

21.7.2010	hodnota	změna	
		měsíční	roční
Pražská burza – index PX	1160,3	-2,12%	24,50%
Světové akcie - MSCI World	1093,51	-1,96%	13,34%
České dluhopisy - index EFFAS Bloomberg	183,03	0,77%	9,02%
Ropa Brent (USD/barel)	75,89	-3,60%	2,80%

Akcie – kudy, kam?

Se začínajícím létem se na finanční trhy vrátila opět veselější nálada.

Akcie korigovaly své poklesy z předešlých týdnů, avšak hořká pachuť nebezpečí zpomalení hospodářského oživení investorům stále na jazyku zůstává. Některé předstihové indikátory hlavních světových ekonomik totiž naznačují, že toto riziko stále není zažehnáno. Aktuální ocenění akciových trhů, měřené základními poměrovými ukazateli (např. poměr tržní ceny a očekávaných zisků) se v současné době pohybuje poblíž dlouhodobých průměrů. To znamená, že z tohoto pohledu jsou akcie nyní férově oceněny - ani drahé ani levné. Akcioví investoři tak s napětím očekávají výstupy z právě probíhající výsledkové sezóny za druhý kvartál letošního roku. Podle toho, jakým směrem se skutečně

výsledky vychýlí oproti průměrným očekáváním, budou tyto zprávy hlavním hybatelem krátkodobého dění na akciových trzích. Kombinace smíšených zpráv se současnou sníženou likviditou, kdy si řada investorů vybírá svou letní dovolenou, bude i po zbytek léta pravděpodobně způsobovat výraznější výkyvy cen akcií.

Nás výhled na druhou polovinu letošního roku zůstává konzistentní. Věříme, že výše uvedená data jak z podnikové sféry, tak celkové výsledky světových ekonomik budou lepší, než se většina investorů nyní domnívá.

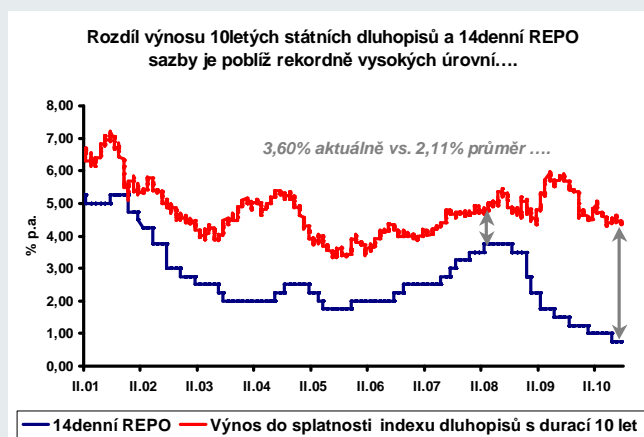
Počátek americké výsledkové sezóny nám tento výhled zatím potvrzuje, a to jak z pohledu výsledků za předchozí čtvrtletí, tak manažerských očekávání do budoucna.

České dluhopisy - opět v kurzu

Po delší době zavanul čerstvý vítr i na úrokových trzích, když postupně opadá extrémní nervozita vyvolaná dluhovými problémy jižního křídla eurozóny. V předchozích měsících byly jistotu vyhledávající investoři hnáni do náručí německých a amerických státních obligací, které pro ně v ovzduší všeobecné nedůvěry ve schopnost řady zemí splácet své dluhy představovaly ten „jediný“ ostrůvek relativního bezpečí. Emoce se však začínají uklidňovat a na trhy se selektivně vrací část ztracené důvěry.

Není divu, že se daří i českým dluhopisům. Ty jsou podporovány líbivým výsledkem voleb, ze kterých vzešla pravděpodobně spořivá vláda. Lze tedy předpokládat, že v budoucnu bychom nemuseli být zavaleni stále vyšším objemem nově vydaných státních obligací, potřebných k financování našich veřejných deficitů. Méně dluhopisů znamená za jinak stejných okolností vyšší ceny, obzvláště když se ČNB díky chybějícím inflačním tlakům (cenová hladina se stále nachází pod cílem centrální banky) nehrne a v nejbližší budoucnosti asi ani nepohrne do zvyšování svých základních úrokových sazeb. Pravděpodobně tak dojde na naše slova z počátku roku, kdy jsme na rozdíl od většiny ostatních věštili růst domácí ceny peněz až na konci letošního nebo až v průběhu příštího roku.

Prostor pro růst cen se otvírá zejména u obligací se střední a delší splatností (3 až 5 let a déle), jejichž výnosy jsou oproti kratším souputníkům relativně vyšší a na rozdíl od nich mají kam klesat. Této situaci se v investiční hantýrce říká „velmi strmá výnosová křivka“. Následující graf ukazuje, že aktuální rozdíl mezi 14denní REPO sazbou ČNB a výnosem desetiletých státních obligací se stále pohybuje velmi blízko maximálních hodnot od počátku nového milénia.



Suma sumárum nám tato konstelace spolu s perspektivou příznivějšího vývoje domácích veřejných financí, předpokládaného delšího setrvání krátkodobých úrokových sazeb na velmi nízkých úrovních a očekávání dalšího zklidnění celoevropské dluhové hysterie umožňují věřit ve velmi zajímavou výkonnost českého dluhopisového trhu v nadcházejících týdnech a měsících. Výnosová křivka by měla zploštit svůj tvar, kdy krátké obligace zůstanou ještě nějakou dobu na svých současných velice nízkých úrovních a výnosy těch delších oproti tomu poklesnou. V případě, že se tento vývoj opravdu uskuteční, přijdou si na své především majitelé dluhopisových podílových nástrojů, zaměřených na delší domácí obligace, a to ať už v podobě podílových fondů nebo přímých investic do jednotlivých cenných papírů. Vnímáme to jako poměrně atraktivní příležitost, obzvláště v situaci, kdy si akciové trhy hledají a do konce léta asi spíše budou hledat svůj směr.

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.