

15. 10. 2010	hodnota	změna	
		měsíční	roční
Pražská burza – index PX	1142,10	-0,01 %	-1,73 %
Světové akcie - MSCI World	1223,43	5,54 %	4,87 %
České dluhopisy - index EFFAS Bloomberg	191,03	-0,47 %	7,35 %
Ropa Brent (USD/barel)	82,45	4,49 %	10,75 %

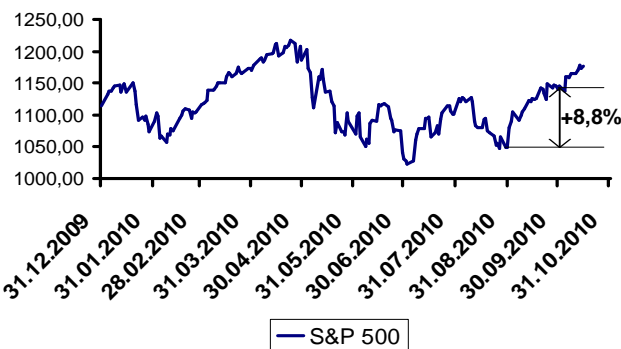
Dluhopisům pomalu dochází dech, akcie mají našlápnuto

- Akcie začínají válcovat dluhopisy
- Americká centrální banka jako pumpa na peníze
- Začíná měnová válka mezi ekonomickými mocnostmi?

S počátkem nového školního roku se **globální sentiment posunul krizovějším finančním nástrojem**. Zatímco během srpna se hřály na výsluní státní a podnikové dluhopisy, nyní se pozornost zaměřuje spíše **na akciové trhy a aktiva rozvíjejících se zemí**. Výnosy dluhopisů nejvyspělejších ekonomik již totiž **klesly na tak nízké úrovni**, že se investoři začínají poohlížet po **atraktivnějších možnostech uložení svých prostředků**.

I když září bývá většinou pro akciové trhy jedním z nejslabších měsíců v roce, během toho letošního se jim naopak vedlo velmi dobře. Vedle **nejrychleji rostoucích rozvíjejících se ekonomik** prudce vzrostl také trh ve Spojených státech. **Americký index S&P 500 posílil** za uplynulý měsíc **o 8,8 %** a zaznamenal tak **největší zářijový růst od roku 1939!**

S&P 500 - největší zářijový růst za 70 let



Hlavní roli na finančních trzích v USA (a nejen tam) hraje

v posledních týdnech **americká centrální banka (FED)**. Ta zatím očividně **neplánuje opustit svou strategii extrémně uvolněné měnové politiky**. Vedle **historicky nízké úrovně úrokových sazeb** chce pokračovat ve využívání i svého dalšího nástroje, kterým jsou **nákupy dlouhodobých dluhopisů americké vlády**. Zvýšením peněžní nabídky by také centrální bankéři rádi přiměli Američany k tomu, aby pod dojmem očekávaného růstu cen začali více utrácet. **Více dolarů**, které se tímto způsobem dostane **do oběhu**, má již nyní za následek **oslabování hodnoty americké měny na devizových trzích**. FED tím tak zároveň **podporuje zahraniční obchod své země**, který trpí obrovským schodkem.

Podobný záměr má ovšem i mnoho dalších států po celém světě. Především **rozvíjející se země** se snaží **podhodnocovat kurzy svých měn**. Zřejmě největší **napětí** je v tomto směru mezi **Čínou a Spojenými státy**. **Čínská strana**, která má ve svých devizových rezervách vysoký podíl dolaru, **kritizuje** současnou **mimořádně expanzivní měnovou politiku Spojených států**, která působí na jeho **oslabování**. Ve Washingtonu se zase obávají prudce rostoucího **objemu devizových rezerv čínské národní banky**, které jsou s objemem **2,65 bilionů USD největší na světě**. Při tak velkém objemu deviz má již totiž Čína takovou sílu, že by svými prodeji dolaru **mohla ovlivnit jeho kurz**.

Akciový trh v USA se momentálně nachází v **příznivé konstelaci** – jestliže se **zlepší situace na tamním trhu práce a podniky** v právě probíhající výsledkové sezóně **potvrdí předchozí úspěšné období, akcie porostou**. V případě, že tomu bude naopak, zasáhne americká centrální banka a nalije do ekonomiky další peníze, což by trhy měly vzít také jako **růstový signál**. Dobrá výkonnost amerických akciových trhů bude mít dle našeho názoru **pozitivní vliv i na trhy ostatních zemí**. Napomáhat tomu budou **nízké výnosy státních dluhopisů** a fakt, že **akcie** jsou podle některých tradičních ukazatelů (P/B – poměr tržní ceny a účetní hodnoty vlastního kapitálu) **oceněny poměrně atraktivně**.

Autor: David Kufa, *privátní a institucionální klienti*
(kufa@conseq.cz)

Expertovo okénko: Fortuna míří na pražskou burzu

Fortuna je přední společností v oblasti sportovních sázek v Česku, Slovensku a Polsku. Její vlastníci, finanční skupina Penta, nabízí **v primárním akciovém úpisu (IPO) 35-procentní podíl na vlastním kapitálu společnosti**. Oficiální **cenové pásmo** bylo stanoveno na **3,5 až 4,5 EUR za akcii**. U této potenciální investiční příležitosti vidíme následující **pozitiva**: **velmi vysoká ziskovost (ROE nad úroveň 30 %)**, **vysoká a stabilní tvorba cash flow**, **vysoký očekávaný**

dividendový výnos (5 až 7 %) a slušný růstový potenciál. Každý případný investor musí nicméně zvážit mimo jiné tato **negativa**: **vysoká regulace sázkařského odvětví**, **možný neúspěch plánované loterie v Česku** či **neschopnost získat tržní podíl na polském on-line trhu**. Co se týče ocenění akcií Fortuny, domníváme se, že **fundamentální vnitřní hodnotě** společnosti zhruba odpovídá úroveň **kolem 3,7 EUR**.

Autor: Michal Stupavský, *portfolio manažer*
(stupavsky@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.