



Uklidnění na akciových trzích trvalo jen krátce



Začátek léta přinesl na akciové trhy úlevu. Více než na špatné zprávy z reálné ekonomiky se pozornost investorů soustředila na

politické dění. K mírnému opadnutí nervozity přispělo na druhý pokus úspěšné sestavení vlády v Řecku, která se zavázala po-

kračovat v rozpočtových škrtech. Dočasnou radost způsobily koncem června také závěry summitu EU. Evropští politici se na něm dohodli na důraznější pomoci zadluženým členským zemím, což akciové trhy ocenily solidním růstem.

Opojení však brzy vyprchalo a od začátku prázdnin míří ceny akcií opět dolů. Důvody jsou stále stejné – slabé vyhlídky světového hospodářství a obavy o osud jižního křídla eurozóny (Řecko, Španělsko, Portugalsko, Itálie).

David Kufa,
institucionální a privátní klientela

Editorial

V posledních týdnech přicházejí z jižních států Evropy samé dobré zprávy. Řecko, Španělsko, Kypr i Itálie hlásí teploty držící se v příjemných mezích, Středomoří je ideálně prohřáté a čisté. Ale vážně. Jih Evropy je zmitán problémy, jaké ve své novodobé historii nepamatuje, a lze jej v letních měsících doporučit jen jako místo odpočinku od ekonomických ukazatelů. Náladu investorům ale mohou z dlouhodobého pohledu zlepšit

Jak budou politické dopady současné celosvětové krize?

Současná celosvětová krize je označována za krizi finanční, ale skutečnou příčinou jsou především politicky motivované zásahy do ekonomiky. Krize v tržních hospodářstvích bývají přirozenou součástí hospodářského cyklu a mají obvykle samočisticí efekt. Slabé, neschopné objekty zanikají a ty schopné, silné či nové se stávají motorem ekonomiky, jejichž růst je součástí přirozeného procesu sloužícího k tolik potřebnému ukončení krize.

Nynější krize přestává být krizí čistě ekonomickou a stále více se stává krizí politickou, jež svými dopady narušuje politickou stabilitu nejenom Evropy, ale i celého světa. Důsledky stále pokračujících poli-

ticky motivovaných zásahů do ekonomik na politickou i ekonomickou stabilitu celého světa si zatím ani nedovedeme představit. Avšak již nyní je více než jasné, že je poneseme několik dalších let, možná i desetiletí.

Konkrétní politické dopady je velice těžké odhadnout. Při ekonomických a následně sociálních nejistotách může docházet k radikálnějšímu názorům voličů, čehož jsme byli svědky při nedávných volbách v Řecku nebo Francii. I když napjatě očekávané opakované volby v Řecku nakonec dopadly vítězně pro evropskou Novou demokracii, růst preferencí stran pohybujících se v levé, až radikálně levé části poli-

tického spektra je očividný. Sílí také radikální hlasy z opačné, pravé strany politického spektra, a prostor pro rozumnou, dlouhodobě udržitelnou politiku hospodářské a sociální stability se tak zužuje. Avšak najdou se i země s voliči uvědomujícími si výhody zdravých veřejných financí. Nerozváznému zadlužování příštích generací řekli například nedávno jasné „ne“ estonští a lotyšští voliči, kteří dali hlasy stejným stranám, jež dříve zavedly tvrdé škrty a vyvedly zemi z krize.

Martin Pavlík,
Portfolio manažer
Conseq Investment
Management, a. s.



obecně nízké ceny akcií. Ty jen odrážejí obavy o budoucnost eurozóny a vyhlídky na nízký hospodářský růst. Narozdíl od malátných států šikovni a invenční podnikatelé i jejich firmy nemohou být paralyzováni dluhovými problémy svých mateřských zemí věčně. Jakmile opadnou obavy o budoucnost západní civilizace, jak ji známe posledních několik staletí, a bude opět vidět jasnější perspektiva robustního a udržitelného hospodářského růstu, ceny akcií opět porostou. Tedy, jak jsem psal v úvodu, samé dobré zprávy.

Lukáš Vácha,
obchodní ředitel,
institucionální
a privátní klientela

12. 7. 2012

| | Hodnota | Změna | |
|-------------|---------|-------------|-----------|
| | | dvouměsíční | meziroční |
| Index PX | 896.90 | -1.41% | -24.94% |
| MSCI World | 1207.47 | -2.81% | -7.63% |
| EFFAS Czech | 212.80 | 4.41% | 11.14% |
| Ropa Brent | 101.07 | -9.97% | -14.17% |

| | | | |
|---|---------|---------|---------|
| Index VIX* | 12/7/12 | 12/5/12 | 12/7/11 |
| *očekávaná kólsavost cen amerických akcií | 18.33 | 19.89 | 19.87 |



České státní dluhopisy mají za sebou velmi úspěšné pololetí (v průměru vydělaly od začátku roku více než 8 %). Vzhledem k vyššímu hospodářskému růstu v druhé polovině roku a s ním spojeným vyšším inflačním tlakům již jejich cenové zisky v dalších měsících budou zřejmě o něco nižší. Nízké výnosy českých dluhopisů se líbí české vládě, neboť jí umožňují získávat levný dluh

pro své hospodaření. Řada zemí z jihu Evropy se financuje za mnohem vyšší úroky. Současné problémy okolo tzv. dluhové krize je ale možné vnímat i pozitivně. Dlouhá léta si tyto státy žily nad poměry, spotřebovávaly více, než na co vzhledem ke své konkurenceschopnosti měly. Nyní jim finanční trhy vysokými požadovanými výnosy jejich dluhopisů dávají

najevo, že už to takto dál nejde. To by mohlo přinutit tamní politiky k tomu, aby se stavem veřejných financí ve své zemi něco udělali. Nejvíce se totiž pracuje pod tlakem, když jde všechno hladce, nikomu se do nepopulárních kroků nechce.

**David Kufa,
institucionální a privátní
klientela**

Otázka pro ...

Jak platit na dovolené v zahraničí – kartou, nebo v hotovosti?

Odpověď není jednoznačná a závisí na nákladech spojených s výměnou peněz.

Největší podíl na celkových nákladech má měnový kurz, za který peníze směňujeme. Rozlišují se dva typy kurzů – devizový a valutový. Devizový kurz platí pro bezhotovostní transakce (platba kartou, výběr z bankomatu) a valutový kurz pro operace v hotovosti (směnnáry). Teoreticky by měl být pro klienta devizový (bezhotovostní) kurz výhodnější jak pro nákup, tak pro prodej cizí měny. Pro banku jsou totiž bezhotovostní operace levnější (u hotových peněz je vyšší riziko krádeže či přijetí padělku), a proto je může nabízet levněji. V praxi to většinou platí, ale ne vždy. Některé menší banky kompenzují jinak nízké poplatky horším kurzem pro výměnu peněz svých klientů při platbách kartou v zahraničí a naopak existují směnnáry, u kterých lze cizí měnu (eura, dolary) pořídit v hotovosti levněji než u bank v bezhotovostním styku. Záleží proto na správném výběru banky či směnnáry.



Jaký způsob výměny peněz je tedy nejvýhodnější?

1. Výběr z bankomatu v zahraničí
Záleží na výši poplatku za výběr, který bývá většinou celkem vysoký (okolo 100 Kč za jeden výběr + procentuální část z objemu vybírané částky), a proto se vyplatí pro výběry vyšších objemů peněz. U některých nadnárodních finančních skupin však mohou být poplatky při využití jejich vlastní sítě bankomatů velmi nízké. V takovém případě je lze využívat i pro výběry menších částek, neboť většinou

bude kurz, za který směňujeme, výhodnější než ve směnnárnách.

2. Platba kartou v zahraničí
Placení kartou je ve většině případů bez poplatku, takže jej lze doporučit. Výhodou je, že dosáhneme na výhodnější měnový kurz (ale ne u všech bank – viz výše) a nemusíme s sebou vozit mnoho hotovosti. Na druhou stranu se však nedá kartou platit všude.

3. Výměna peněz v hotovosti
Probíhá ve směnnárně či bance za valutový kurz. Ten je až na některé výjimky méně výhodný, a proto lze tuto variantu doporučit spíše jako doplňkovou. Známe-li však spolehlivou směnnárnu s dobrým kurzem nebo nám naše banka umožňuje výběry ze zahraničních bankomatů za ceny podobné výběrům v ČR, pak se nemusíme obávat větších plateb i v hotovosti.

Z výše uvedeného vyplývá, že obecně je nejvýhodnější variantou platit bezhotovostně kartou všude, kde to jde, a hotovost používat spíše při menších platbách.

**David Kufa,
institucionální a privátní
klientela**

Zprávy z ekonomiky

- Evropští lídři se dohodli na vytvoření jednotného dohledového orgánu pro banky eurozóny. Za určitých podmínek také bude možné tyto banky rekapitalizovat přímo prostřednictvím fondu eurozóny, aniž by se zvyšoval rozpočtový schodek státu.

- Bankovní rada České národní banky snížila úrokové sazby o čtvrt procentního bodu na rekordní minimum. Základní úroková sazba tak klesla na 0,5 procenta.

- Český státní dluh stoupl od počátku roku do konce června o dalších více než 136 miliard. Celkový státní dluh dosáhl 1,636 bilionu korun, a překročil tak hranici 40 procent HDP.

Slovníček investora

Volatilita vyjadřuje míru rizika investice. Ukazuje kolísání výnosových měř, měnových kurzů nebo cen investičních instrumentů během určitého časového období. Čím vyšší je volatilita aktiva, tím větší je riziko ztráty, ale také zisku. Rozeznáváme dva základní druhy volatility. **Historická volatilita** nám říká, jak bylo podkladové aktivum volatilní v minulém období. **Implicitní volatilita** je dána trhem a napovídá, jakou volatilitu by podkladové aktivum podle jeho názoru mělo mít v budoucnosti.