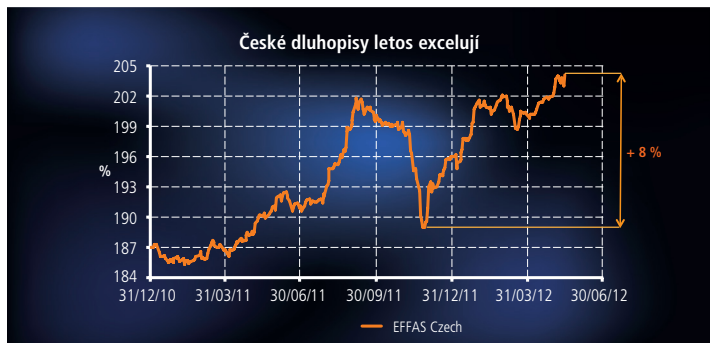




Akcie si vyžádaly přestávku, zatímco české dluhopisy excelují



V posledních týdnech se do popředí pozornosti investorů stále více dostávaly finanční problémy Španělska. Vedle něj přicházely špatné údaje o hospodářské výkonnosti také z Řecka, což už mnoho investorů nepřekvapilo. Ochlazování hospodářství ale zažívá také největší ekonomika eurozóny, Německo.

Pod vlivem těchto zpráv si po předchozím, téměř čtyřměsíčním růstu vyžádaly akciové trhy oddechový čas a zahájily sestupnou korekci. Relativně nejméně ztrácely v posledních dvou měsících akciové trhy v USA, o něco více ty evropské, přičemž nejhůře na tom byly akcie na rozvíjejících se trzích, tedy i v České republice.

V našem regionu se teď výrazně lépe daří dluhopisům. Po krátké březnové pauze pokračují české státní obligace v solidním cenovém růstu. Vliv na to má vedle příznivého vývoje jejich německých protějšků především vysoký zájem domácích i zahraničních investorů v primárních aukcích ministerstva financí. Také zveřejněné makroekonomické údaje nahrávají cenám dluhopisů, neboť kvůli tlumené domácí poptávce nadále potvrzují nízkou ekonomickou aktivitu. Jádrová inflace zůstává stále nízká, a tržní konsenzus proto letos předpokládá stabilitu měnové politiky ČNB. Od začátku roku zatím české dluhopisy získaly pěkných 3,8 % (měřeno indexem EFFAS Czech).

David Kuřa,
institucionální a privátní klientela



diety, ukážou asi až nové volby. Nicméně jeho odchod z eurozóny by dnes byl pro všechny (kromě Řeků) už spíše úlevou. Za zamyšlení ale stojí, jak ošidná může být demokracie v rukou národa v těžkých obavách. Osud Řecka nebude mít fatální dopady na zbytek Evropy, může však posloužit jako varování před fiskální a politickou nezřízeností. Možná jsem nevyčísitelný optimista, ale ať tak, či onak, stále si myslím, že Evropa má velký potenciál prosperovat, ovšem za předpokladu, že bude méně přerozdělovat a nechá občany rozhodovat o svých osudech.

Lukáš Vácha,
obchodní ředitel,
institucionální
a privátní klientela

Se sluncem nad hlavou a větrem v zádech

Na podzim jsme vás informovali o akvizici dvou slunečních elektráren. Toto odvětví je teď opět mediálně atraktivní zejména kvůli rozhodnutí ústavního soudu o zamítnutí senátorské stížnosti, požadující zrušení tzv. solárního odvodu. I když jsme věřili v lepší zprávu, verdikt neovlivňuje ekonomiku obou projektů, protože jsme již loni se zachováním solárního odvodu z opatrnosti počítali.

V oblasti obnovitelné energetiky se aktuálně podílíme také na výstavbě větrného parku v Polsku. Naše severní sousedy jsme si vybrali, protože mají vzhledem ke svým unijním závazkům podpory obnovitelné energie ještě co dohánět. Diverzifikujeme tak i teritoriální politické riziko. Větrné elektrárny jsou navíc ve srovnání s ostatními typy zelené energie méně citlivé na výši veřejné

podpory, a většina z nich je, byť v omezeném rozsahu, dokonce životaschopná i bez ní. V této oblasti tak vidíme další zajímavé příležitosti, které jsou atraktivní především svou "nezávislostí" na vývoji finančních trhů a stále atraktivním poměrem výnosu a souvisejícího rizika.

Lukáš Vácha,
obchodní ředitel,
institucionální
a privátní klientela

15. 5. 2012

	Hodnota	Změna	
		dvouměsíční	meziroční
Index PX	876.00	-11.79%	-30.79%
MSCI World	1213.99	-7.64%	-9.62%
EFFAS Czech	204.15	1.94%	7.31%
Ropa Brent	112.24	-9.15%	-1.40%
Index VIX*	5/15/12	3/15/12	5/15/11
*očekávaná kolidivnost cen amerických akcií	21.97	15.42	17.07

Finanční trhy ve vleku událostí v Evropě

CONSEQUENCE



Domníváme se, že růst cen českých státních dluhopisů bude v následujících měsících pokračovat. Ministerstvo financí již v prvním čtvrtletí pokrylo finanční potřeby státního rozpočtu téměř z poloviny a v posledních aukcích nabízí omezené objemy. Tento trend bude pravděpodobně pokračovat i nadále, což bude podporovat ceny na sekundárním trhu. Pomoci by jim mělo také zlepšené vnímání české ekonomiky, která se může pochlubit zejména vnější i vnitřní stabilitou, danou příznivou strukturou platební bilance (vysoký podíl exportu), nízkým zadlužením a probíhající konsolidací veřejných financí. Podmínkou pro tento scénář je další stabilizace rizikové averze v Evropě. Postupně však podle našeho názoru začne převládat tlak na růst dlouhodobých výnosů (a tím i pokles cen dluhopisů), přicházející z hlavních zahraničních trhů (USA, Německo) v důsledku znovuo-noveného hospodářského růs-

tu a objevujících se inflačních tlaků. Ten pravděpodobně vrátí současné nadprůměrné zisky z držby dluhopisů na hodnoty odpovídající dlouhodobým průměrům.



V souladu s vývojem globálních akciových trhů zažívá korekci předchozího růstu také Pražská burza. Jako bumerang se vrací dluhové problémy jižního křídla evropských zemí, tentokrát se pozornost zaměřuje na Španěl-

sko a jeho problémy při plnění fiskálních škrťů. Na náladě investorům nepřidalo ani vítězství levice ve volbách v Řecku a ve Francii, které naznačuje obtížnější schvalování dalších úsporných opatření.

Český akciový trh bude i nadále primárně ovlivňován vývojem v zahraničí. Klíčovými faktory budou v příštích měsících a kvartálech makroekonomický a politický vývoj ve světě. Trhy na současných úrovních vybízejí k nákupu, nicméně trvalejší růst bude muset být podpořen pozitivními stimuly z ekonomické, ale i politické oblasti. Přispět by mohla zejména správná politická rozhodnutí v oblasti úsporných fiskálních politik v eurozóně. Za hlavní rizika pro další akciový vývoj považujeme případnou eskalaci dluhových problémů v Evropě a výraznější zpomalení čínské ekonomiky.

David Kufa,
institucionální a privátní klientela

Otázka pro...

Staré burzovní pravidlo „Sell in May, go away“ radí investorům v květnu vyprodat akciové pozice a vrátit se na trh až na podzim. Má smysl se letos tímto pravidlem řídit?

Pravidla tohoto typu, odpozorovaná z dlouhodobého vývoje finančních trhů, mají svým způsobem samonaplňovací charakter. Pokud se jimi bude řídit dostatečný počet investorů, s velkou pravděpodobností se vyplní. Akciové trhy sice v posledních

týdnech odevzdaly část zisků z letošní zimy, ale stále jsou o dost výše než v závěru loňského roku a na určitý odpočinek mají nárok. Investoři budou bedlivě sledovat další politický vývoj v eurozóně, zda se podaří udržet nastolenou zeštíhlovací kúru veřejných rozpočtů a vývoj hospodaření ve firemním sektoru. Tyto dva základní faktory jsou v současnosti trochu proti sobě. Zatímco firmám se docela daří, evropská úsporná opatření si budou muset projít volební zkouškou v řadě zemí eurozóny.

A je otázkou, zda z voleb vzešla nová politická reprezentace bude mít dostatek vůle odolat svým předvolebním, často populistickým slibům. Jsem však mírný optimista. Myslím, že přes léto by investorům nemělo nic zásadního utéct, když budou "away". Na druhou stranu by nemělo dojít ani k významnějšímu výplachu, svědkem kterého jsme byli loni v létě a na podzim.

Lukáš Vácha, obchodní ředitel, institucionální a privátní klientela

Zprávy z ekonomiky

- Výsledky voleb ve Francii a v Řecku vydělaly světové trhy. Ve Francii zvítězil socialista, v těch řeckých mocně posílily protievropské strany. Následně se propadly burzy v Asii, poté klesly i západoevropské akciové trhy.

- Česká ekonomika je na tom hůř, než se čekalo. Recese se od ledna do března prohloubila o 1 procento, což ukázala předběžná data Českého statistického úřadu.

- "Velká trojka" (Česká spořitelna, ČSOB a Komerční banka) předvedla malý zážrak navzdory probíhající finanční krizi. K rekordním ziskům jim výrazně dopomohla jejich konzervativní strategie i růst úvěrového trhu.

Slovníček investora

Rating je nezávislé hodnocení různých subjektů, jež udělují ratingové agentury na základě rozboru rizik hodnoceného subjektu. Nejčastěji se hovoří o úvěrovém ratingu, který vyjadřuje důvěryhodnost dlužníka (emitenta) nebo cenného papíru (emise) a odhaduje jeho schopnost i ochotu dostát včas a v plné výši svým závazkům. Rating má rozhodující vliv na ochotu bank příslušnému subjektu půjčovat i na podmínky takové půjčky.