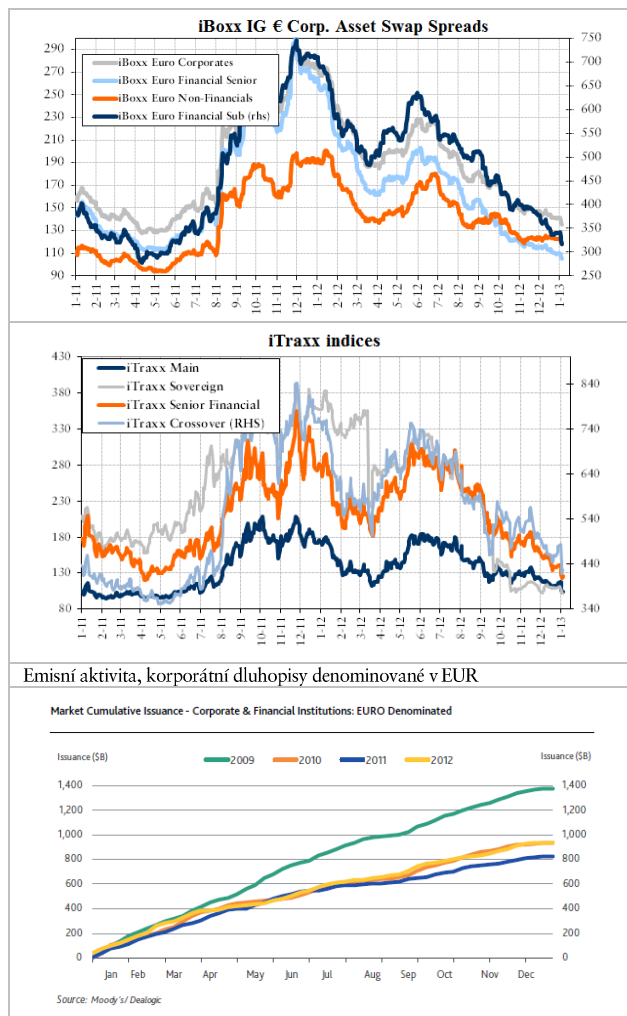
Podobný vývoj zaznamenaly v prosinci CDS indexy. Hlavní iTraxx se utáhl o 6 bodů, hlavně díky subindexu senior financial, který poklesl o 19 bodů. ITraxx crossover se utáhl o 14 bodů.

Nové úpisy a poptávka po kreditu

S blížícím se koncem roku docházelo k poklesu objemu emisí na trhu. Další nával nových emisí se očekává v průběhu ledna a v dalších měsících nového roku, kdy společnosti zřejmě budou chtít využít příznivé situace, nízkých úroků a předem refinancovat své závazky. Přítoky do dluhopisových fondů v prosinci pokračovaly, výjimkou byl týden před Vánocemi.

Krátkodobý výhled

Dohoda o fiscal cliffu přinesla výraznou úlevu a pozitivní impuls pro trhy. Domníváme se, že postupně dojde k určitému vystřízlivění a zřejmě i mírné korekci. Méně příznivé budou pravděpodobně i technické faktory vzhledem k očekávaným novým emisím.



KONTAKTY

Jáč Radomír	Chief Analyst Macroeconomic Analyst	(+420) 224 174 508	jac@generalippf.eu
Keřková Ludmila	Credit Analyst	(+420) 224 174 506	kerkova@generalippf.eu
Koňák Ondřej	Equity Analyst	(+420) 224 174 516	konak@generalippf.eu
Kuběnka Miroslav	Head of Equity Research	(+420) 224 174 518	kubenka@generalippf.eu

Disclaimer:

Generali PPF Asset Management, a.s. (dále jen „Společnost“) poskytuje veškeré informace s náležitou péčí, avšak činí tak bez nároku na správnost, úplnost či přesnost poskytovaných dat a informací.

Popisy, hodnocení a závěry (dále jen „Vyjádření“) poskytované formou různých textů odrážejí názory autora daného textu a jsou poplatné času jejich vytvoření. Vyjádření prezentovaná v těchto textech nemusí být vždy aktuální nebo je autor může následně pozměnit např. na základě změny vnějších faktorů, ale již bez následné změny původního textu. Vyjádření se mohou měnit bez předchozího upozornění autora či Společnosti.

Všechna poskytnutá historická data mají pouze omezenou informační hodnotu a z historických hodnot nelze předjímat budoucí stav.

Veškeré informace jsou poskytovány výlučně pro informativní účely a nelze je považovat za formu reklamy, doporučení ani žádný druh poradenství v oblasti finančních, investičních, právních či daňových záležitostí. Vyjádření poskytnutá Společností nemohou být využita jako základ pro nějaké konání či rozhodnutí a ani nepředstavují jakoukoliv nabídku či pobídku k obchodování s jakýmkoliv finančními nástroji. Vyjádření nezohledňují konkrétní a jedinečnou situaci adresáta Vyjádření. Zároveň nejsou určeny jako zprostředkovatelská služba pro uzavření obchodů s jakýmkoliv finančními nástroji či zprostředkování služby jakékoliv povahy.

Autoři jednotlivých textů jsou zaměstnanci Společnosti a žádná část odměn těchto zaměstnanců nebyla a nebude, přímo či nepřímo, spojena s konkrétními Vyjádřeními. Je-li v textu zmínka o České národní bance (která vykonává nad Společností dozor), jiném tuzemském či zahraničním správním úřadu nebo instituci vykonávající dozor nad finančním trhem, nelze z této zmínky vyvozovat, že tyto instituce zaručují výnosy plynoucí z finančních nástrojů či investičních služeb v textu zmíněných či že tyto instituce takové nástroje či služby doporučují.

Společnost a/nebo společnosti, které tvoří se Společností koncern, její výkonné orgány, vedení a zaměstnanci mohou mít zájmy spojené s finančními nástroji, jichž se týkají informace prezentované v poskytovaných textech a s Vyjádřeními s nimi souvisejícími.

Osoby, do jejichž dispozice se dostanou texty s Vyjádřeními, by se měly řádně informovat na existenci omezení distribuce těchto textů z důvodů různé právní úpravy v jednotlivých zemích světa a měly by si být vědomy, že nerespektování takového omezení může dojít k porušení zákonů příslušné země.

Tento dokument (a jeho přílohy) je určen výhradně jeho adresátovi (adresátům) a může obsahovat právně chráněné a/nebo důvěrné informace.

Štření, prozrazení nebo jakákoliv jiná neautorizovaná manipulace s tímto dokumentem je zakázána. Pokud jste jej obdržel(a) omylem, okamžitě jej smažte a neprodleně informujte jeho odesílatele.