

19. 01. 2011	hodnota	změna	
		měsíční	roční
Pražská burza – index PX	1271,70	7,07 %	5,11 %
Světové akcie – MSCI World	1308,81	4,05 %	8,77 %
České dluhopisy – index EFFAS Bloomberg	185,90	-0,55 %	3,95 %
Ropa Brent (USD/barel)	98,16	7,08 %	26,45 %

Rozjíždějící se mašina světového hospodářství je podporou cenám akcií

- **Nadstandardní zhodnocení dluhopisů jako loni letos nečekejme**
- **Tempo hospodářského růstu zrychluje**
- **Výhled na akciové trhy zůstává pozitivní**

V uplynulých dvou letech se na světových obligačních trzích odehrávaly hotové žně. **Dluhopisové nástroje přinášely takové zhodnocení, jaké jindy očekáváme spíše od akcií.** Pokles úrokových sazeb a slabý hospodářský růst (či dokonce recese) je přesně to prostředí, ve kterém dluhopisy nejvíce vzkvétají. Od posledního čtvrtletí minulého roku však začaly jejich výnosy do splatnosti růst (resp. ceny klesat), což mělo několik příčin. Zaprvé se zhoršila důvěryhodnost některých evropských států coby dlužníků (Irsko, Portugalsko, Španělsko, Řecko aj.) a věřitelé už jim nechtěli půjčovat tak levně jako v minulosti. Výnosy německých státních dluhopisů pak byly tlačeny vzhůru z úplně jiných důvodů - robustními makroekonomickými daty, dokládajícími sílu konjunktury největší ekonomiky eurozóny. Výrazně vzrostly také výnosy amerických Treasuries (vládních dluhopisů). Na vině byla započatá nová fáze kvantitativního uvolňování měnové politiky americké centrální banky (Fed), spočívající v nákupu dluhopisů americké vlády. Nové dolary, které se tímto způsobem dostanou do oběhu, budou působit jako další impuls vzrůstající se americké ekonomice a také zvýšily riziko dřívějšího nástupu inflace.

V prvním čtvrtletí letošního roku očekáváme přechodný vzestup cen dluhopisů na hlavních trzích. Později však předpokládáme **návrat ke střednědobému trendu růstu výnosů do splatnosti pod tlakem pokračujícího hospodářského oživení a postupně vzlínajících inflačních tlaků.** Domácí trh bude i nadále pod vlivem zahraničí. Proti tlaku na pokles cen dluhopisů ze zahraničí by měla pozitivně působit nižší potřeba české vlády vydávat nové obligace. Také sílící kurz koruny by mohl tlačit ceny dluhopisů výše. ČNB však v průběhu roku započne s postupným zvyšováním úrokových sazeb v důsledku silnějšího hospodářského oživení, což pro ceny dluhopisů příznivé nebude. **Výnosy dluhopisových fondů se letos budou pohybovat v řádech nízkých jednotek procent.** Vzhledem k aktuální „níže“ úrokových sazeb však stále budou představovat zajímavou přídanou hodnotu jako alternativa např. k depozitním vkladům, které dnes většinou nabízejí zhodnocení začínající nulou před desetinnou čárkou. S opětovným rozhýbáváním světového hospodářství tak na určitou dobu končí období nadstandardního zhodnocení dluhopisů.

Jak na tom budou akcie?

Globální akciové trhy za sebou mají úspěšný rok. Na rozdíl od obligací však zdaleka nejsou s dechem u konce. Jejich ocenění jsou totiž v historickém kontextu relativně atraktivní, což jinými slovy znamená, že **akcie jsou vzhledem**

k okolnostem stále poměrně „levné“. Měnová politika klíčových centrálních bank zůstane i v nadcházejících měsících uvolněná, což bude podporou akciovým nástrojům. Vývoj cen se bude v roce 2011 odvíjet především od dynamiky světové ekonomiky. V rozvinutých zemích očekáváme sice poměrně nízký, ale stále pozitivní ekonomický růst. Rozvíjející se země (Emerging Markets) porostou, stejně jako v uplynulém roce, vyšším tempem, které již začíná vyvolávat inflační tlaky.



Nadcházející rok však přinese i rizika. Mezi ně lze zařadit **především vývoj veřejných financí v periferních zemích eurozóny.** Je pravděpodobně pouze otázkou času, kdy se po Irsku pod drobnohled finančních trhů dostanou další státy, jako Portugalsko a Španělsko. Na americkém kontinentu zůstává problémem **pokles cen na realitním trhu v USA** a především **situace na tamním trhu práce.** Americká ekonomika momentálně neroste dostatečně rychle na to, aby vytvářela větší množství nových pracovních míst, tolik nezbytných pro pokles míry nezaměstnanosti. Dalšími rizikovými faktory jsou riziko obchodní války mezi východem a západem (především mezi USA a Čínou) a s tím spojený nárůst protekcionismu, což by mělo na dynamiku světového hospodářství velice negativní vliv, případně výrazné zpomalení růstu čínské ekonomiky.

Vyvážené portfolio na maximech – všichni investoři již vydělávají

Díky vysokému zhodnocení akciových i dluhopisových trhů a spolu s dobře poskládanou strukturou se námi obhospodařované portfolio (Active Invest, Private Invest) dostalo **koncem roku 2010 na své historicky nejvyšší hodnoty.** To znamená, že žádný investor, který do něj vložil prostředky, pakliže byl trpělivý, neprodělal. K investicím je třeba přistupovat s chladnou hlavou a nepodléhat dočasným panickým výprodejům aktiv.

Autor: David Kuřa, *privátní a institucionální klienti*
(kuřa@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.