

19. 4. 2010	hodnota	změna	
		měsíční	roční
<b>Pražská burza – index PX</b>	1285,90	+8,16 %	+52,12 %
<b>Světové akcie - MSCI World</b>	1217,51	+2,24 %	+38,15 %
<b>České dluhopisy - index EFFAS Bloomberg</b>	185,39	+2,90 %	+11,79 %
<b>Ropa Brent (USD/barel)</b>	84,23	+5,45 %	+57,88 %

## Euforie pokračuje

Pozitivní nálada na finančních trzích se přelila i do měsíce dubna. Úrokové sazby, ty domácí nevyjímaje, pokračovaly v poklesu, což opět svědčilo výkonnosti dluhopisů. Na posledním měnovém zasedání bankovní rady ČNB se dokonce dva členové rady vyslovili pro další snížení referenčních úroků. Zatím sice byli přehlasováni svými „jestřábími“ kolegy, nicméně komentářů, že by s aktuálním vývojem ekonomiky byla slučitelná i nižší úroveň úrokových sazeb, již zaznělo z jejich úst několik. Stále nám v dané chvíli připadá pravděpodobnější „stabilní“ varianta, nicméně je nablédni, že utahování měnových kohoutů začne nejdříve v hloubi druhé poloviny roku.

Nic na tom nemění ani překvapivá rezignace guvernéra Tůmy, téměř rok před oficiálním koncem jeho funkčního období. I když podle statistik z jednání bankovní rady ztratí v osobě současného guvernéra ČNB zastánce spíše uvolněnější měnové politiky, náš výhled na vývoj úrokových sazeb se touto událostí nemění. Jmenování nového člena bankovní rady je totiž v pravomoci prezidenta republiky, který je znám svou kritikou restriktivní politiky centrální banky v druhé polovině 90.let, a nelze tedy od něj očekávat, že do bankovní rady jmenuje velkého „jestřába“. Spíše to bude opět přívrženec flexibilní měnové politiky.

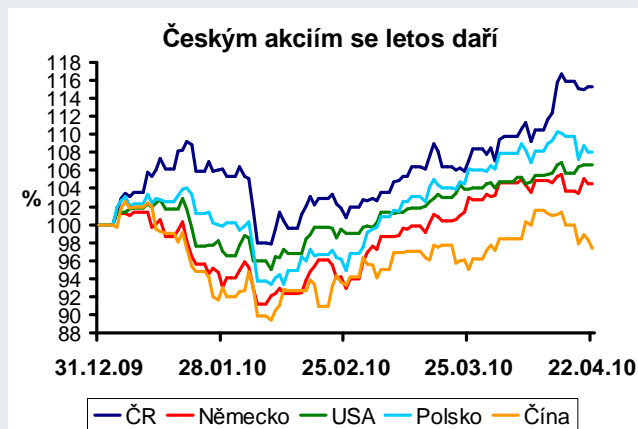
I tak se však zdá, že zlaté období dluhopisů a fixně úročených nástrojů pomalu končí. Z aktuálních úrovní totiž úroky již nemají kam klesat a od dluhopisových nástrojů lze tedy v horizontu konce letošního roku očekávat výkony srovnatelné s jejich aktuálními výnosy do splatnosti a později, jakmile začnou sazby růst, ještě nižší. Dále tedy pozvolna zkracujeme průměrnou splatnost obligací v našich portfoliích.

Pozitivní však zůstáváme na vybrané zahraniční dluhopisové trhy. Naše zimní sázka na Polsko již přinesla svoje ovoce a nyní máme v hledáčku Turecko, kde vidíme potenciál v dalším zhodnocení liry. Turecká ekonomika se zotavuje, inflace roste a lze očekávat postupné zvyšování úrokových sazeb, což vzhledem k jejich relativně vysoké úrovni (základní sazba 6,5 % p.a.) pravděpodobně přiláká zájem investorů o liru. V této situaci jsou zajímavé investice do tureckých státních obligací, jejichž výnos je navázán na inflaci. Náš pozitivní názor na tureckou liru je podpořen i její dosti silnou vazbou na americký dolar, která je dána silnými dolarovými importy, především ropy a dalších paliv, které vyplývají z vysoké energetické náročnosti turecké ekonomiky. Posilování amerického dolaru aktuálně věříme více než posilování eura.

Slibně se vyvíjejí i akciové trhy, když optimismus investorů zatím nedokázala zchladiť ani pokračující nejistota ohledně dalšího osudu Řecka, která vrhá stín na celou eurozónu a euro jako takové (to je koneckonců jeden z argumentů, proč by měl dolar dále posilovat). Akcie si příliš nedělají ani z nepříjemného vyšetřování investiční banky Goldman Sachs, ohledně mystifikace investorů v souvislosti s bankou vytvářenými strukturovanými produkty navázanými na hypotéky, které bývají označovány za jednu z příčin turbulencí posledních dvou let.

Z posledních globálních makroekonomických dat se začíná zdát, že se spotřebitelé začínají oklepávat a získávají důvěru v další vývoj ekonomiky. Přitom klesající spotřebitelská poptávka byla jednou z příčin, proč někteří škarohlídi poukazovali v minulých měsících na prchlivost růstu akciových trhů. Nyní se však zdá, že i tento v podstatě nejdůležitější segment světové ekonomiky začíná nabírat dech. Určitou oporou pro toto tvrzení je i probíhající americká výsledková sezóna, která začala v polovině dubna, a jejíž výsledky zatím překonávají očekávání analytiků.

Na pozitivní vlně se vezou i české akcie, mezi kterými v uplynulých týdnech zářil uhelný gigant NWR, kdy zprávy o prudce rostoucích cenách jeho produktů (koksovatelné uhlí +61 %; koks +68 % oproti minulým obdobím) výrazně vylepšily prognózy budoucích hospodářských výsledků společnosti, což katapultovalo cenu akcií v horizontu necelých dvou týdnů o více než 30 % vzhůru až k 310 CZK. I když poté nákupní horečka mírně zchladla, současné úrovně kolem 280 CZK stále představují velmi solidní krátkodobý zisk. Ale dařilo se i ostatním titulům na pražské burze, jejíž hlavní index PX si v letošním roce připisuje již cca. 15 %, což mu stačilo na pobití většiny světových akciových trhů.



I když je v takové situaci poměrně těžké věřit na další výrazný růst, jsme stále pozitivní. Jestli další makrodata potvrdí zotavení spotřebitelské poptávky, bude to další významný střípek do mozaiky dlouhodobějšího zotavení světové ekonomiky. Samozřejmě však nemůžeme zapomenout na stále zřetelnější problémy s úrovní zadlužení státních rozpočtů, vyčerpaných velkorysými opatřeními na podporu ekonomik v uplynulých dvou letech, které si vyžádají v blízké budoucnosti často velmi bolestivá řešení. Nyní je více než jasné, že poptávka generovaná vládami spotřebou dlouhodobě tahoum ekonomiky být nemůže. Dokáže od ní v této situaci přejmout spotřebitel jejich štafetu? Těžko říci ... Ať tak či tak, domníváme se, že pozitivní sentiment by akciovým trhům ještě nějaký čas mohl vydržet.

*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](http://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.*