



ČP INVEST investiční společnost, a.s.

ÚNOR 2013

Finanční trhy v lednu 2013 a výhled na další měsíce

8.2. 2013	AUTORI	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 lednu 2013 a výhled na další měsíce

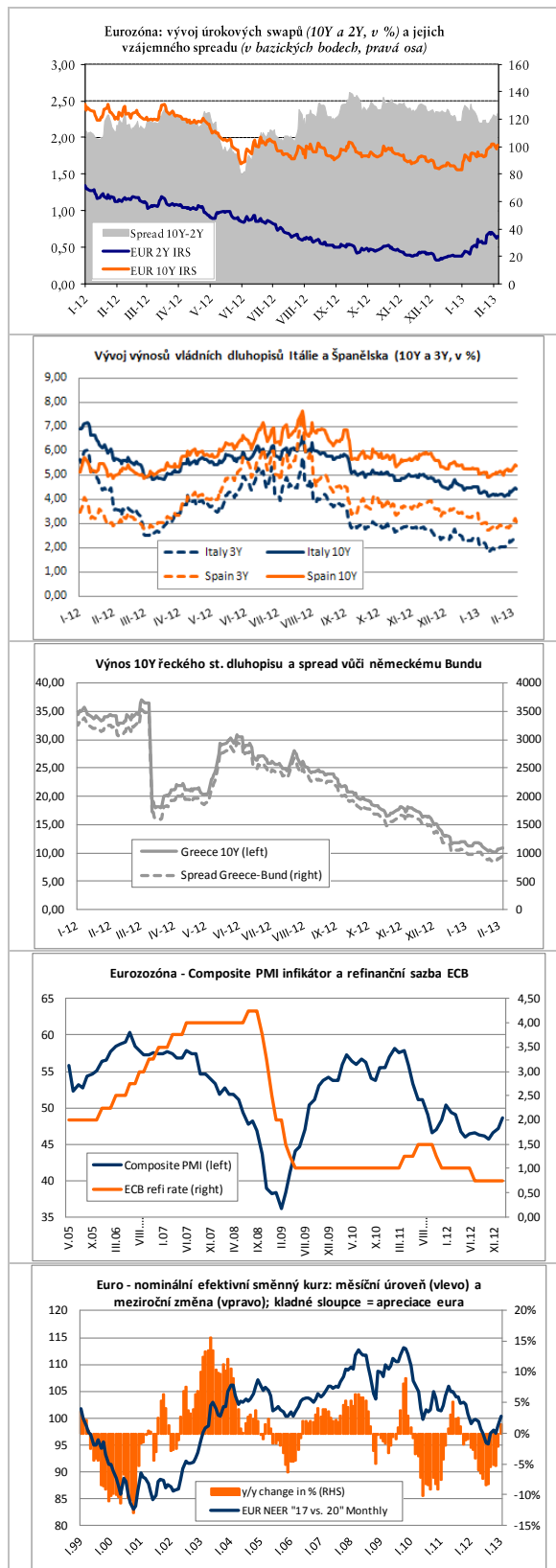
Eurozóna: Průzkumy podnikatelského sentimentu pokračovaly v lednu ve zlepšování a zatím podporují scénář, že po mezičtvrtletním propadu ve 4Q 2012 by se HDP eurozóny mohl v 1Q 2013 stabilizovat. Sentiment na finančních trzích je tažen jednak zlepšujícími se daty o globálním hospodářském růstu, na eurovou swapovou křivku má pak také vliv předčasné splácení 3Y LTRO úvěrů, jež koncem roku 2011 a v 1Q 2012 poskytl do systému ECB.

První týdny nového roku byly ve znamení poměrně výrazného nárůstu eurových úrokových swapů. Tento vývoj byl tažen jednak globální náladou na finančních trzích (velmi obdobné tendence např. na trhu USD úrokových swapů), dále zlepšováním indikátorů byznys sentimentu v eurozóně a v neposlední řadě zahájením předčasného splácení úvěrů z první 3Y LTRO operace, kterou ECB bankám poskytla koncem r. 2011. Vývoji napomohla i samotná ECB, jež v lednu dala jasně najevo, že další snížení refinanční sazby ze stávající úrovně 0,75 % je nepravděpodobné. Vše výše uvedené zároveň vedlo k posílení kurzu eura, což vede mezi analytiky ke spekulacím, že by ECB ke snížení své refinanční sazby ještě mohla přikročit. Únorová tisková konference ECB pak vedla k poklesu úrokových swapů a oslabení eura.

Lednové průzkumy sentimentu v ekonomikách eurozóny v čele s PMI a ESI indikátorem vykazovaly další zlepšení sentimentu a vývoj zatím není v rozporu s předpokladem trhu, že HDP eurozóny by se v 1Q 2013 mohl stabilizovat (0,0 % q/q) poté, co za 4Q 2012 vykázal dle všeho výrazný pokles (stávající průzkum Reuters odhaduje pokles HDP EMU ve 4Q 2012 v rozsahu -0,4 % q/q, dle našeho názoru může být výsledek i horší, jak naznačují předběžná data z Německa a Španělska). Bleskový odhad HDP eurozóny za 4Q 2012 Eurostat zveřejnil 14. února. Domníváme se ale, že i horší než očekávaný výsledek nemusí na trzích vést k nějaké výraznější reakci: to, že si HDP vedl v závěru loňského roku špatně, se všeobecně „tuší“ a trh bude brát výsledek za 4Q 2012 coby historii: pozornost by se měla více soustředit na indikátory sentimentu a první tvrdá data za 1Q 2013 a zde, jak konstatujeme výše, vykazují průzkumy podnikatelského sentimentu zlepšování.

Zlepšující se indikátory podnikatelského sentimentu byly jedním z tahounů růstu eurových úrokových swapů od počátku letošního roku. Výraznou roli sehrála také ECB, konkrétně fakt, že na lednovém zasedání ECB jednomyslně ponechala své úroky stabilní a naznačila, že zlepšení sentimentu pozorované v uplynulých měsících (pramenící mj. z oznámení OMT programu ECB) učinilo pro uvolnění měnových podmínek v ekonomice eurozóny více, než čeho by bylo možno dosáhnout snížením refinanční sazby ECB.

Velmi výrazný vliv na pohyb bezrizikových sazeb a také na kurz eura, jenž v uplynulých týdnech výrazně posílil, pak mělo zahájení předčasných splátek úvěrů, jež banky v eurozóně získaly od ECB v rámci první 3Y LTRO, jež se uskutečnila koncem roku 2011. První splátka proběhla 30. ledna a banky splatily úvěry v objemu 137 mld. EUR, zatímco trh čekal objem 84 mld. EUR.



Zpráva o výraznějším než očekávaném objemu splacených 3Y LTRO úvěrů vedla k obavám, že banky budou v jejich splacení rychle pokračovat (možnost předčasného splacení 3Y LTRO úvěrů mohou banky využít každý týden: údaje o objemu, jenž bude v dalším týdnu splacen, ECB zveřejňuje vždy v pátek), což by mohlo vyústit do rychlého poklesu přebytečných rezerv bankovním sektoru eurozóny. Reakcí byl růst eurových úrokových swapů (z tohoto konkrétního titulu zejm. na kratších splatnostech) a posílení kurzu eura. Jak je patrné i z grafu na předchozí straně, tak nominální efektivní kurz eura (NEER) v roce 2012 nejprve oslaboval: v období leden-srpen o cca 6,5 %. Poté ale začalo euro posilovat, což bylo dáno kroky, jež ECB učinila v průběhu 3Q 2012: především Draghiho „závazek“, že ECB učiní pro záchranu eura vše, co je v jejích silách, a dále ohlášení OMT programu na tiskových konferencích ECB v srpnu a září. Od té doby NEER eura posílil o zhruba 6,5 %, čili předchozí oslabení eura, pozorované od počátku roku 2012, bylo zcela eliminováno. Vzhledem ke zpoždění mezi změnou měnového kurzu a jeho dopadem na ekonomiku lze předpokládat, že oslabení eura, pozorované v prvních osmi měsících loňského roku, má nyní na ekonomiku eurozóny pozitivní vliv, zatímco aktuálně pozorované posílení eura bude pro růst ekonomiky eurozóny brzdícím faktorem ve 2H 2013. Trhy nyní očekávají pátek 22/2, kdy bude zveřejněn objem první splátky úvěrů z druhé 3Y LTRO, kterou ECB provedla loni na přelomu února a března. Ke splátkám úvěrů z 3Y LTRO operací se na únorové tiskové konferenci vyjádřila v oficiálním statementu samotná ECB: říká, že bude bedlivě monitorovat podmínky na peněžním trhu a jejich potenciální dopad na přísnost měnově-politických podmínek, a že měnově-politické podmínky zůstanou akomodativní. V reakci na toto prohlášení (7/2) došlo k poklesu eurových úrokových swapů a k oslabení kurzu eura.

Výnosy vládních dluhopisů na periférii eurozóny zahájily nový rok poklesem, jenž byl podpořen (a reflektován) také úspěšnou emisní aktivitou nejen v Itálii a Španělsku, ale i v Irsku a Portugalsku. Tento sentiment se ale v průběhu ledna postupně vyčerpával a počátek února byl na periférii spíše ve znamení růstu výnosů, byť nešlo o nějaké dramatické posuny. Příčinou je nejen určitá konsolidace po předchozím rally na dluhopisových trzích periferie eurozóny, ale také domácí politické faktory v Itálii a Španělsku. V Itálii se budou koncem února (24.-25.2.) konat parlamentní volby a ačkoliv v průzkumech stále vede levice vedená Bersanim (jenž by v případě vítězství kooperoval s politickým hnutím stávajícího premiéra Montiho), tak v posledních průzkumech se na Bersaniho začal dotahovat Berlusconi. Trhy samozřejmě zajímá, jaký reformní tah bude mít budoucí italská vláda a také to, nakolik bude jednotná a schopná ovládat obě komory italského parlamentu. Ve Španělsku pak premiér Rajoy čelí mediálnímu tlaku (a tlaku ze strany opozice), aby odstoupil kvůli údajnému korupčnímu skandálu. Opozice nemá dost hlasů na to, aby mohla vládě vyslovit nedůvěru, nicméně mediální titulky na uvedené téma samozřejmě pozitivnímu sentimentu investorů nepřidávají. Nicméně, aktuální úroveň výnosu 10Y vládního dluhopisu mírně nad 5,40 % (v porovnání s úrovní 5,27 % na počátku roku) je pro Španělsko přijatelná a nenutí je spěchat se žádostí o pomoc ze strany ESM (a ECB). Pro úplnost, výnos 10Y italského vládního dluhopisu se aktuálně pohybuje v oblasti 4,60 % (na počátku ledna výnos činil 4,50 %).

Eurové úrokové swapy od počátku ledna výrazně vzrostly: nejprve v reakci na řešení fiscal cliffu v USA, dále měla vliv jak globální nálada na finančních trzích, tak faktory specifické pro eurozónu (výroky ECB po lednovém zasedání a předčasné splacení 3Y LTRO úvěrů). K prvnímu únorovému týdnu tak 10Y EUR swap vzrostl o 33bp do oblasti 1,90 % a 2Y EUR swap o 27bp na 0,65 %; spread 10Y/2Y tak vzrostl o 6bp na 125bp. Únorové zasedání ECB následně vedlo k mírnému poklesu eurových swapů při steepeningu křivky. U kratších swapů čekáme zklidnění: jednak je zde fakt, že v systému nadále zůstává výrazný přebytek likvidity, dále lze předpokládat, že se ECB bude v případě potřeby snažit kontrolovat situaci verbálními intervencemi, v krajním případě může přistoupit i ke snížení své refinanční sazby. U delších eurových úrokových swapů by měla i nadále převažovat tendence jejich postupného růstu s tím, jak 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 budou důležité italské parlamentní volby (24.-25. února) a poté březnové zasedání ECB (7/3), na němž centrální banka zveřejní svou novou kvartální prognózu pro ekonomiku eurozóny. Zajímavá budou samozřejmě též předběžná data o HDP za 4Q 2012 (eurozóna, Německo, Francie a Itálie zveřejní odhady shodně ve čtvrtek 14/2), avšak zde se všeobecně čekají slabá čísla, jež by pro trh neměla znamenat překvapení a tedy ani nějaký výrazný impuls: důležitější budou v nadcházejících týdnech průzkumy sentimentu a tvrdá data, indikující výkon ekonomiky v 1Q 2013.

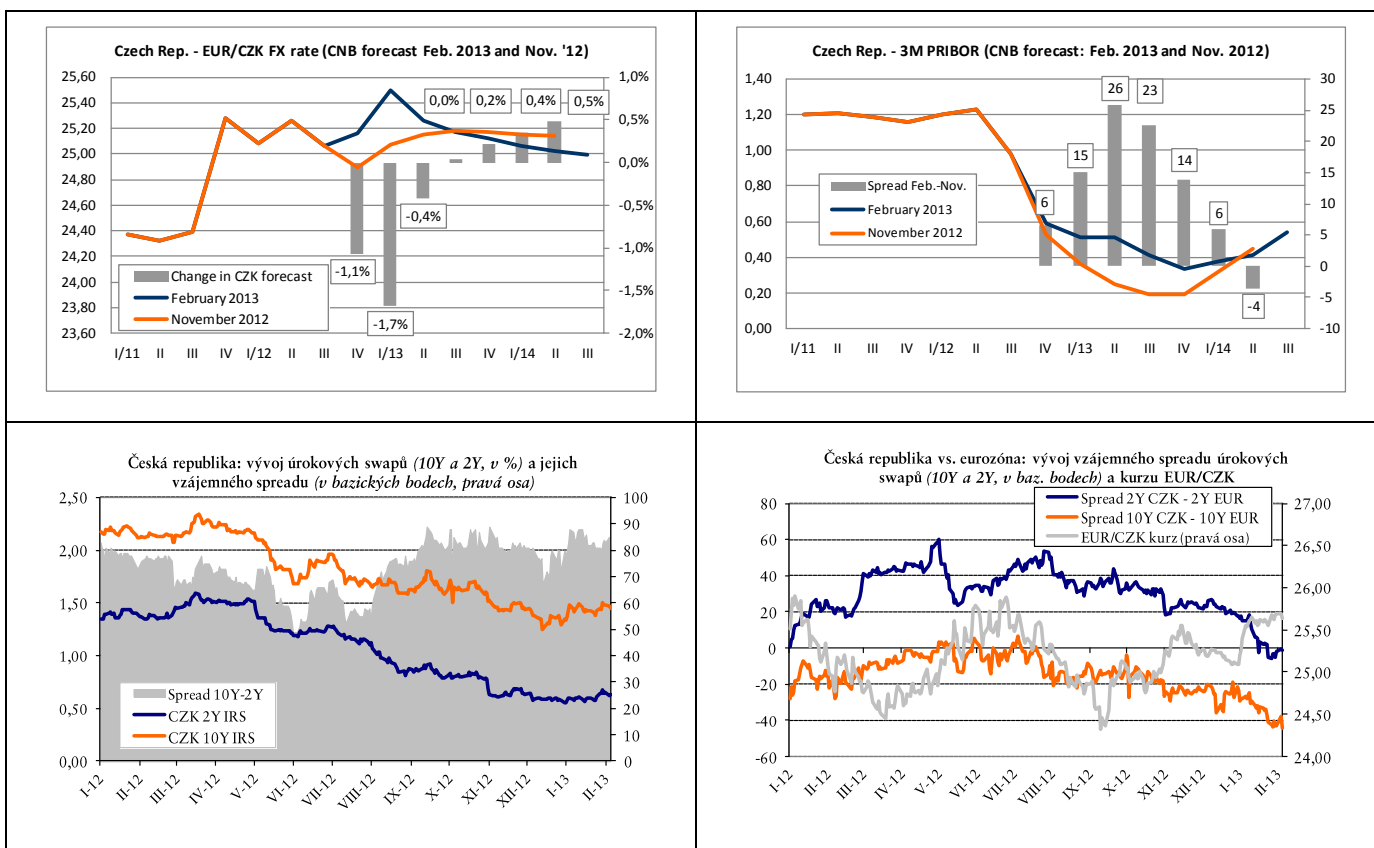
ČR: Měsíční makro data naznačují slabost české ekonomiky v závěrečném kvartálu loňského roku. ČNB na svém únorovém zasedání ponechala sazby beze změny, komunikace vyznění nové kvartální prognózy ČNB ovšem vedla k posílení kurzu koruny.

Data zveřejněná v průběhu ledna a počátkem února vyznívají pro scénář velmi slabého výkonu české ekonomiky ve 4Q 2012. Toto je patrné jak na maloobchodních tržbách, tak na průmyslové výrobě a objednávkách. Průzkum PMI ve zpracovatelském průmyslu za leden pak vykázal zlepšení celkového PMI indikátoru, jeho úroveň je ale i tak konzistentním s pokračujícím (byť již mírnějším) poklesem aktivity v českém průmyslu. Výše uvedená data udržovala korunu nad úrovní 25,50/EUR, prosincová data o slabé průmyslové výrobě ji posunula dokonce k úrovni 25,75/EUR. Na zasedání 6. února ČNB ponechala své úrokové sazby beze změny, což se čekalo, zároveň zveřejnila novou kvartální makroprognózu a při její prezentaci guvernér Singer konstatoval, že potřeba dále změkčovat měnové podmínky v české ekonomice je méně zřejmá, než se jevílo doposud, což korunu posílilo až k úrovni 25,20/EUR. Dle našeho názoru je takové posílení koruny z pohledu ČNB těžce stravitelné a očekáváme, že se koruna v dalších týdnech vrátí k úrovni 25,50/EUR.

Jak jsme zde konstatovali minulý měsíc, po poklesu HDP ČR ve 3Q 2012 v rozsahu -0,3 % q/q a -1,3 % y/y, lze čekat další pokles HDP ve 4Q 2012. Pro tento scénář hovoří nejenom průzkumy sentimentu podnikatelů a spotřebitelů, ale také tvrdá data z české ekonomiky: průmyslová výroba po očistění o kalendářní vlivy vykázala meziroční pokles ve všech třech měsících 4Q 2012, stejně jako maloobchodní tržby. ČSÚ zveřejní předběžná data o HDP za 4Q 2012 ve čtvrtek 14. února, náš odhad činí -0,4 % q/q a -1,7 % y/y. To by, pokud vyloučíme revize dat za předchozí kvartály, znamenalo pokles HDP ČR za celý rok 2012 v rozsahu -1,1 %, po růstu 1,9 % v roce 2011. Pro letošní rok počítáme s postupným oživením české ekonomiky a celoročním růstem HDP 0,3 %, jenž by měl být tažen čistými exporty a v menší míře vývojem stavu zásob, zatímco domácí poptávka zůstane i nadále v poklesu. V případě spotřeby domácností čekáme v porovnání s rokem 2012 zmírnění poklesu, u investic (hrubá tvorba fixního kapitálu) naopak bude pokles za celý letošní rok o něco výraznější, než námi odhadovaný velmi mírný pokles -0,2 % v roce 2012. Obecně ale náš výhled HDP na rok 2013 čelí riziku horšího výsledku jak v souvislosti s nejistotami ohledně hospodářského vývoje v eurozóně, tak v kontextu slabosti dat o domácí poptávce v české ekonomice v závěru roku 2012. Jinými slovy: start české ekonomiky do roku 2013 může být slabší, než momentálně předpokládáme a následné oživení z nižších úrovní pak může za celý rok znamenat horší výkon HDP než námi predikovaný růst 0,3 %. Pro rok 2014 pak čekáme růst HDP ČR na úrovni 2,0 %, přičemž na seznamu tahounů růstu by již měla být také tuzemská soukromá spotřeba a investice.

Převaha negativních dat z české ekonomiky plus všeobecně známý fakt, že ČNB by v této situaci s nelibostí nesla posílení koruny, vytlačily korunu v průběhu ledna s výjimkou prvních dní nového roku nad úroveň 25,50/EUR. Na svém zasedání počátkem února (6/2) ponechala ČNB jednomyslným hlasováním své měnově-politické sazby beze změny, tj. „na technické nule“ (repo sazba na 0,05 %), což se všeobecně očekávalo. ČNB zároveň prezentovala svou čerstvou kvartální makro prognózu. Z hlediska výhledu české ekonomiky došlo k výraznějšímu posunu u prognózy HDP, kde nyní ČNB pro letošní rok čeká pokles -0,3 % (předěšlá prognóza z loňského listopadu činila +0,2 %), pro rok 2014 pak ČNB zvýšila prognózu růstu HDP z 1,9 na 2,1 %. V případě celkové inflace se prognóza posunula jen minimálně, v zásadě lze konstatovat, že letos se bude celková inflace pohybovat mírně nad 2 % a v roce 2014 naopak pod 2 %, přičemž významným faktorem jsou zde přímé či bazické efekty spojené se změnami nepřímých daní v čele s DPH. Zajímavé jsou předpoklady a závěry ohledně vývoje na finančních trzích. Po dlouhé době došlo k navýšení předpokladu ohledně výhledu sazeb peněžního trhu v EMU (3M EURIBOR); připomínáme, že tento předpoklad ČNB mechanicky přebírá z průzkumů Consensus Economics Inc. Čerstvá prognóza ČNB v porovnání s listopadovou predikcí počítá se slabšími úrovněmi kurzu koruny, což je dáno jak slabším výhledem české ekonomiky, tak skutečností, že v samotném 4Q 2012 byla koruna vůči euru o více než 1 % slabší, než co předpokládala původní prognóza. V návaznosti na výše uvedené došlo i k navýšení trajektorie předpokládaného vývoje korunových sazeb (3M PRIBOR), což znázorňují grafy na následující straně. Samotná ČNB popisuje rizika nové prognózy coby vyrovnaná a v obou směrech méně výrazná, než jak tomu bylo u minulých kvartálních prognóz. Z pohledu trhu ale mělo nejvýraznější dopad konstatování guvernéra Singera, že oslabení koruny pozorované v uplynulých měsících v kontextu nové prognózy znamená, že potřeba dále změkčit měnové podmínky v české ekonomice (prostřednictvím devizových intervencí s cílem oslabit korunu) je nyní méně zřejmá, než tomu bylo v uplynulých měsících. Dle našeho názoru chtěl takto guvernér trhu sdělit, že ČNB je spokojena s úrovněmi CZK nad 25,50/EUR. Trh si to ale vyložil coby náznak tolerance ČNB k případnému posílení koruny a ta v reakci na tiskovou konferenci posílila zhruba o 2 %, do oblasti 25,25/EUR.

Dle našeho názoru je reakce trhu, tj. prudké posílení koruny v reakci na únorovou tiskovou konferenci ČNB, fundamentálně obtížně ospravedlnitelné a pro samotnou ČNB těžko přijatelné. Respektive, i vzhledem k vyznění nové prognózy ČNB (EUR/CZK v průměru 25,50 v 1Q 2013 a 25,26 ve 2Q 2013) skutečně nelze předpokládat, že by rychlé posílení koruny pod úroveň 25,25/EUR již na počátku února bylo cílem komunikace ČNB na únorové tiskové konferenci. Předpokládáme proto, že lze v dalších týdnech čekat opětovně verbální intervence ze strany ČNB, resp. snahu o vysvětlení jejího postoje ke kurzu koruny s cílem vrátit kurz do oblasti 25,50/EUR – a očekáváme, že se koruna do této oblasti skutečně vrátí.



Od počátku ledna k prvnímu únorovému týdnu došlo k mírnému bear steepeningu křivky korunových úrokových swapů, přičemž trh byl tentokrát ušetřen výraznějších výkyvů. Celkově vzrostl 10Y CZK swap o 12bp na úroveň 1,45 % a 2Y CZK swap šel nahoru o 8bp, mírně nad 0,60 %: sklon 10Y/2Y tak vzrostl o 4bp, ze 78bp na 82bp. Vzhledem k vývoji v eurozóně ovšem spready korunových swapových swapů vůči jejich eurovým protějškům výrazně klesly: 2Y CZK-EUR klesl o 19bp na úroveň -2bp, zatímco záporný 10Y CZK-EUR spread se roztáhl o 21bp na -44bp. Stále se domníváme, že kratší korunové swapy mají jen minimální prostor pro případný pokles, zároveň zde ale v dohledné době není důvod pro jejich růst. V eurozóně v uplynulých týdnech dominovaly obavy ze splácení úvěrů, jež si banky před rokem půjčily od ECB prostřednictvím 3Y LTRO operací, nicméně pro další týdny čekáme zklidnění na kratších splatnostech eurové křivky, což by mělo vést ke zklidnění spreadu 2Y CZK / 2Y EUR swapů zhruba na stávající úrovni. Totéž dle našeho názoru platí i pro delší splatnosti (spread mezi 10Y CZK a 10Y EUR úrokovými swapy), kde čekáme pozvolný růst jak korunových, tak eurových úrokových swapů. V případě nepříznivého vývoje v eurozóně (př.: politická rizika v Itálii a ve Španělsku) a s ním (v takovém scénáři) souvisejícím poklesem eurových úrokových swapů by se CZK-EUR spready mohly vrátit do pásma, jež převládalo před jejich lednovým propadem.

Akciové trhy zahájily nový rok na vlně euforie

Akciové trhy vstoupily do nového roku imponantně. Globální index MSCI World si v lednu připsal 5,0 % a některé indexy se přiblížily na dohled svým maximům z roku 2007. V rámci rozvinutých trhů byly jednoznačným vítězem opět japonské akcie, které v lednu posílily o 9,4 % a za necelé tři poslední měsíce tak rostou o téměř jednu třetinu. Americký index S&P500 zaznamenal nejlepší start do nového roku od roku 1997, když si v prvním letošním měsíci připsal 5,0 %. Nálada v Evropě byla o něco méně optimistická (EuroStoxx +3,0 %) a akcie na globálních emerging markets zakončily leden pouze s 1,3% zisky.



Zdroj: Bloomberg, GPPF AM

Růst akcií odstartovala na přelomu roku dohoda zákonodárců v USA ohledně rozpočtové politiky na letošní rok a odvrácení pádu americké ekonomiky z tzv. fical cliffu, která výraznou měrou zredukovala riziko recese v USA.

Makroekonomická data v USA v lednu v podstatě potvrzovala lepší se momentum ekonomické aktivity, i když v některých případech zaostala za očekáváním trhu (např. GDP za 4Q, který poklesl o 0,1 %, zatímco trh očekával růst o 1,1 %). Situace v Evropě se také lepší což ukazují zejména měkká data, která nejen že pokračují v růstu, ale v lednu přinesla navíc i výrazná pozitivní překvapení.

Výsledková sezona v USA nevyznívá nijak extrémně pozitivně. Hospodářské výsledky zatím zveřejnila přibližně polovina společností z indexu S&P500. Z toho 73 % společností sice překvapilo pozitivně, nicméně latka byla tentokrát nastavena poměrně nízko, neboť analytici v poslední době výrazně snižovali svoje očekávání. To je názorně vidět na relativně slabých meziročních změnách. Tržby firem mimo finanční sektor ve 4Q 2012 meziročně nepatrně klesají (-0,7 %) a zisky mimo finanční sektor rostou pouze o 1,3 %. Stejně tak výhled společností je spíše slabší a očekávané zisky pro rok 2013 tak jen za leden klesly o téměř 0,5 %. Růstové vyhlídky amerických společností (fundamenty) se tak nijak zásadně nezměnily a za prudkým lednovým růstem tak stojí především pokles rizikových premií a s tím spojený nárůst valuací.

Akcie na emerging markets tentokrát stály na okraji zájmu investorů, kteří se zaměřovali především na události v USA, a v lednu výrazně zaostávaly za rozvinutými trhy. Relativně nejlépe se v rámci GEM dařilo Latinské Americe a regionu EMEA (oba +3,7 %), zatímco asijské akcie si připsaly pouze 1,0 %. Středoevropský region dopadl ještě hůře. Český PX index (-1,7 %) byl tažen dolů především akciemi ČEZu, které jen za leden propadly o 10 %. ČEZ byl negativně ovlivněn prudkým poklesem cen elektřiny v Německu, která se v lednu dostala na svoje minima od roku 2005. V Polsku (-3,5 %) ztrácely především bankovní tituly. Unicredit na konci měsíce prodal přes burzu 9,1% podíl v Bank Pekao s 6,3% diskontem vůči předchozí závěrečné ceně a snížil tak svůj podíl na 50,1 %. Akcie Bank Pekao v lednu poklesly o 9,1 % a ostatní hlavní finanční instituce si vedly jen o trochu lépe (PZU -6,8 %, PKO BP - 6,2 %).

Výhled na nejbližší období

Ačkoli dohoda o fiskálních opatřeních v USA znamená výraznou redukci nejistoty ohledně výhledu ekonomiky na letošní rok, ne všechny neznámé byly odstraněny. Řešení automatických výdajových škrtů bylo pouze odloženo o dva měsíce a v druhé polovině února nás tak ještě budou s velkou pravděpodobností čekat další bouřlivé diskuze ohledně těchto otázek, které by mohly vést ke zvýšené volatilitě finančních trhů. Ekonomická aktivita v USA si navíc podle našich projekcí nyní sahá na svá lokální maxima a v následujících měsících může dojít k jejímu mírnému zpomalení.

Po lednové rally se akciové trhy dostaly do oblasti překoupenosti a z technického hlediska by měla následovat konsolidace trhu. Podobný obrázek dává též většina indikátorů sentimentu, jež ukazují na již poměrně vysoký optimismus na akciových trzích, a úroveň, na kterých se tyto indikátory aktuálně nacházejí, v minulosti často značily blízkost korekce.

Kredit: silný start to nového roku a následná korekce ve druhé polovině ledna

Nový rok začal pro kredit velmi příznivě a kreditní spready se v průběhu prvních lednových týdnů opět výrazně utáhly. Po euforii v závěru roku a na začátku ledna ale nakonec přišlo očekávané vystřízlivění a přineslo korekci na kreditních trzích. Většina indexů tak nakonec v lednu skončila nedaleko úrovní, kde nový rok začala.

Leden přinesl celkově dobrá makroekonomická data svědčící o stabilizaci respektive oživení globálních ekonomik. Na svém prvním letošním zasedání dne 10. ledna mírně překvapila ECB, jež jednomyslně rozhodla ponechat úrokové sazby beze změny, přičemž z komentáře je patrný odklon centrální banky od uvolňování měnové politiky. Zajímavou událostí byly také vyšší než očekávané splátky 3Y LTRO tendrů. V souvislosti se znárodněním nizozemské banky SNS Reaal v samém závěru měsíce se také znovu rozpoutala diskuse ohledně účasti věřitelů na ztrátách zachraňovaných bank (tzv. bail-in).

Spread hlavního evropského kreditního indexu Iboxx corporates se během ledna utáhl o 5 bodů. Outperfoval finanční sektor, který se utáhl o 9 bodů, zatímco nefinanční sektor se utáhl o 4 body.

Z finančních titulů si nejlépe vedl sektor finančních služeb (-9bp). Z nefinančních sektorů outperfovalo v lednu stavebnictví (-12bp). Celkový výnos hlavního indexu činil v lednu -1,2 % (financials -1 %, non-financials -1,4 %). Z hlediska maturit pak nejlépe performovaly dluhopisy s krátkou dobou splatnosti (1-3 roky).

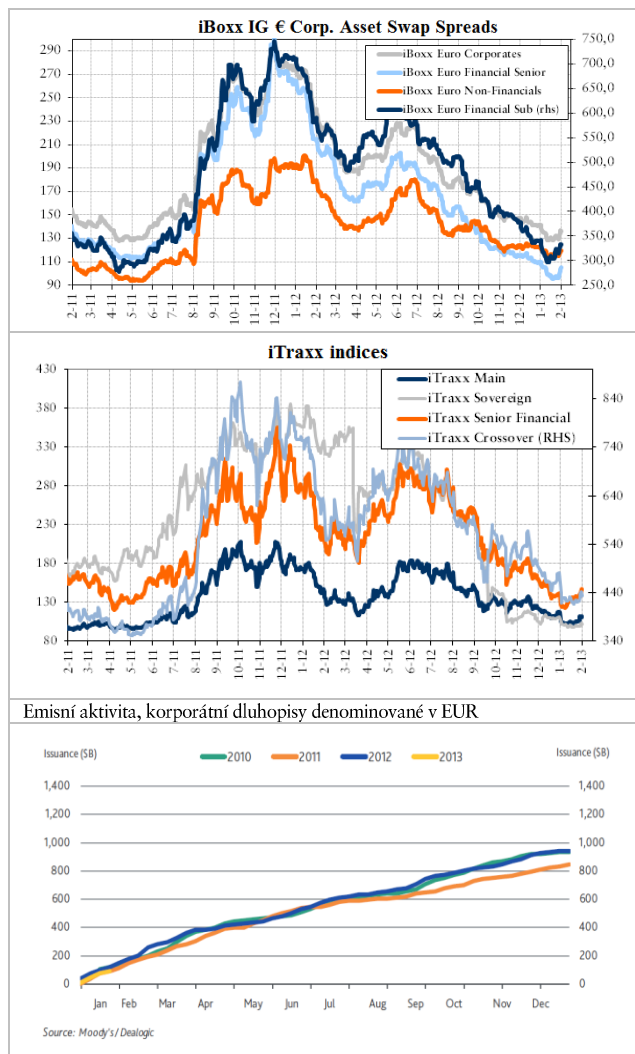
Podobný vývoj zaznamenaly v lednu CDS indexy, když se hlavní iTraxx se utáhl o 5 bodů. Zde však výrazně underperfoval finanční sektor, přičemž subindex senior financial poklesl o 5 bodů a subindex subordinated financial ztratil dokonce 14 bodů. ITraxx crossover si vedl nejlépe a utáhl se o 39 bodů.

Nové úpisy a poptávka po kreditu

Začátek nového roku přinesl dle očekávání vysoké objemy nových emisí mimo jiné také v high yield segmentu a emerging zemích. V závěru měsíce v souladu se zhoršením sentimentu na trhu ale momentum emisní aktivity zesláblo. Přítoky do dluhopisových fondů byly pozitivní ve všech lednových týdnech.

Krátkodobý výhled

Korekci na kreditních trzích nepovažujeme za začátek nového trendu, ale spíše za krátkodobou volatilitu. Volatilita může být v následujících týdnech vyšší než doposud. Pozornost trhů se bude pravděpodobně nadále upírat hlavně k makroekonomickým datům, v USA pokračuje jednání o dluhovém stropě v rámci dohody o fiscal cliffu. V Evropě budou v průběhu února další společnosti zveřejňovat svoje výsledky za minulý rok a krátkodobě bude pravděpodobně ostře sledován také politický vývoj v Itálii (parlamentní volby koncem února) a tlak vůči premiérovi ve Španělsku.



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 „Vydřření“) poskytované formou různých textů odrážejí názory autora daného textu a jsou poplatné času jejich vytvoření. Vydřření 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. Vydřření 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. Vydřření poskytnutá Společností nemohou být využita jako základ pro nějaké konání či rozhodnutí a ani nepředstavují jakoukoliv nabídku či pobídku k obchodování s jakýmikoliv finančními nástroji. Vydřření nezohledňují konkrétní a jedinečnou situaci adresáta Vydřření. Zároveň nejsou určeny jako zprostředkovatelská služba pro uzavření obchodů s jakýmikoliv 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 Vydřřeními. 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 Vydřřeními s nimi souvisejícími.

Osoby, do jejichž dispozice se dostanou texty s Vydřřeními, 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.

Štřření, 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.