



## Podzimní pokles akciových indexů neměl dlouhého trvání



Koncem září začaly hlavní akciové indexy prudce klesat a mnozí investoři si začali mnout ruce, že dlouho očekávaná korekce předchozího dlouhého růstu je tu. Pokles na burzách byl způsoben především obavami investorů o zdraví evropské potažmo globální ekonomiky. Rozruch vyvolala prognóza

za Mezinárodního měnového fondu, který počátkem října snížil odhad růstu v Evropě a zmínil možnost návratu eurozóny do recese. Vzhledem k propojenosti akciových trhů se obavy přelily i za oceán a americký index S&P 500 se v jednu chvíli ocitl téměř na úrovni počátku letošního roku.

Vzhledem k setrvávajícímu apetitu akciových býků však americké indexy ještě do konce října své ztráty odmazaly a momentálně s blížícím se koncem listopadu trhají nové rekordy. Podporou jim v tom byla solidní data z USA včetně firemních výsledků a překvapivě rozhodnutí japonské centrální banky o dalším kole kvantitativního uvolňování. Jejich evropské protějšky v dohánění ztrát tak rychle nebyly, nicméně i ony mají nyní zaměřeno strmě vzhůru. Vydatně jim v tom pomáhají spekulace o tom, že by Evropská centrální banka mohla přistoupit k podpoře evropské ekonomiky dalším uvolněním měnových kohoutů.

**David Kufa, privátní a institucionální klientela Conseq Investment Management**

## Editorial

Rčení a moudra o akciových trzích v angličtině jsou již dosti ohraná a v současnosti realitu příliš neodrážejí. Jako germanofila mě potěšilo, že jsem našel i jedno německé „Im Herbst sind Bäume kahl und leer, an manchen hängt ein Aktionär“. Volným překladem to v češtině znamená „Na podzim jsou stromy „lisy“, na mnohých akcionář visí“. Naštěstí to letos neplatí. Akcie ignorují geopolitické riziko, přivíraní otevřených měnových kohoutů v Americe. Říjnová korekce je zapomenuta, americké akcie probíjejí nová historická maxima, evropské se k nim rychlými kroky drápour. Nechci to zakřiknout,

## Rok poté: Byly intervence ČNB úspěchem?

Data ČSÚ o říjnové inflaci uzavřela rok s intervencí oslabenou korunou. Toto loňské rozhodnutí, které ČNB zdůvodňovala hrozbou – potenciálně ničivě – deflace, bylo pro většinu pozorovatelů a snad celý pospolitý lid překvapivé. A je tak dle mého na místě podívat se, jaký dopad toto kontroverzní opatření s nebyvale širokou odezvou (nestává se často, aby guvernér centrální banky pnil stránky bulváru) mělo.

Na první pohled se zdá, že ČNB má důvod zapíjet úspěch. Celková inflace sice není vyšší než před rokem (0,9 % v říjnu 2013 vs. 0,7 % v říjnu 2014), ovšem ta měnově-politická, ve které je stanoven cíl ČNB a která je očistěna o (primární efekt) změny nepřímých daní, ano (0,1 % vs. 0,5 %). Ještě evidentnější se zdá být úspěch ČNB z hlediska poptávkové inflace (tj. inflace bez potravin, paliv a daní),

kteří je oproti říjnu 2013 vyšší o 1,3 p. b. a poprvé od roku 2009 není záporná. Zdá se tedy, že minimálně z hlediska inflace dosáhla ČNB kýženého efektu.

Inflace sice narostla, ovšem to, zda se tak stalo zásluhou ČNB je otázka zcela jiná, a jak ukazuje srovnání se Slovenskem, mnohem méně jednoznačná. Z dat Eurostatu je zřejmé, že se zásah ČNB odrazil hlavně ve vývoji cen potravin - zatímco do října 2013 se ceny potravin v ČR i v SR vyvíjely podobně (v říjnu 2013 2,9 % vs. 1,9 %), od listopadu už tomu bylo jinak. V SR (ale i v Maďarsku a Polsku) následovalo v první polovině letošního roku prudké zpomalení tempa růstu cen potravin, v ČR potraviny pokračovaly v růstu. A ačkoliv tyto ceny během letošního roku v ČR také zvolnily, ČR je i nyní jediná země v regionu, kde ceny potravin meziročně rostou – v SR už od dubna klesají.

Zbylé cenové okruhy se ale vyvíjely stejně. Očištěna o ceny potravin vzrostla harmonizovaná (HICP) inflace od října 2013 v ČR i SR shodně - o 0,1 %. Podobný vývoj byl i u HICP inflace očištěné o regulované ceny, potraviny, paliva, což je vzhledem k tomu, že se letos nepřímé daně v SR vůbec a v ČR kromě tabáku také letos neměnily, vhodné měřítko pro poptávkovou inflaci – zde byl růst o 0,2 %.

A podobně bychom mohli pokračovat i s dalšími ukazateli. Z mého pohledu tak z dostupných dat nelze učinit závěr, že by intervence byla takovým úspěchem, za jaký se jej snaží ČNB vydávat.

**Martin Lobotka, hlavní analytik Conseq Investment Management a.s.**



ale vypadá to pro akcionáře nejen na obstojný podzim, ale i celý rok. Naříkat pravděpodobně nebudou ani dluhopisoví investoři. Hodně jsme se loni touto dobou spletli, když jsme si mysleli, že peníze už levnější být nemohou. Znáte to, i mistr tesař... Naštěstí jsme si vědomi faktu, že nejsme vševědoucí, a nějaké ty dluhopisy nám v portfoliích zůstaly. Zachovejte nám přízeň! Přejí závěr roku dle Vašich představ!

**Lukáš Vácha, obchodní ředitel pro institucionální a privátní klientelu, Conseq Investment Management a.s.**

# Seznamte se Conseq Realitní fond nakupuje další nemovitost

## CONSEQ UENCE



O našem Realitním fondu jste již jistě slyšeli. Conseq má v této oblasti mnohaleté zkušenosti. Již v listopadu roku 2007 vznikl fond, který se specializuje na atraktivní a dobře pronajimatelné nemovitosti v Praze a ostatních velkých městech ČR. Bezmála 350 mil. korun, se kterými fond pracuje, se soustředí na objekty obchodu a služeb, dále obytné, rezidenční nebo administrativní reality, logistické a průmyslové parky. O kvalitě fondu hovoří mimo jiné to, že hodnota jeho podílového listu neklesla od začátku fungování pod upisovací hodnotu. A to ani v letech 2008-2009, kdy v USA zuřila hypoteční krize.

Aktuální novinkou je ale nákup rohové administrativní budovy ISAK, která leží na území

Prahy 4. Objekt se nachází na půl cesty mezi stanicemi metra C Pankrác a Budějovická. Leží v atraktivní části Prahy, Pankrácké pláni, a je v klidné částečně rezidenční oblasti, další administrativní a obchodní objekty (OC Arkády) jsou vzdáleny 5 min. pěšky. Budova byla postavena v roce 1998 a letos prošla kompletní rekonstrukcí. Prostory jsou rozloženy v pěti patrech a celková plocha dosahuje 1870 m<sup>2</sup>. Součástí přízemí jsou dvě samostatné garáže, dvanáct parkovacích stání a prosklené atrium. Každé podlaží je tvořeno třemi samostatnými administrativními plochami. Prostor přízemí je pak ponechán volný jako zázemí pro jednání a společenské příležitosti. Budova je viditelná přímo z šestiproudové komunikace 5. května, při cestě do Brna ji budete mít na pravé straně.

Požizovací cena, kterou musel Conseq realitní vynaložit, byla 89 500 000 CZK. Většina prostředků byla získána z volné hotovosti a likvidních cenných papírů, které měl fond v držení. Cílem je samozřejmě vyšší zhodnocení, které v současnosti nelze dosáhnout na kvalitních dluhopisech a spořicíh produktech. Nová investice bude mít 25% podíl v celkovém portfoliu fondu a očekávaný výnos, na který se mohou podílíci fondu těšit, je u této nemovitosti 6,5 % ročně.

**Tomáš Káral,**  
privátní a institucionální klientela,  
Conseq Investment Management a.s.

## Apple svou hodnotou spolknul ruský trh



Jediná společnost má větší hodnotu, než celá ruská burza. Zdá se Vám to nemožné? Ale

opravdu, je tomu tak! Ruská intervence na Ukrajině a následně sankce začínají silně znehodnocovat tamní akciový trh a rubl tuto polévku ještě přihřívá. Ještě na začátku roku nám stačilo na jeden dolar 33 rublů, nyní už je to 47. Výsledkem je propad hodnoty všech ruských veřejně obchodovaných společností na 234 mld. USD z lednových 531 mld. Ruským firmám, které jsou často většinově ovládané státem, intervence ubližují napřímo, ale také přes strmý nárůst nákladů na financování.

Hodnota Apple se naopak po představení nových telefonů iPhone 6 dostala na svá historická maxima. Jeho celková kapitalizace je nyní lehce přes 700 mld. USD. Akcionáři Apple by si tak mohli hravě koupit celou ruskou burzu a ještě každému Rusovi přidat jako bonus nový typ iPhone.

Rusové ale nemusí smutnit, jejich trh je stále dvacátým největším burzovním místem na světě. Apple svým posledním nárůstem už podobně spolknul i osmnáctou v pořadí – Itálii a sedmnáctý Singapur.

**Tomáš Káral,**  
privátní a institucionální klientela, Conseq Investment Management a.s.

## Naši investoři nemusí mít z nové daňové legislativy strach



Od ledna 2015 vstoupí v platnost nová legislativa týkající se zdanění investičních fondů. Sníženou sazbu daně ve výši 5 % už nebudou mít automaticky všechny fondy, ale jen ty, které se kvalifikují do skupiny tzv. základních fondů. Ty jsou definovány je typem fondu, tak i skupinou aktiv, do kterých smí „základní“ fond dle svého statutu investovat. Přípustnými aktivy jsou dle nové právní úpravy především finanční aktiva (akcie, dluhopisy, nástroje peněžního trhu), majetkové po-

díly v obchodních společnostech a poskytnuté úvěry. Naši privátní a institucionální investoři nemusí mít strach. Všechny fondy kvalifikovaných investorů, které aktivně nabízíme našim investorům, se budou i dle nové legislativy nadále těšit férovému zdanění a spadat do skupiny „základních“ fondů.

**Lukáš Vácha,**  
privátní a institucionální klientela, Conseq Investment Management a.s.

### 27. 11. 2014

	Hodnota	Změna	
		dvouměsíční	meziroční
Index PX – české akcie	1002,20	2,24%	-2,32%
MSCI World – světové akcie	1744,71	2,16%	7,38%
EFFAS Czech – české dluhopisy	244,16	2,35%	8,38%
Ropa Brent	72,58	-25,18%	-34,79%
Index VIX*	27.11.14	27.09.14	27.11.13
*očekávaná kolísavost cen amerických akcií	12,07	14,85	12,98