

---

# Investiční espresso

## 2/2012

aneb nepravidelné informace ze světa investic pohledem OCCAM CONSULT  
ze dne 16.7.2012

### OBSAH

- Pohled na aktuální situaci na finančních trzích
- Vývoj našich portfolií v první polovině roku 2012
- Naše strategie v portfoliích na investičních platformách s výhledem do roku 2013



## **Pohled na aktuální situaci na finančních trzích**

Ve druhém čtvrtletí finanční trhy ovlivnily následující události :

- nepovedené volby v Řecku
- snižování růstu v Číně
- problémové země EU spadly do recese
- zhoršila se některá ekonomická makrodata v USA
- v řadě zemí se dále snižovaly úrokové sazby, vyhlašované centrálními bankami
- zasedání států EU na konci června
- velmi dobré výsledky firem v USA a Německu

Akciové trhy v dubnu mírně korigovaly po růstu v lednu a částečně v únoru. Díky velmi dobrým firemním výsledkům začaly růst, ale zmatky v Řecku po volbách v květnu znamenaly pokles hodnoty v zemích EU a na rozvíjejících se trzích a to až o -20%. Nejdolnější byly akcie v USA. K politickým událostem se přidala i horší data z ekonomik tahounů růstu akcií v prvním čtvrtletí – USA a Německa. Od poloviny června došlo ke konsolidaci a mírnému růstu.

Dluhopisy oproti tomu zažívají boom. Jejich ceny rostou díky snižujícím se úrokovým sazbám a přesunu části investorů do bezpečných aktiv. Hodnota dlouhodobých dluhopisů celosvětově vzrostla od počátku roku 2011 o cca 25%.

V posledním dlouhodobém výhledu z prosince 2011 jsme počítali s růstem ekonomiky v USA, která je, jak vše vypadá, z nehoršího venku. Kalkulovali jsme i se snižováním úrokových sazeb po celém světě i v Eurozóně v důsledku zpomalujícího růstu. Varovali jsme před problémy Španělska. Počítali jsme se stagnací nebo poklesem ekonomik v EU v důsledku škrťů v rozpočtech. Vše se v podstatě potvrdilo. Pokud se na vývoj hlavních finančních trhů podíváme zpět v horizontu od počátku krize před 5-ti roky v USA nebo její pokračování v Evropě od počátku roku 2011 je vývoj hodnoty akciových trhů neveselý. Od února 2011 ztratily akcie v EU, Střední Evropě a Emerging markets okolo 25 % své hodnoty. Jedině akcie v USA jsou cca na stejné hodnotě.

Od konce roku 2007, kdy vrcholil čtyřletý růstový akciový boom, klesla hodnota akcií do dnešního data v Evropě a zemích Emerging Markets o cca 40%. USA jsou na tom o něco lépe, pokles je o cca 15%.

Jsou to opravdu velké rozdíly, ale vše může být brzy jinak. Každá doba má různé investiční možnosti. Viz dále v *Espressu*.

Závěr je jednoznačný : strategie kup a drž dávno neplatí. Obchodovat dle minulých výnosů může znamenat značné ztráty v klientských portfoliích. Průměrování nákladů u pravidelných investic má význam pouze prvních 4 – 5 let, pak je třeba se o portfolia starat, aby nedocházelo k významným poklesům, které nové pravidelné nákupy nenahradí. Bude vzrůstat význam poradců a firem, které pomáhají svým klientům aktivně řídit portfolia a využívat špičkové produkty.

**Výše uvedené dokládají grafy na dalších dvou stranách .**



Na následujícím grafu je zobrazen vývoj od konce března do 13.7.2012. Vše je v USD .

Fialově je vývoj cen dlouhodobých státních dluhopisů – celosvětově

Žlutě akcie v USA

Modře akcie v Evropě

Oranžově akcie ve Střední a Východní Evropě

Červenozeleně jsou Emerging markets celosvětově (rozvíjející se trhy)



Další graf zobrazuje vývoj od roku 2011, počátku krize v EU.



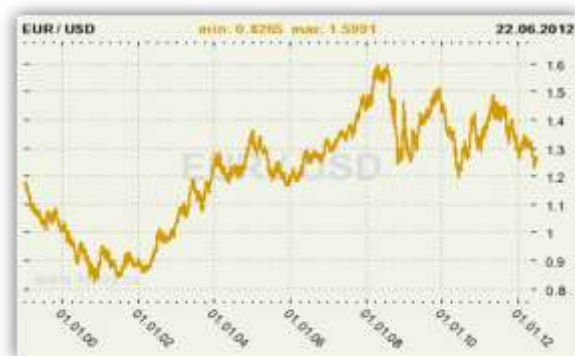
Tento graf zobrazuje vývoj za posledních 5 let



Pro úplnost uvádím ještě grafy vývoje české koruny oproti EURO a USD od počátku roku.



Dále dva dlouhodobé grafy EUR/CZK a EUR/USD.



## Vývoj našich portfolií v první polovině roku 2012

Hlavním naším cílem byla preference minimálních ztrát v nejisté době oproti ušlým ziskům v případě razantního posílení akciových trhů.

Koncem roku byla většina klientských portfolií v hotovosti nebo jen málo zainvestovaná. Částečně to bylo způsobeno přesunem klientů na platformu naší partnerské V-BANK. Analyzovali jsme produkty, dostupné pro naše investiční strategie a nic jsme nechtěli uspěchat.

Od května 2011 jsme snížili postupně podíl akciové složky až na nulu, takže naši klienti měli v době největšího propadu akcií v červenci a srpnu, až na malé výjimky v dynamických portfoliích, na účtech převážně hotovost.

Akcie jsme do dynamických portfolií začali doporučovat od poloviny prosince, jako jedni z mála na trhu. V té době byly fundamentálně nejlevnější za posledních 15 let a výsledky firem byly i nadále velmi dobré. Vše se potvrdilo růstem akciových trhů v lednu a je to vidět i na příslušných portfoliích.

V únoru a březnu se vybíraly zisky a postupně se snižovalo procento zainvestovaných pozic.

V dubnu klienti po mírné korekci nakupovali. Bohužel přišly již zmíněné nepovedené volby v Řecku a raději jsme doporučili prodat dynamické akcie a být zainvestován pouze v dividendových akciích. Přesto portfolia klientů utrpěla menší ztrátu.

Od poloviny června klienti opět navyšují akciové pozice, protože je možno koupit mnoho zajímavých firem za výprodejové ceny.

Klientům na platformě V-BANK jsme do portfolií doporučili nakoupit české, švédské a australské dluhopisy.

Pokračovali jsme v březnu americkými korporátními dluhopisy, protože jsme předpokládali, že americký dolar bude vůči EURO posilovat, což se potvrdilo. Nechtěli jsme již zvyšovat podíl státních dluhopisů.

V dubnu jsme doporučili navyšovat akciovou složku portfolií o investiční certifikáty, které částečně chrání výkonnost portfolia i při běžných korekcích na akciovém trhu.

V květnu nám pomohl zvýšený podíl dluhopisů zvýšit výkonnost portfolií i při značné akciové korekci.

Počátkem června se prodala se ztrátou jediná nepovedená pozice – dynamický bonus certifikát na Deutsche Telecom.

### Vývoj jednotlivých portfolií na obou investičních platformách roce 2012

měsíc	V - BANK				Interactive Brokers	
	konzervativní	vyvážené	aktivní	dynamické	aktivní	dynamické
<b>leden</b>	-1,39%	-0,90%	0,56%	12,54%	11,39%	16,26%
<b>únor</b>	-0,94%	-1,37%	-3,41%	-0,97%	-1,71%	-1,85%
<b>březen</b>	0,09%	-1,13%	-2,43%	-0,10%	0,69%	-3,95%
<b>duben</b>	0,82%	1,26%	2,05%	0,37%	-0,63%	1,94%
<b>květen</b>	3,12%	4,04%	9,19%	-0,18%	-5,91%	-8,59%
<b>červen</b>	0,24%	-0,68%	-2,32%	-3,86%	4,64%	3,57%
<b>CELKEM</b>	<b>1,94%</b>	<b>1,22%</b>	<b>3,64%</b>	<b>7,80%</b>	<b>8,47%</b>	<b>7,37%</b>

Poznámka :

platforma V-BANK je základní investiční platforma  
platformu Interactive Brokers využíváme pro klienty v aktivní správě s objemem peněz od 1 mil. Kč a pouze pro převážně akciová portfolia.

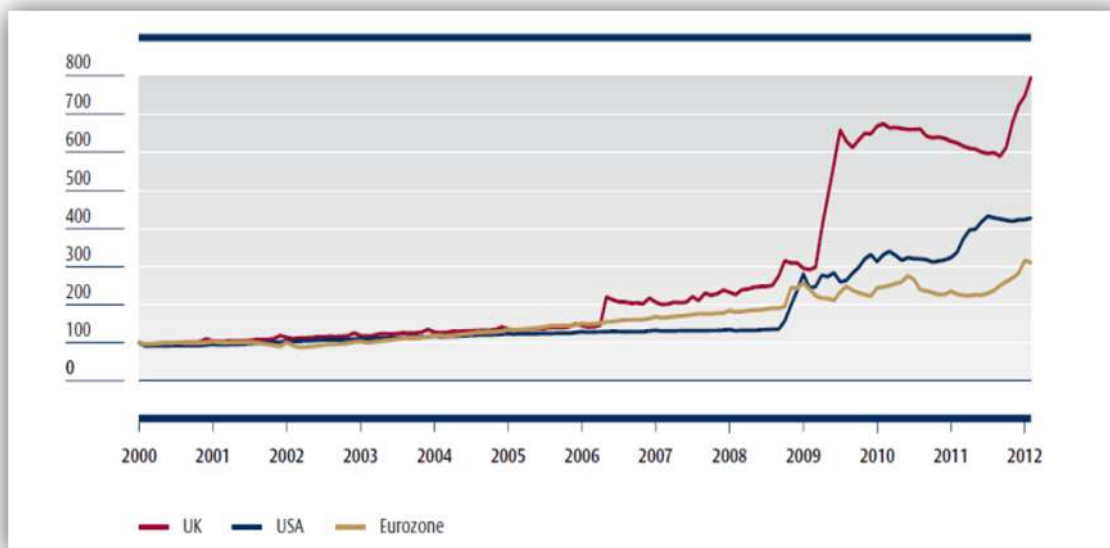
Z výsledků vyplývá výhodnost použití více strategií pro celkovou výkonnost investiční správy u jednoho klienta.



## Naše strategie v portfoliích na investičních platformách s výhledem do roku 2013

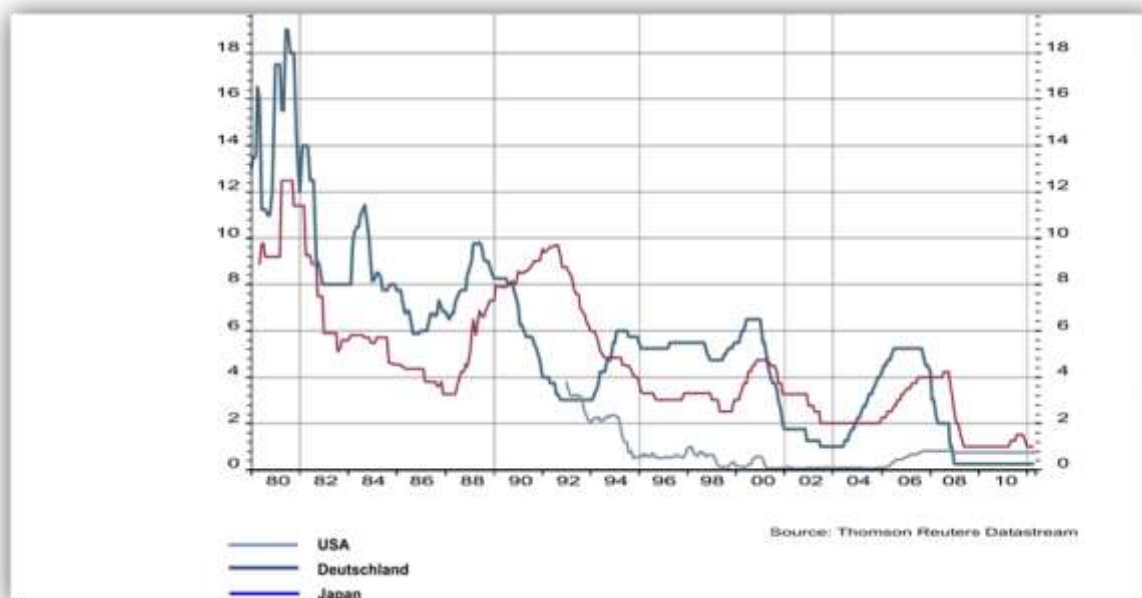
Naše krátkodobé, střednědobé i dlouhodobé strategie vychází z následujících grafů :

### 1. Objem peněžní zásoby M0 roste



Zatím zůstávají natištěné peníze převážně v centrálních bankách ve formě nakoupených dluhopisů. Jestli se dostanou do reálné ekonomiky, poroste inflace, kterou dnes tlumí nízká poptávka.

### 2. Úrokové sazby centrálních bank klesají



Za poslední dva roky klesly úrokové sazby ve vyspělých zemích k nule. Od toho se odvíjí výnos na spořicí účtech, termínovaných vkladech apod.

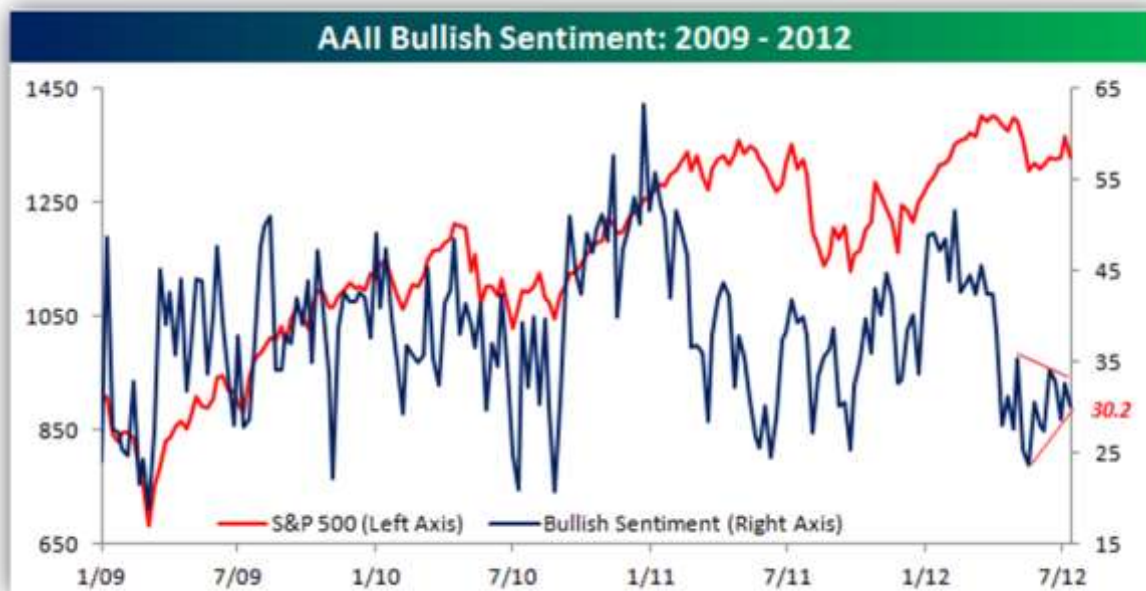
### 3. Reálné výnosy konzervativně uložených peněz jsou záporné



Na grafu je vidět inflaci a úrokové sazby v USA, reálný výnos je červeně. Stejná situace je i v EU a Česku.

### 4. Chuť nakupovat akcie je velmi nízká

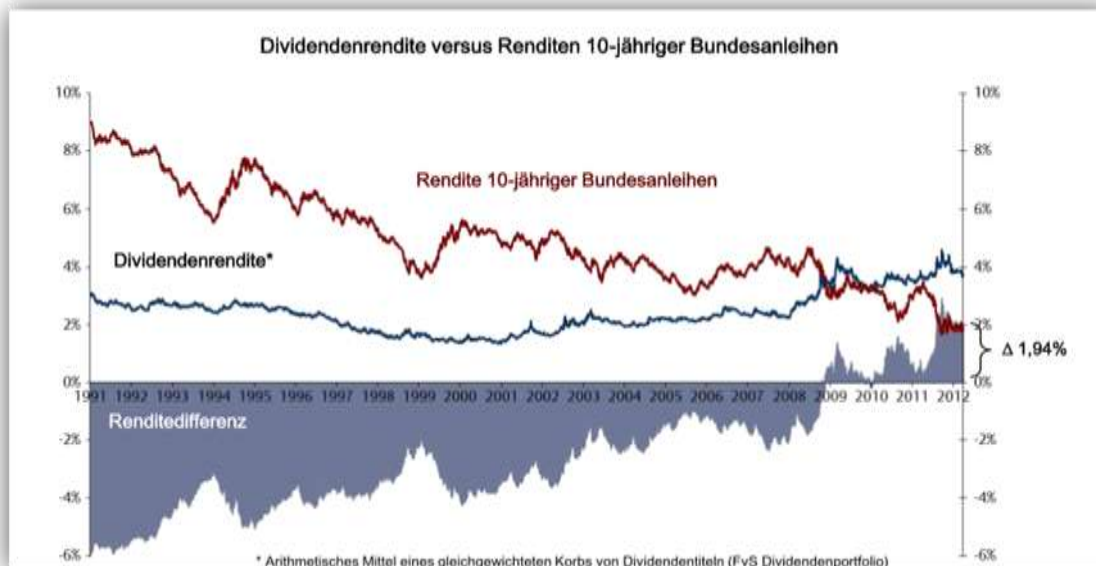
Graf ukazuje současný sentiment malých investorů v USA k nákupu amerických akcií. Při takto nízké důvěře v akcie velmi často dochází k dlouhému růstu cen akcií.





## 5. Výnosy z dividend jsou vyšší než výnosy z dluhopisů

Graf ukazuje vývoj výnosu 10-ti letých německých dluhopisů a dividendového výnosu nakoupených akcií jednoho aktivně řízeného fondu, kterého využíváme v portfoliích.



## SHRNUTÍ

- Finanční trhy bude dále ovlivňovat situace v Eurozóně, domnívám se ale, že by se situace nyní mohla trochu uklidnit. Směřujeme k dvourychlostní Evropě, ne všem se budou líbit současná opatření.
- Nízké sazby povedou k reálnému znehodnocování peněz, uložených na účtech, spořicích účtech, termínovaných vkladech a fondech peněžního trhu (Sporinvest atd.).
- Dojde k postupnému snižování výnosů u dluhopisů. V případě opětovného růstu sazeb bude jejich výnos stagnovat nebo bude záporný.
- Jižní křídlo Evropy bude v recesi pravděpodobně do konce roku.
- Konkurenceschopné firmy, exportující z EU do dolarových oblastí (USA, Čína) budou velmi profitovat z propadu EURA vůči USD o cca 20% za jeden rok
- V USA pomalu, ale jistě roste spotřeba, výstavba nových domů apod. Export do EU tvoří pouze 20% exportu USA. Pro zisky firem je daleko důležitější spotřeba v USA a export do Číny
- Čína dělá významná opatření k podpoře ekonomiky- snižování sazeb, snížení povinných rezerv bank
- Firmy v USA, Německu, ale i z Číny, Brazílie, Asie jsou v dobré kondici, ale zároveň po velkém poklesu cen. Vyplácejí dividendy, odkupují zpět své akcie – to je atraktivní pro investory.
- Průměrná hodnota P/E všech amerických firem je nyní cca 11,36, tj. hluboko pod dlouhodobým průměrem - fundamentálně jsou akcie nejlevnější za posledních 10 – 15 let. I při průměrném vývoji dalších zisků, který je nyní očekáván, to znamená pořád lepší výkonnost než u dalších aktiv.
- V ceně akcií je již nyní započítána nejistota v EU, recese v řadě zemí EU, pomalý růst v USA, Číně, horší makrodata, horší výhledy firem v aktuálně probíhající výsledkové sezoně v USA.
- Jakékoli nové kladné zprávy mohou přinést rychlý růst akcií, protože řada investorů drží hotovost a zatím do těchto aktiv příliš neinvestují.

## Doporučení pro klienty

Ze souhrnu vyplývá, co budeme dále doporučovat naším klientům.

Kromě toho je potřeba trpělivost klientů, dodržování dlouhodobých investičních horizontů a hlavně filtrovat média a nereagovat na spoustu protichůdných zpráv. Je běžné, že jeden týden hrozí dle novinářů apokalypsa a další týden trhy zaznamenají rekordní růst...

My se řídíme daty, fundamentální a technickou analýzou, sledujeme psychologii investorů na finančních trzích.

V portfoliích postupně doporučujeme kupovat další investiční produkty, protože řada klientů má ještě na svých účtech hotovost. Začali jsme převážně akciovými produkty, které chrání portfolia před menšími poklesy a vydělávají i při stagnaci trhů. (investiční certifikáty a aktivně řízené smíšené podílové fondy). Při stagnaci výnosů začneme vyřazovat dluhopisové fondy a měnit je za jiná konzervativní aktiva méně dynamických portfolií (pravděpodobně podzim letošního roku nebo rok 2013). U dynamických klientů budeme navyšovat akciový podíl.

Doporučujeme nyní měnové zajištění CZK, počítáme s mírným posilováním české koruny.

Díky vedení účtů klientů na online investičních platformách můžeme společně rychle reagovat na negativní vývoj nakoupených investičních nástrojů při jakémkoli zhoršení situace v Evropě, případně kdekoli na světě. Připomínám, že běžný účet na základní platformě pojištěn kromě obvyklých 100 000 EURO i na dalších 4,5 milionů EURO.

Volné investiční prostředky mohou klienti používat k automatickým postupným nákupům v horizontu 1x za týden, 1x za 10 dní, 1x za 15 dní, 1x za měsíc, 2 měsíce, kvartálně, 1x za 6 měsíců a 1x ročně a tím průměrovat nákupní ceny. Je to velmi výhodné pro menší investory nebo pravidelné vklady klientů na platformu.

S investičními příležitostmi budeme klienty postupně detailně seznamovat při zasílání doporučení k nákupu či prodeji.

**16.7.2012**

**Ing. Petr Slad, jednatel  
OCCAMCONSULT s.r.o.**

