

10. 11. 2010	hodnota	změna	
		měsíční	roční
Pražská burza – index PX	1157,4	1,38 %	0,04 %
Světové akcie - MSCI World	1250,41	3,36 %	8,09 %
České dluhopisy - index EFFAS Bloomberg	190,00	-0,92 %	6,41 %
Ropa Brent (USD/barel)	88,96	5,87 %	14,79 %

Fed naplnil očekávání – další miliardy dolarů se chystají do oběhu

- **S&P 500 prorazil hranici 1200 bodů**
- **Dolar oslabuje**
- **Zvyšování sazeb ČNB až v druhé polovině 2011**

Pozornost **světových akciových trhů** se i nadále upírá především k dění za Atlantikem. Hlavní událost, která hýbe finančním světem, má na svědomí americká centrální banka (Fed). Ta totiž počátkem listopadu ohlásila další kolo nákupů vládních dluhopisů. I když skutečný objem těchto operací nebyl výrazně vyšší, než se očekávalo (600 mld. oproti předpokládaným 500 mld. USD), vzaly to trhy jako růstový impuls. Americký index **S&P 500** hned následující den prorazil hranici **1 200 bodů**, což je úroveň, na které se nacházel naposledy jen krátce v dubnu letošního roku. Svůj podíl na prolomení této psychologické hodnoty měl i výsledek voleb do amerického kongresu, ve kterých demokratická strana prezidenta Baracka Obamy utrpěla porážku. Horní komoru kongresu – senát sice s těsnou většinou uhájila, ale ve sněmovně reprezentantů získali převahu republikáni. Ztráta pozic demokratů bude znamenat pro Obamu ztíženou pozici pro schvalování jeho návrhů zákonů. Vítězství pravicové Republikánské strany bylo trhy přijato jako pozitivní signál, který zpomalí zadlužování země a **podpořilo tak růst cen amerických akcií**.

Také ostatní akciové trhy vykazují kladné výsledky. K vysokému říjnovému růstu cen akcií v největší evropské ekonomice Německu (index DAX +5,98 %) i nadále přispívala nadprůměrná výkonnost tamního průmyslu. Velmi vysoký růst zaznamenaly čínské akcie, když tamní index CSI 300 během října zvýšil svoji hodnotu o 15 %. Čínská centrální banka se nachází v přesně opačné situaci než její soupeřnice na západě. V obavách z hrozící inflace v důsledku přehřátí ekonomiky proto přistoupila ke zvýšení základních úrokových sazeb o čtvrt procentního bodu, čímž dala trhům signál, že věří v pokračující silný ekonomický růst této druhé největší ekonomiky světa.

Velmi dusno je v současnosti kolem měnových kurzů. Na půdě summitů zemí G20 v rámci Mezinárodního měnového

fondy (MMF) probíhá mezi hlavními světovými hráči vyostřená debata o tom, která země více podhodnocuje svůj měnový kurz jako podporu exportu. I když z prohlášení MMF zaznívájí slova o společném zájmu na oživení světové ekonomiky, jakmile dojde na věc, tak jedná každý stát podle rčení „blíží košile než kabát“ a hledí především na své národní zájmy. Nejvíce viditelná v tomto směru je v posledních týdnech aktivita Spojených států a jejich již zmiňované pumpování nových dolarů do ekonomiky, což má mimo jiné za následek **oslabování dolaru na devizových trzích**.

Dolar se vrací k hodnotám z počátku roku



Dluhopisové trhy zažily v říjnu **korekci svých cen směrem dolů** jako reakci na předchozí vysoké přírůstky. Určitou roli hraje i nejistota ohledně dalšího vývoje v Irsku, které některým investorům začíná připomínat řecký scénář. Poněkud tak roste pravděpodobnost, že země může v příštím roce otestovat funkčnost nově zřízeného záchranného fondu eurozóny. Naopak jako podpora cenám českých dluhopisů by mohly působit závěry z jednání České národní banky počátkem listopadu. Z nich totiž vyplývá, že **ČNB očekává jenom pozvolný růst úrokových sazeb až zhruba ve druhé polovině příštího roku**.

Autor: David Kuřa, privátní a institucionální klienti (kuřa@conseq.cz)

Solární daň - o riziko méně, pro investory lépe?

Poslanci tento týden odmlví **26% srážkovou daň na tržby z výroby elektřiny solárních elektráren** uvedených do provozu v loňském a letošním roce po dobu prvních tří let. Stát tak retroaktivně bere zpět svou společenskou objednávku na tento druh obnovitelné energie. Bezprecedentní krok způsobí mnoho vrásek na čele majitelům těchto zařízení a v případě zahraničních subjektů vyvolá velký počet arbitrážních sporů, které dle našeho názoru s poměrně velkou pravděpodobností ČR prohraje. To je špatná zpráva pro všechny daňové poplatníky. Daň ovlivní i trh se solárními elektrárnami. Počet zařízení, které jsou na prodej, neklesl, spíše bude naopak růst. Někteří současní majitelé nebudou

díky nižším tržbám schopni např. dostat podmínkám svých úvěrových smluv. Potenciální kupci však požadují výnos (10 – 12 % p. a. při financování vlastním kapitálem), který odráží specifický rizikový profil odvětví. Na trhu stále vidíme převahu nabídky nad poptávkou. To má za následek pokles cen hotových zařízení, který reflektuje novou daň. Dle našeho názoru tak tento typ projektů představuje **zajímavou investiční příležitost**. Paradoxně pro nové „portfoliové investory“ možná ještě zajímavější než dříve, protože jedno z hlavních hrozících rizik se materializovalo a významně tak snížilo pravděpodobnost budoucích podobných legislativních excesů.

Autor: Lukáš Vácha, obchodní ředitel (vacha@conseq.cz)

Tento dokument je vydán společností Conseq Investment Management, a. s. (dále jen "Společnost"). Informace zde obsažené nemohou být považovány za nabídku či doporučení k nákupu, prodeji nebo jinému nakládání s jakýmkoliv investičním nástrojem a nejsou poskytováním jakýchkoliv investičních služeb, mimo jiné investičního poradenství, investičních doporučení nebo analýz investičních příležitostí. Veškeré v tomto dokumentu uváděné informace jsou založeny na zdrojích, které Společnost považuje za důvěryhodné, avšak nepřebírá záruku za přesnost, aktuálnost a úplnost těchto informací. Názory Společnosti a jejích zaměstnanců uvedené v tomto dokumentu se mohou bez předchozího upozornění měnit. Společnost nepřebírá odpovědnost za škodu způsobenou využitím informací v tomto dokumentu obsažených. Jsou-li v tomto dokumentu uváděny údaje o minulých kursech a výnosech, tyto nemohou být spolehlivým ukazatelem budoucích výnosů. Každá investice obsahuje riziko a hodnota investice může v čase růst i klesat a není vyloučeno riziko ztráty investovaných prostředků. Je-li investiční nástroj denominován v cizí měně, jeho cena nebo výnos mohou kolísat v důsledku výkyvů měnového kurzu. Statut a zjednodušený statut fondu kolektivního investování, na který tento dokument odkazuje a jsou-li jeho podílové listy či akcie nabízeny Společností, je možné zdarma získat v sídle Společnosti nebo na stránkách www.conseq.cz. Jsou-li v tomto dokumentu uváděny údaje o zdanění, toto zdanění závisí na osobních poměrech investora a může se měnit. Společnost doporučuje jakékoliv investiční rozhodnutí vždy předem konzultovat s nezávislým odborným poradcem, ledaže je investor sám takovým odborníkem. Společnost a její zaměstnanci se mohou podílet na obchodech s investičními nástroji, poskytovat poradenství či jinak profitovat z obchodů s investičními nástroji, ke kterým se přímo nebo nepřímo vztahují informace v tomto dokumentu uvedené. Bez předchozího souhlasu Společnosti nelze tento dokument ani jeho část reprodukovat nebo dále šířit.