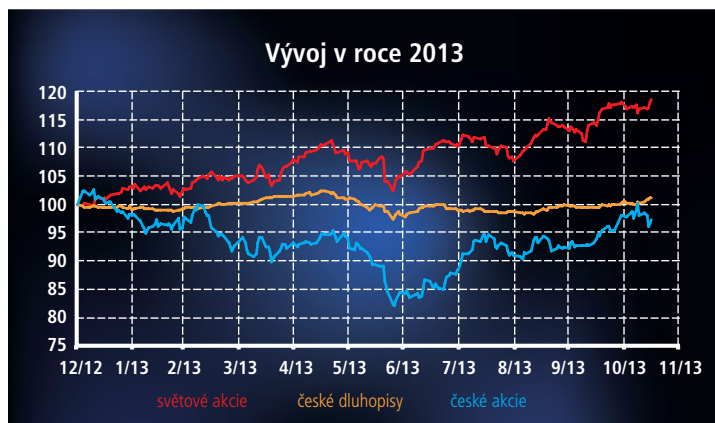




## Podzim jako ze žurnálu



Světové finanční trhy jsou letos na podzim zatím v dobré kondici. Především akciové indexy míří prudce vzhůru, ale ani dluhopisy nezůstávají pozadu. V tomto smyslu se babí léto protáhlo až do poloviny listopadu. Za pozitivní náladou

stojí velké množství volných peněz, které hledají alespoň nějaké zhodnocení a dobré korporátní výsledky za třetí čtvrtletí, které ve většině případů překonaly očekávání. Situaci na trzích uklidnilo také nutné říjnové navýšení amerického dluhového

stropu a schválení rozpočtu na následující fiskální rok, kolem kterých se již tradičně seběhly velké diskuse a vyjednávání mezi demokraty a republikány.

Současný vzestup cen (nejen) českých dluhopisů považujeme pouze za výkyv v dlouhodobějším trendu růstu požadovaných výnosů, a tedy poklesu cen dluhopisů. Hlavním důvodem pro to by mělo být započaté globální ekonomické oživení, které v dalších čtvrtletích dorazí i k nám. Také z toho důvodu stále věříme více akciím, které ještě nepředvedly všechno, co umí.

**David Kufa,**  
privátní a institucionální klientela

**Okénko Petra Zahradníka,** hlavního ekonoma Conseq Investment Management a člena NERV (Národní ekonomické rady vlády)

### Prozatím jsme se těšili předčasně

Celé léto a valnou část dosavadního průběhu podzimu jsme se snažili nalézat ve zveřejňovaných údajích o vývoji české ekonomiky naději a přesvědčovali se, že pro nepříliš dobrou ekonomickou náladu již nebude příliš důvodů. Pár náznaků pozitivní ekonomické deviace v sadě dat o průmyslové výrobě, akcelerující nominální přebytek zahraničního obchodu, překonání útlumu ve spotřebitelské poptávce, velmi slušná data o oživeném cestovním ruchu ve spojení s mírně se zlepšujícím subjektivně vnímaným sentimentem vzbuzoval naději, že bod zvratu se blíží.

O to větší zklamání pak přinesla zpráva o vývoji HDP ve třetím čtvrtletí, která ukázala, že toto vše

bylo málo. Čísla a trendy pozitivní deviace zůstávají spíše ojedinělými ostrůvky v celkově šedivé ekonomické realitě České republiky, reprezentované stále spíše stagující spotřebou, ale především hrubě se propadajícími investicemi. Jejich hloubka útlumu je nejpatrnější na vývoji stavební výroby - sektoru, který se nejvíce podílí na tvorbě nezaměstnanosti. Ta sice v evropském porovnání není nikterak strašlivá, avšak s koncem sezónních aktivit se může lehce zvrátit až na úroveň, představující v absolutním vyjádření až nějakých 600 tisíc lidí bez práce. I z tohoto důvodu lze nalézt vysokou míru pochopení pro nyní velmi mediálně propírané devizové intervence ČNB. A to z řady dalších důvodů:

Například proto, že tyto zabrání možnému neodůvodněnému posilování kurzu. Že napomůžou odvrátit možné deflační riziko se všemi svými útlum vyvolávajícími konsekvencemi. Že by mohly ekonomice prospět i strukturálně – stimulovat tuzemskou výrobu před zbytnými dovozy. Základní výhradou proti intervencím pak je to, že se jedná o velmi nejistý podnik s velmi nejistými důsledky a dopady.

Co by s ohledem na nevalný stav české ekonomiky mělo vykazat důsledky trvalejší, je přesvědčivá hospodářská politika. Politika, jež bude stimulovat růst, současně si bude vědoma disciplíny a umožní učinit ve veřejné službě pořádek a žádoucí výkon její správy.

## Editorial

Musím nás pochválit. Naplnila se totiž naše prognóza z minulého čísla plátku a akciové indexy lámou rekordy. Naši akcioví investoři, aniž bych to chtěl zakříknout, tak mají našlápnuto na další dobrý rok. Ti dluhopisoví už tak moc spokojení nebudou, ale na to jsme je již delší dobu připravovali. Vím ale, co se říká o sebechvále, tak jí musím trochu zkorigovat. Už jsme rozhodně nečekali, že ČNB vytáhne poslední trumf z rukávu a zaintervenuje proti koruně, čímž jí srazí k hodnotám, kde už pěkných pár let naše měna nepobyla. V našem prostředí se



jedná o poměrně exotický a kontroverzní zásah. Však také na něj v instrumentáriu České národní banky již pěkných pár let padal prach. Část veřejnosti devizovou intervencí těžce rozdýchává, našim klientům však celkově spíše prospěla, když zvýšila korunovou hodnotu cizoměnových investic. Třeba prospěje i české ekonomice. Přejí Vám pestrý listopad.

**Lukáš Vácha,**  
obchodní ředitel,  
Conseq Investment  
Management

# Conseq kupuje penzijní fond společnosti Aegon

CONSEQ UENCE



Tisková zpráva 26. září 2013

**PRAHA – Společnost Conseq Investment Management, a. s., se rozhodla koupit od finanční skupiny Aegon její českou penzijní společnost. Přibližně 100 000 smluv stávajících klientů Aegonu na doplňkové penzijní spoření bude nově spravovat Conseq penzijní společnost, a. s., která tak posílila svoji pozici na trhu penzijního spoření, do něhož začátkem roku 2013 vstoupila a ve kterém se chce i nadále rozvíjet.**

Přebíraný fond je tzv. transformovaným fondem (dřívejší penzijní přípojištění), který musí ze zákona připsat v každém kalendářním roce nezáporné zhodnocení. Převzetím musí tato podmínka zůstat klientům zachována, nedojde ani k žádným změnám v penzijních plánech a také investiční strategie fondu se zásadním způsobem měnit nebude. „Transformované fondy musí být kvůli každoroční garanci řízeny velmi konzervativně, především přes dluhopisy a peněžní trh. V této oblasti má Conseq dlouhou

historii a naše fondy překonávají výkonnost konkurence,“ říká Richard Siuda, ředitel prodeje Conseq penzijní společnosti. Další možností pro stávající klienty je rychlý a snadný přestup do nových penzijních fondů Conseq, které podle nových pravidel umožňují vyšší zhodnocení. „Pro klienty máme připravenou i letošní novinku – program Zenit, jehož podmínky umožňují vyšší zhodnocení i při konečném zachování garance vložených finančních prostředků,“ dále říká Richard Siuda.

## Koupit americké nebo evropské akcie?



Americké akcie v uplynulých třech letech dokázaly překonat akcie evropských společností o celých 20 %. I přes lepší výkonnost amerických akcií v uplynulém období však neočekávám, že by měly evropské akcie v střednědobém horizontu dosáhnout výrazně vyššího zhodnocení. Americké akcie se sice obchodují s premií vůči ostatním vyspělým trhům, avšak v rámci vlastních historických

valuací se nachází blízko svých dlouhodobých průměrů. Americké společnosti budou i nadále těžit z výrazně nižších cen vstupů, např. energií, flexibilnějšího pracovního trhu nebo absence sociálních nepokojů, jež postihuje mnoho evropských zemí. Právě opatrnost evropských politiků k potřebným reformám a v mnoha případech neexistence dlouhodobé vize ob-  
razu národních ekonomik povede

k velice pomalému zotavování hospodářství a korporátních zisků v Evropě. I přes mírně pozitivní poslední data z trhu práce a předstihové ukazatele tak nemohou evropské společnosti počítat s výrazným růstem tržeb, respektive zisků. Pokud se podíváme na monetární podpory centrálních bank, tak překvapujících kroků v podobě výrazného omezení současných stimulů bychom se v brzké době neměli dočkat ani z jedné strany Atlantiku. To vše mě vede k závěru, že evropské akciové trhy by v následujících měsících neměly výrazněji překonat své americké soupeřníky.

**Martin Pavlík,**  
portfolio manager  
Conseq Investment  
Management

## Zprávy z ekonomiky

### • ČNB: Intervence urychlí růst ekonomiky i cen

Zatímco podle základního scénáře by ekonomika příští rok rostla o 1,5 procenta a inflace byla ve čtvrtém čtvrtletí 1,2 procenta, alternativní scénář s využitím intervencí počítá s růstem ekonomiky v roce 2014 o 2,1 procenta a inflací 2,2 procenta.

### • Majetek v podílových fondech stoupl o 23 mld. na 259 miliard Kč

Majetek, který mají Češi uložený v podílových fondech, stoupl za tři čtvrtletí o 23,4 miliardy Kč na 258,7 miliardy Kč.

### • Lidé si objednali spořicí dluhopisy za 21,4 miliardy korun

Zájemci si v rámci vánoční emise objednali spořicí státní dluhopisy za 21,4 miliardy korun.

## Slovníček investora

### QE - Quantitative Easing (Kvantitativní uvolňování)

Cílem kvantitativního uvolňování je zrychlení ekonomického růstu pomocí zvýšení množství peněz v oběhu.

Centrální banka začne na volném trhu za „vytištěné“ peníze nakupovat velké objemy dluhopisů nebo podobných finančních nástrojů, čímž se snaží zvýšit tržní likviditu a tím působit proti růstu úrokových sazeb.

15. 11. 2013

Hodnota

Změna

dvouměsíční

meziroční

Index PX – české akcie	1009,24	4,26%	4,12%
MSCI World – světové akcie	1621,50	5,72%	29,32%
EFFAS Czech – české dluhopisy	224,88	2,24%	1,91%
Ropa Brent	108,50	-3,79%	-2,23%

Index VIX\*

\*očekávaná kolísavost cen amerických akcií

15/11/13

12,19

15/09/13

14,16

15/11/12

17,99