

Vývoj trhu

18.1.2010	hodnota	změna	
		měsíční	roční
Pražská burza – index PX	1203,40	+7,98%	+47,72%
Světové akcie - MSCI World	1195,66	+3,27%	+39,09%
České dluhopisy - index EFFAS Bloomberg	178,66	-1,06%	+2,70%
Ropa Brent (USD/barel)	78,31	+5,71%	+41,05%

Dluhopisy 2010: lákavé Polsko

Dluhopisoví investoři si v uplynulých dvou letech mnuli ruce. I přes znepokojivé výkyvy, způsobené nabobtnáním přírážek za riziko na podzim 2008 a loni v zimě, přinesly obligace a dluhopisové podílové fondy svým majitelům nadprůměrné zhodnocení.

Zejména v případě korunových dluhopisů je však nyní na místě již určitá opatrnost. Domácí krátkodobé úrokové sazby spočinuly na svých historických minimech, rétorika ČNB okatě naznačuje, že již příliš nemají kam klesat. Výnosy do splatnosti u delších obligací jsou na tom o něco lépe, jejich dalšímu výraznějšímu poklesu však bude pravděpodobně bránit strach z neřízeného bobtnání dluhů veřejných rozpočtů. Konec konců, obavy jsou živěny i aktuálními prohlášeními české vlády o neschopnosti stlačit roční rozpočtové schodek pod 3% HDP ani do roku 2013. Není proto divu, že se investoři stávají k delším českým obligacím poměrně rezervovaně. Ukázkou budiž relativně nízký zájem v primární aukci desetiletého státního dluhopisu z 13.1.2010, kdy celková poptávka ani nedosáhla původně nabízeného množství 7 mld. CZK.

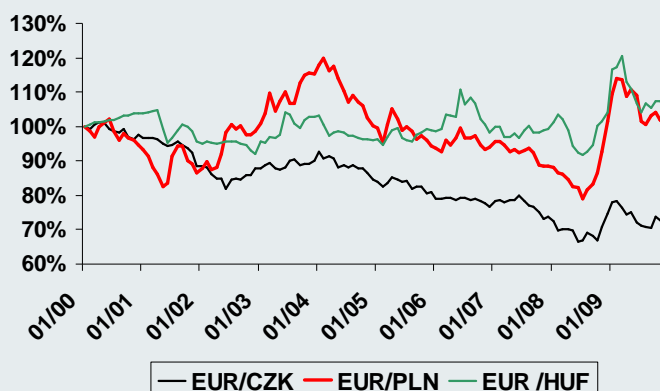
Z těchto důvodů jsme začali postupně zkracovat průměrnou duraci (střední doba do splatnosti) námi obhospodařovaných dluhopisových fondů a portfolií, protože se domníváme, že české dluhopisy podstatnou část svého výnosového potenciálu realizovaly.

Na trhu však vidíme další příležitosti. V hledáčku máme zejména naše severní sousedy – Polsko. Zlotý v uplynulých letech v posilování vůči EUR oproti koruně významně zaostával.

Polsko přitom prochází globálními ekonomickými problémy aktuálně lépe než ostatní země regionu. V roce 2009 pravděpodobně udrží pozitivní růst HDP, což je v rámci celé Evropské unie vynikající výsledek. Situace veřejných rozpočtů je sice napjatá jako všude jinde (rozhodně není výrazně horší), ulehčit by jim však mohla plánovaná privatizace některých státních firem. Poláci totiž na rozdíl od nás mají stále co prodávat a s privatizací související zvýšená poptávka po zlotém může jeho kurzu jedinečně prospět.

V tomto roce proto předpokládáme razantnější posílení polského zlotého vůči EUR, které by mohlo být silnější než rovněž očekávané posílení české koruny.

Vývoj měnových kurzů středoevropských měn



Nezajímavé v současném prostředí nízkých úrokových sazeb nejsou ani výnosy polských státních dluhopisů, které se aktuálně pohybují v intervalu od 4 do přibližně 6% p.a. (dle splatnosti), tedy aktuálně asi o 1,5% výše než jejich českých kolegů.

V námi obhospodařovaných podílových fondech, které se na investice do zahraničních obligací zaměřují (Conseq Invest Dluhopisový, Conseq Invest Dluhopisy Nová Evropa), navyšujeme podíl polských dluhopisů. V prvně zmiňovaném tvoří cca. 7% portfolia, v „nové Evropě“ pak přes 40%. Současně proporcionálně zajišťujeme kurzové riziko posílení CZK vůči EUR, abychom eliminovali případný negativní vliv posílení koruny.

Jak jsme se snažili ukázat, i když se úrokové sazby ve většině vyspělých zemích nacházejí na svých mnohaletých minimech, existují atraktivní příležitosti i na dluhopisových trzích. Na rozdíl od minulých dvou let, však i zde bude důležitá volba vhodné investiční strategie a velmi obezřetný přístup ke kreditnímu a úrokovému riziku.

Conseq státních dluhopisů: dividendy nad očekávání

Když Conseq investiční společnost, a.s. v dubnu 2009 představovala nový podílový fond, zaměřený především na krátkodobé české státní obligace (max. povolená průměrná splatnost portfolia 1,5 roku), prezentovali jsme jej jako produkt s poměrně omezeným výkonnostním potenciálem, ale zato s velmi nízkou očekávanou kolísavostí.

První kalendářní rok existence fondu byl nad očekávání úspěšný. Za rok 2009 na jeden podílový list připadá hrubá dividendy 0,0362 CZK (3,62%). Ta bude podílníkům vyplacena po schválení účetní závěrky fondu auditorem (konec ledna až únor 2010) již po odečtení srážkové daně.

Vzhledem k tomu, že fond existuje teprve od 28.4.2009, jedná se o velmi solidní výsledek, který byl ovlivněn především razantním poklesem výnosů českých státních dluhopisů, což se proporcionálně odrazilo v růstu jejich cen. K 31.12.2009 fond obhospodařoval majetek v celkové výši cca. 363 mil. CZK.

Díky již zmíněnému poklesu úrokových sazeb jsou naše odhady pro rok 2010 střizlivější než první dosažené výsledky. I tak by však Conseq státních dluhopisů měl zůstat zajímavou alternativou běžných bankovních depozitních produktů, jejichž výnosy dnes také atakují historická minima. Fond nabízí příznivý daňový režim (výplata výnosu dividendou). Vzhledem k aktuálním tržním podmínkám lze pro rok 2010 očekávat zhodnocení v intervalu 1,5% - 3% p.a.

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.