

16.9.2009	hodnota	změna	
		měsíční	roční
Pražská burza – index PX	1155	0%	- 11%
Světové akcie - MSCI World	1138	+ 7%	- 11%
České dluhopisy - index EFFAS Bloomberg	172,5	+ 0,4%	+ 3,2%
Ropa Brent (USD/barel)	71	- 3%	- 24%

Globální ekonomická perspektiva: investiční podmínky se postupně zlepšují

Fiskální hlávoлам

- Dramatický boj s krizí v posledních 12 měsících přinesl prudce rostoucí vládní výdaje, a to v době současného poklesu příjmů. Expanzivní nástroje, tržní intervence a investiční programy jsou nyní součástí politiky většiny vlád. Avšak i v době ekonomické konjunktury trvající do roku 2007 byly výdaje většiny rozvinutých zemí vyšší než příjmy. Vlády v prvních letech 21. století totiž nevyužily příznivé ekonomické situace ani k prosté konsolidaci rozpočtů, natož k vytvoření rezerv. Na rychlý růst příjmů populisticky reagovaly ještě rychlejším růstem výdajů, takže pro řešení kreditní krize a globálního ekonomického poklesu nebyly potřebné zdroje k dispozici. Záchraně intervence posledních 12 měsíců, v součtu s výdajovou expanzí a zvýšenými sociálními výdaji, dávají nyní nevyhnutelný výsledek, kterým jsou dříve nemyslitelné rozpočtové schodky.
- První signály zlepšující se situace přinesly finanční a komoditní trhy již ve 2.čtvrtletí 2009, a to v nárůstu cen akcií a komodit a ve snížení kreditní rizikové marže. Zlepšování podmínek na finančním trhu zpětně pozitivně působí jak na soukromou spotřebu, tak i na podnikové investice, což by mělo být v nadcházející fázi oživení postupně stále výraznější.
- Světový HDP nejprve v období říjen 2008 - březen 2009 poklesl o 7%. Nyní se však již stabilizuje a ve 2.pol. 2009 se čeká růst o více než 2%, s výhledem pokračování tohoto trendu i v roce 2010. Průmysl se postupně staví na nohy v reakci na stabilizaci spotřebitelské poptávky. Ve 3. čtvrtletí 2009 již globální průmyslová produkce poroste, což by mělo pokračovat i v příštím roce. Nicméně, souhrn nevyužitých výrobních kapacit bude nadále i na začátku roku 2010 nejvyšší za několik posledních desetiletí, což bude brzdit inflaci a udrží ji ve vyspělých zemích blízko nuly. Navíc, přechod k mírnému růstu nebude hned návratem ke zdravým ekonomickým poměrům. Zvýšená míra nezaměstnanosti a fiskální deficity budou po delší dobu ohrožovat dlouhodobý růstový potenciál světové ekonomiky.

USA: Nevidaná kombinace fiskální a měnové stimulace, podpora automobilového sektoru a bankovníctví a masivní investice do environmentálních technologií přispějí k mírnému růstu jak ve 2. pol. 2009, tak i v příštím roce. Následky recese, především vysoká nezaměstnanost, se však budou projevovat i v několika příštích letech. Inflace se očekává blízko nuly, což umožní Fedu držet úrokové sazby po delší dobu velmi nízko.

Evropa: Recese v eurozóně ve 3.čtvrtletí 2009 končí. Oživení bude sice nevýrazné, ale region se postupně zapojí do synchronizovaného globálního vzestupu. Stejně tak jako pokles globálního obchodu a přísnější finanční podmínky dovedly region k útlumu, tak zase globální oživení pomůže eurozóně k růstu. Očekává se, že sazba ECB zůstane na 1% a že banka bude tolerovat nižší než cílovou inflaci po delší dobu, a to tak, aby bylo zajištěno, že současná velmi uvolněná fiskální politika nepřispěje k budoucí nadměrné inflaci či další finanční krizi.

Rusko a Turecko budou pravděpodobně následovat eurozónu v následném růstu, zatímco řada zemí střední a východní Evropy zaznamená vzestup až opožděně, neboť je budou brzdit problémy s akumulovaným vnějším dluhem.

Japonská ekonomika se odrazí ode dna v současném čtvrtletí, k čemuž přispěje růst domácí spotřeby a vývozu. Podniky sice budou muset i nadále šetřit, nicméně fiskální stimulace podporující spotřebu a rostoucí veřejné výdaje povedou přesto k 3% růstu HDP již ve 2.pol. 2009. Přetrvávající přebytek výrobních kapacit ukazuje na možnost prohloubení deflace v nadcházejících čtvrtletích.

Čína se vrátí k obvyklému vysokému tempu růstu již ve 2. pol. 2009, kdy bude vedena stabilním růstem domácí poptávky. Vnější poptávka je nadále slabší, ale největší pokles exportu je již minulostí. Zatímco spotřebitelské ceny budou i nadále klesat, fáze nejvyšší deflace je nyní také překonána. Nadále bude udržována expanzivní měnová a fiskální politika a růst HDP ve 2.pol.2009 zvýší tempo.

Kolektivní investování: nový legislativní impuls

Novinky v českém kolektivním investování

Vzhledem k rostoucímu zájmu o investování prostřednictvím speciálních **fondů kvalifikovaných investorů (FKI)** se nyní podívejme na změny plynoucí ze zák.č. 230/2009 Sb. (účinnost od 1.8.2009), který novelizoval mj. i zákon o kolektivním investování č. 189/2004 Sb. (ZKI). Pro FKI se mění následující:

- **jednodušší povolovací režim** pro investiční fondy obhospodařované investiční společnostmi. K udělení povolení stačí potvrzení investiční společnosti, že vedoucí osoby fondu jsou důvěryhodné a mají potřebné znalosti a zkušenosti; také věcné, personální a organizační předpoklady jsou nyní jednodušší.
- nová možnost vkládat do FKI **nepeněžitě vklady**, např. nemovitosti.
- **uvolnění podmínek dohledu depozitáře** nad FKI. Novela zavádí možnost omezení nebo vyloučení kontroly depozitáře v některých oblastech, pokud statut fondu upraví potřebné kontrolní procedury jinak - např. externím znalcem nebo dohlížecím výborem. Jedná se o následující:
 - kontrola výpočtu hodnoty akcie/podílového listu a způsobu oceňování;
 - provádění pokynů;
 - kontrola nakládání s výnosy fondu;

- kontrola pořizování a zcizování majetku.

Depozitář může po dohodě s FKI provádět pokyny fondu tak, jako je tomu u profesionálních zákazníků obchodníků s cennými papíry.

- **navýšení limitů pro přijaté úvěry** a půjčky z 10% na 30% hodnoty majetku fondu (pro všechny speciální fondy; splatnost zůstává na max. 6ti měsících).
- nemovitostním fondům je nově umožněna **účast v nemovitostních společnostech**, které mají účast v jiných nemovitostních společnostech, a kde se předpokládá fúze těchto společností do 18 měsíců ode dne nabytí účasti. Tato změna rozšiřuje možnosti investování nemovitostních fondů prostřednictvím SPV (special purpose vehicle).
- **uvolnění limitu doby trvání** investičního FKI z max.10 let až na **dobu neurčitou**.

Novela ZKI tak zvýrazňuje **smysl FKI**, kterým je zejména:

- sdružení kvalifikovaných investorů;
- optimalizace dohledu nad vývojem podnikatelského záměru;
- transparentní účast jednotlivých investorů na projektech;
- přístup ke zvýhodněnému daňovému režimu; efektivní alternativa investic s vybraným zahraničním domicilem.

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.