

## Kraj Vysočina

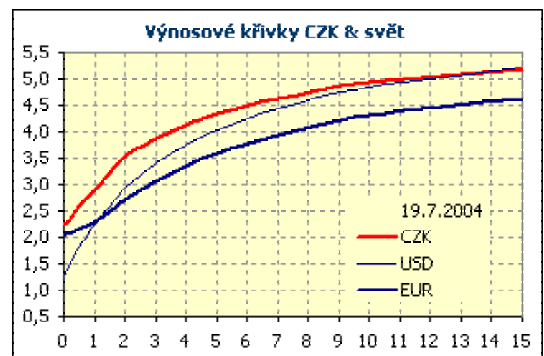
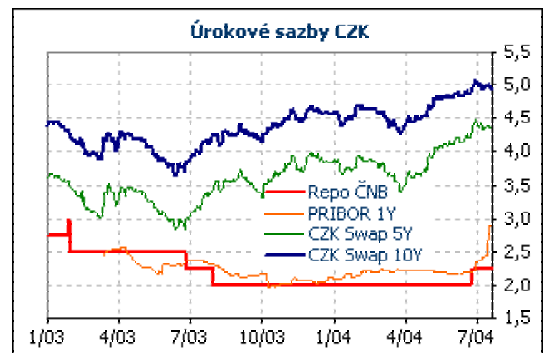
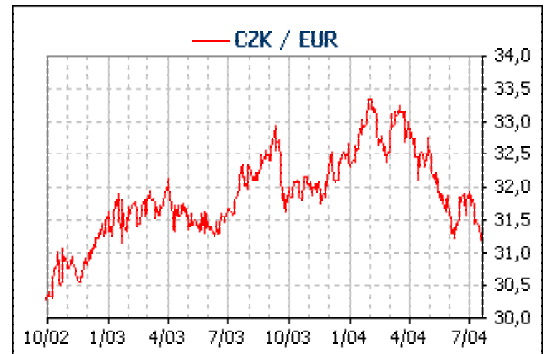
ke dni 19.7.2004

### Vývoj na finančních trzích

Během června, resp. v jeho závěru, ČNB provedla trochu nečekaný krok a zvýšila 14denní repo sazbu o 25 bps na 2,25%.

Během první poloviny měsíce v různých veřejných projevech několik členů bankovní rady komentovalo očekávaný vývoj sazeb. Po předchozích nepřítis jasných vyjádřeních, se kterými byl makroekonomický vývoj v nesouladu, tyto představitelé vesměs naznačovali možnost zvýšení sazeb. Vývoj v posledních dvou měsících potvrdil, že obavy z široce založeného růstu cenové hladiny nejsou opodstatněné. Růst HDP současně vykázal nižší hodnotu než se čekalo. Navíc měnový kurz CZK proti EUR byl výrazně silnější než s jakým ČNB ve své analýze počítala. Všechna tato data by napovídala, že ČNB bude mít spíše méně důvodů zvyšovat sazby. Na konci měsíce však Bankovní rada ČNB skutečně přistoupila ke zvýšení sazeb o 0,25%. Tento krok byl obecně velmi překvapivý a jen obtížně interpretovatelný. Zdá se, že ČNB spíše než na analýzu aktuálního a očekávaného vývoje spoléhá na poučku, že stav, kdy jsou sazby centrální banky nižší než aktuální inflace není z měnověpolitického hlediska zdravý. V tomto smyslu je však obtížné nějakým způsobem reflektovat inflační prognózy ČNB a jejich vyhodnocování na rozhodování ČNB. Podle všech zatím známých vývojových trendů směřuje inflace pohodlně do pásma ČNB a není proto důvod zvedat sazby dál. Pokud však použijeme výše uvedenou poučku je možné očekávat další zvýšení. Vzhledem k tomu, že ČNB se nyní zjevně přiklání spíše výše zmíněné poučce, lze očekávat další zvýšení sazeb. Tato zvýšení by však měla být spíše malá a rozložená na dlouhé období.

Česká koruna zareagovala na překvapivý krok centrální banky posílením a lze tvrdit, že dalšímu posílení brání jen probíhající vládní krize. Po jejím ukončení očekáváme další posílení domácí měny.



### Operace na portfoliu

V polovině června jsme odprodali část podílového fondu zaměřený na peněžní trh, abychom uvolnili místo pro atraktivní investici do dluhopisu General Motors. Výnos z obligace tohoto kvalitního emitenta se při držení do splatnosti pohybuje kolem 3%. Aktuálně je na investičním běžném účtě se sazbou 2% umístěno necelých 15% portfolia. Tyto prostředky představují rezervu pro neočekávané výběry a zároveň jsou připravené pro další atraktivní investice.

### Výhled

Vzhledem k nedávné cenové korekci na trhu dluhopisů a s ní spojeným růstem výnosů očekáváme zvrát ve vývoji hodnoty portfolia s tím, že druhá polovina roku by měla naplnit očekávaný výnos 2,5-4% p.a.

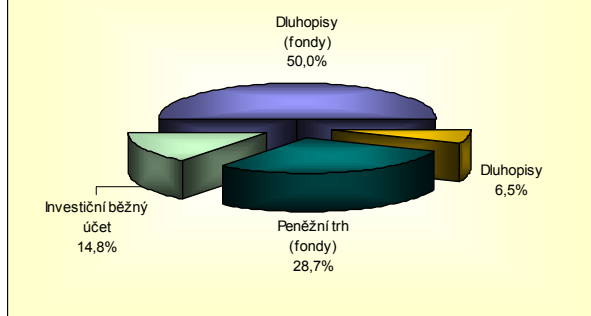
### Výnosy

V dubnu byly z portfolia čerpány výnosy za první čtvrtletí ve výši 574.264 Kč. Vzhledem k poklesu hodnoty spravovaného majetku ve druhém čtvrtletí nebudou v červenci žádné výnosy rozdělovány.

### Výkonnost portfolia a odměna správce

Objem portfolia	79.589.561,59 Kč
Výnos 22.1.-19.7.2004	0,21% p.a.
Základní odměna	35.259,30 Kč
Výkonnostní odměna	0 Kč

### Složení portfolia



### Výkonnost portfolia

