

Světová ekonomika a kapitálové trhy na cestě z největší krize od 30.let minulého století

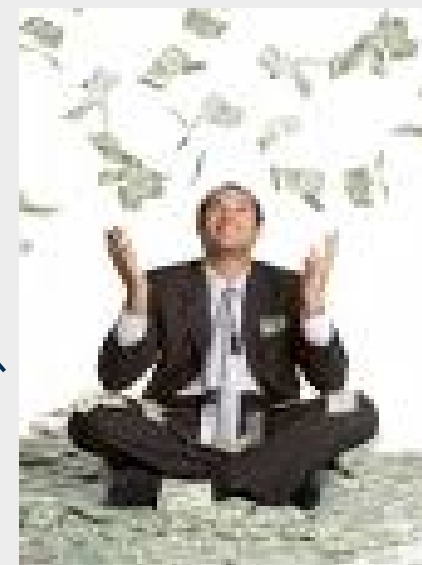
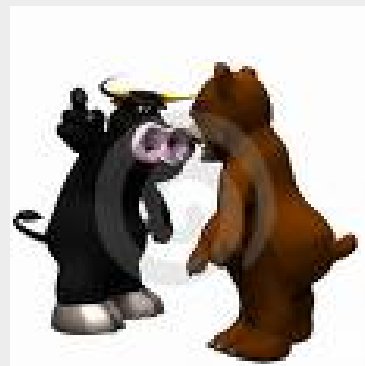
Ing. Milan Tomášek | ČP INVEST

Úvod

Jsme stále v prostředí světové finanční a hospodářské krize, která se promítá do života každého z nás. To se týká i investičních příležitostí. Od loňských prázdnin jsme byli svědky historických pohybů na akciových, komoditních, kreditních a dluhopisových trzích, které dostaly ceny těchto aktiv mimo rovnovážné ceny.

Kudy se bude světová ekonomika vyvíjet? Jak v této situaci investovat? Která aktiva jsou dlouhodobě nejvíce perspektivní?

Rok 2009 – rok plný změn



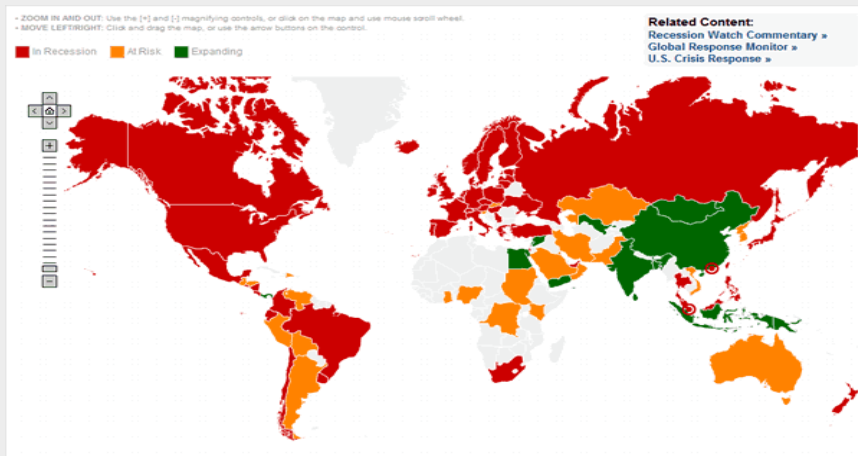
Čím jsme v roce 2009 prošli

- Vstup do roku 2009 byl povzbuzující a akciové indexy rostly.
- Druhá polovina ledna a hlavně únor byl ve znamení opětovného poklesu a velkých výprodejů na kapitálových trzích – řada klíčových indexů se dostala na mnohaletá minima.
- Poklesům vévodily především banky, které produkovaly jednu negativní zprávu za druhou.
- V 1.Q známky extrémně zhoršené situace v reálné ekonomice – není region, který by se současné krizi vyhnul.
- Léky na krizi: vlády aplikují stimulační balíčky na podporu ekonomiky – především na podporu bankovního sektoru, dále je tu šrotovné atd.
- Centrální banky téměř jednotně radikálně pokračují ve snižování krátkodobých úrokových sazeb a přicházejí s novinkou – tištění nekrytých peněz (USA, Velká Británie).
- Od března velmi intenzivní posílení akcí – dokonce nejlepší od roku 1933.
- Riziková aktiva opět na výsluní, komodity na vzestupu, dolar pod tlakem.
- Světová ekonomika ožívá.
- Říjen: začínají první náznaky útlumu stimulačních opatření, roste nervozita na trhu.

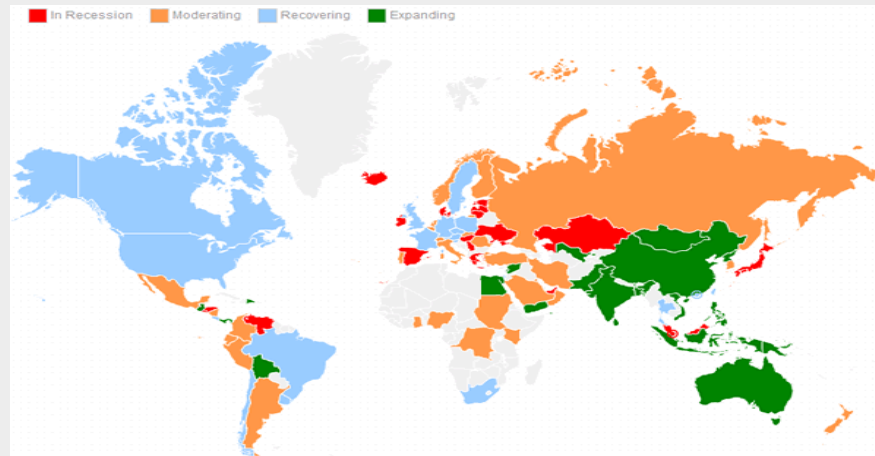
Mapa stavu světové ekonomiky

- Počátkem tohoto roku patrná globální recese, především ve vyspělých zemích. Výjimkou byly některé země emerging markets (Čína, Indie)
- Aktuální stav je zásadním obratem, černý scénář velké deprese zažehnán, výhledy se lepší
- Interaktivní mapa na <http://www.dismal.com/dismal/map/default.asp>

Jaro 2009



Podzim 2009



Ekonomický výhled

Světová ekonomika:

- Postupné opouštění nejhorší recese od WWII díky agresivním fiskálním a měnovým stimulům
- Oživení by je patrné již ve třetím kvartále 2009
- Tempo růstu však bude podprůměrné díky snižování zadlužení podniků a domácností
- Jádrová inflace bez započtení volatilních složek jako jsou potraviny a energie bude v příštím roce nízká díky nadbytečným kapacitám a vysoké nezaměstnanosti
- Extrémní zákroky na podporu ekonomiky mohou vést v delším horizontu k rizikům jako je vysoká inflace či k měnovým turbulencím

USA:

- Agresivní měnová a fiskální politika stojí za vývojem HDP v letošním roce. Rok 2010 podprůměrný výhled. Oživení podpořeno růstem zásob
- Inflace pro nejbližší období bude nízká, v budoucnu však hrozí výrazný růst
- Z oživení bude profitovat hlavně Brazílie (poptávka asijských zemí po komoditách), Kanada a Mexiko

Evropa:

- Recese bude ukončena se zpožděním proti USA – důvodem je silné euro a konzervativní hospodářská a měnová politika
- Krize byla nejvíce patrná v Británii, ale zde již začínají růst ceny nemovitostí, pozitivní signál pro ostatní země
- Zažehnána krize ve východní Evropě

Asie: Čína táhne růst

- Čína, Indie, Indonésie zpátky na růstové trajektorii díky úvěrové expanzi a domácím stimulům
- Ostatní země jsou exportně zaměřené a závislé na globálním oživení (například Japonsko)

Vývoj reálné ekonomiky

- HDP ve světě v roce 2009 v ostrém útlumu, pro rok 2010 výrazné oživení, ve vyspělých zemích (Německo, Francie,..) bude ale nevýrazné
- Inflace pro rok 2010 nebude problémem, v dalších letech ale toto riziko výrazně vzrostlo

GDP (real, % yoy)					Inflation (in % yoy)				
	2007	2008	2009	2010		2007	2008	2009	2010
Americas					Americas				
Brazil	5.7	5.1	-1.2	3.7	Brazil	4.5	5.9	4.5	4.5
Canada	2.7	0.7	-1.5	2.2	Canada	2.4	2.4	0.5	2.1
Mexico	3.2	1.3	-5.4	2.5	Mexico	3.8	6.5	4.4	3.5
USA	2.0	1.1	-2.2	2.0	USA	2.9	3.8	-1.0	1.8
Asia-Pacific					Asia-Pacific				
Australia	4.0	2.5	-1.0	1.0	Australia	2.3	4.4	2.0	2.0
China	13.0	9.0	7.8	8.5	China	4.8	6.1	-1.2	1.6
India	9.0	6.7	6.4	7.5	India	4.8	8.5	0.0	5.0
Japan	2.4	-0.7	-6.0	1.5	Japan	0.0	1.4	-0.8	0.5
Rest of Asia	5.7	2.7	-2.9	3.3	Rest of Asia	2.8	5.6	1.6	2.9
Europe					Europe				
Eurozone	2.6	0.7	-4.0	0.2	Eurozone	1.9	3.3	0.5	1.3
Germany	2.5	1.3	-6.0	0.3	Germany	2.0	2.6	0.5	1.5
France	2.1	0.7	-2.5	0.5	France	1.4	2.8	0.6	1.5
Italy	1.4	-0.9	-4.0	-0.1	Italy	1.9	3.3	1.0	1.8
Spain	3.7	1.0	-2.8	-0.5	Spain	2.2	2.7	2.0	1.8
Russia	8.1	6.5	-5.0	3.0	Russia	11.9	14.0	11.0	9.0
Sweden	2.7	-0.5	-4.5	0.0	Sweden	2.2	3.5	-0.5	0.8
Switzerland	3.3	1.6	-2.8	-0.4	Switzerland	0.7	2.4	-0.4	0.6
UK	3.0	0.7	-3.4	-0.2	UK	2.4	3.6	0.7	1.4
World	5.0	3.2	-0.8	2.8	World	3.8	5.7	1.6	2.8

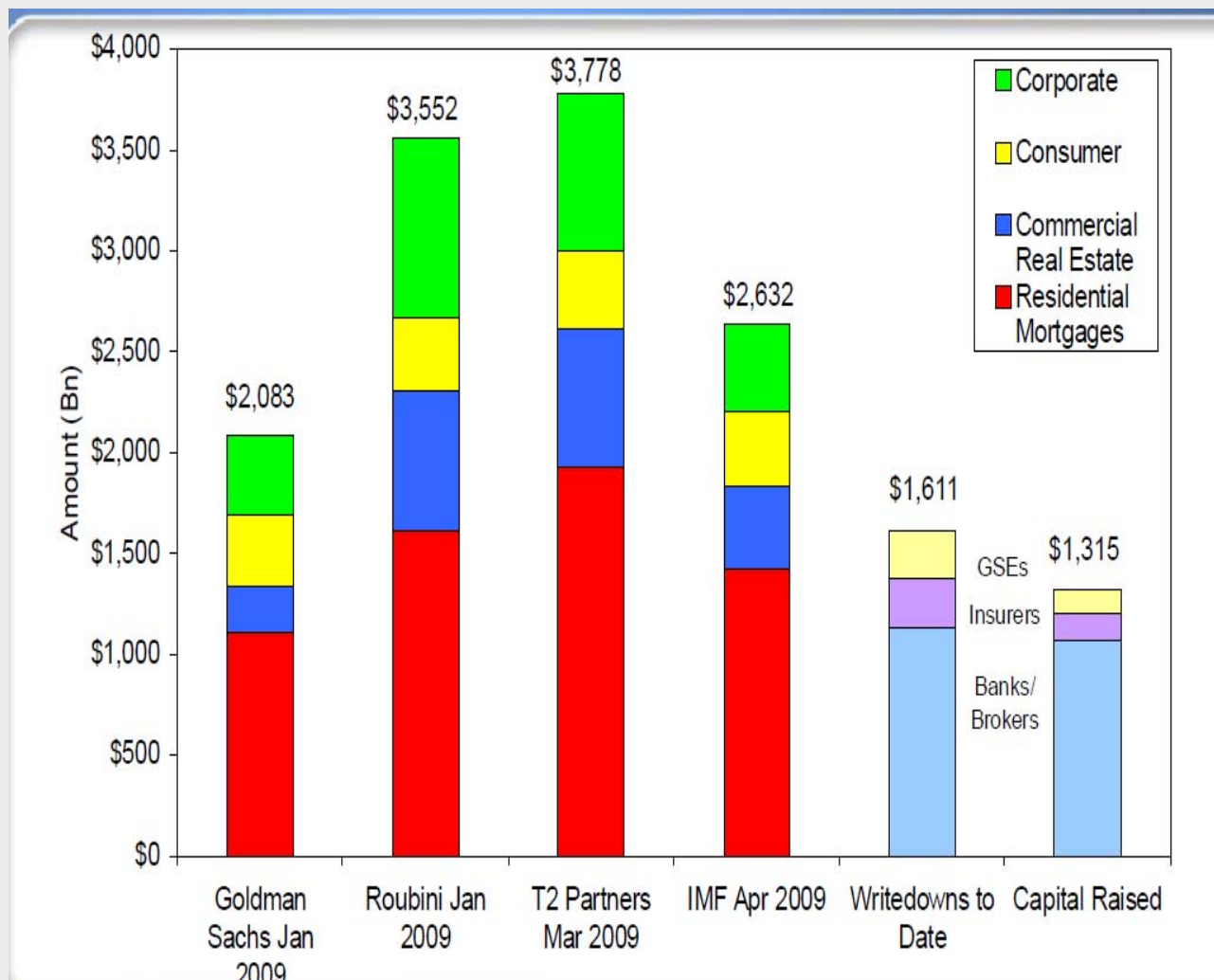
Propad ekonomické aktivity a léčba šokem

- Splasknutí nemovitostní bubliny se přeneslo do ztrát ve finančním sektoru, kde se tyto ztráty rychle zvyšovaly (celkový odhad ztrát na úrovni 2,1-3,8 bil. USD)
- Finanční sektor pod palbou, ryze investiční bankovníctví zmizelo, kreditní trh zamrzl
- Nastal bezprecedentní propad základních makroekonomických veličin podobně jako během Velké deprese ve 30ých letech minulého století
- Základní ekonomické modely přestaly platit, stav blížký klinické smrti
- Následovaly velmi razantní opatření na záchranu – od tradičních (snižování úrokových sazeb, dodání likvidity, fiskální balíčky) až po netradiční
- Díky těmto opatřením se odvrátil kolaps a ekonomika se „nastartovala“
- Vedlejší efekty: opětovné navyšování dluhu, hrozba morálního hazardu a neefektivní alokace tolik potřebného kapitálu

Finanční sektor : Kde se budou ztráty realizovat



Predikce ztrát ve finančním sektoru



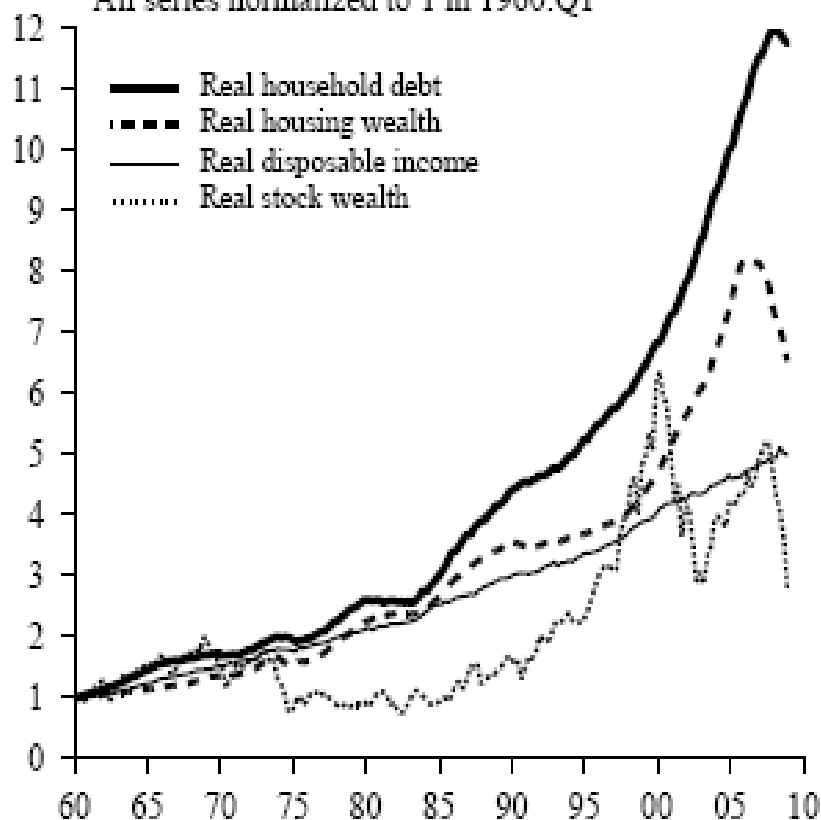
USA: Objem dluhu raketově roste



Source: Ned Davis Research

Domácnosti v USA: neradostná bilance

Figure 1
Real household debt, wealth, and income
All series normalized to 1 in 1960:Q1



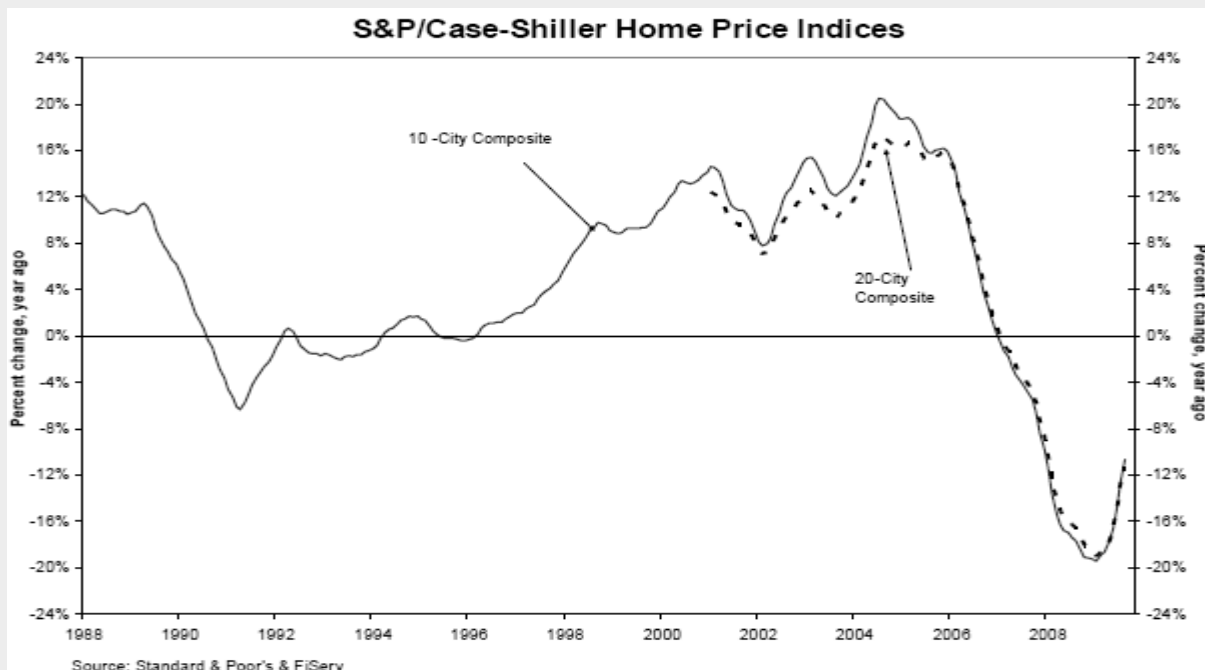
- Objem dluhu za posledních 20 explodoval ve vztahu k reálným příjmům
- Nemovitostní aktiva klesla
- To samé platí o aktivech v akciích
- Disponibilní příjem taktéž klesl



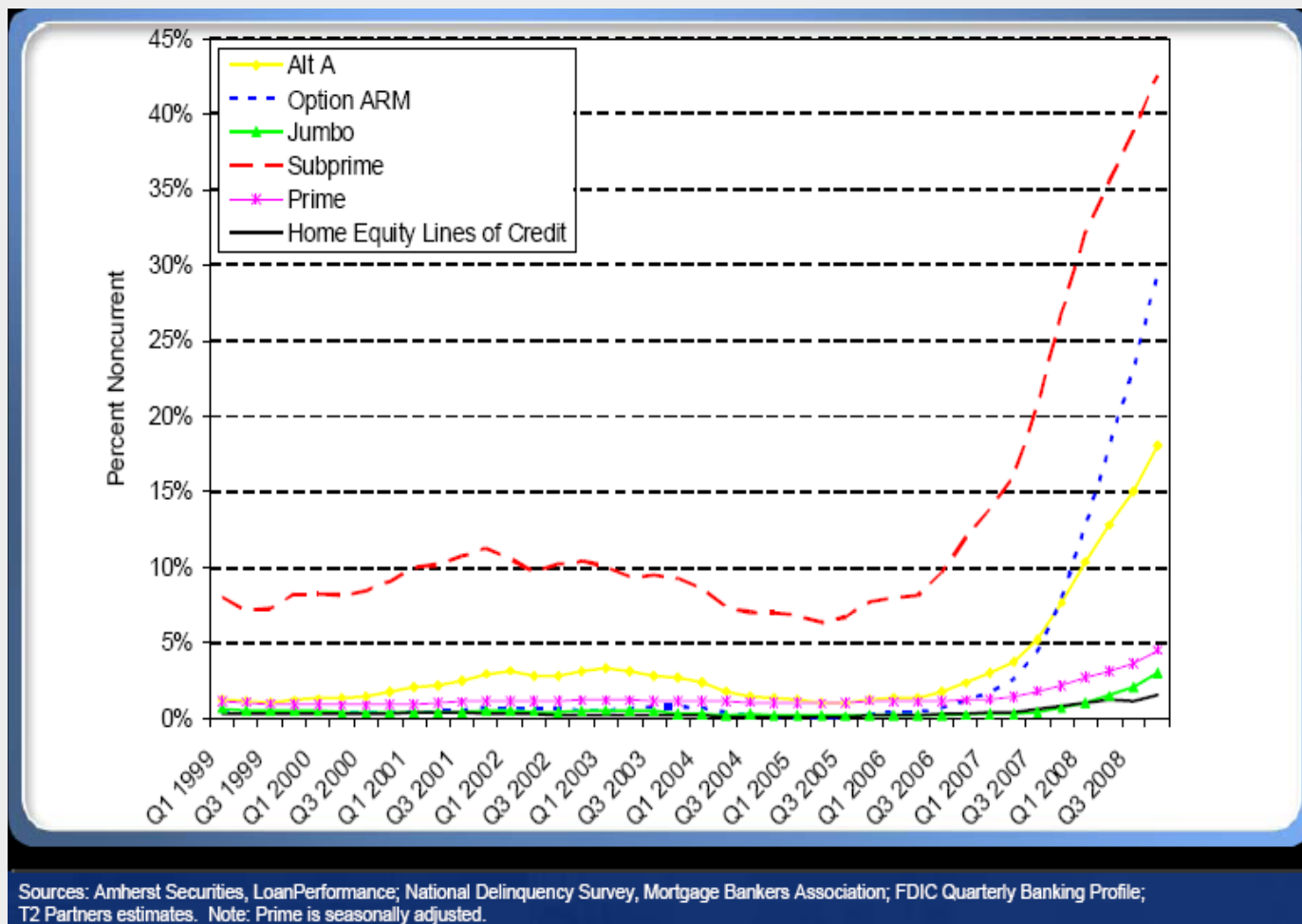
- Po vzoru ostatních položek dluh klesne také. O kolik?

Splasknutí cenové bubliny u nemovitostí

- Od svého maxima poklesly o cca 30 %
- Posledních několik měsíců vykazují růst – díky stimulačním opatřením
- Dle MMF pokles o dalších 5-10 % do roku 2010
- V Evropě jsou poklesy mírné – výjimka Irsko a Velká Británie (-17 % respektive -12 % z vrcholu)



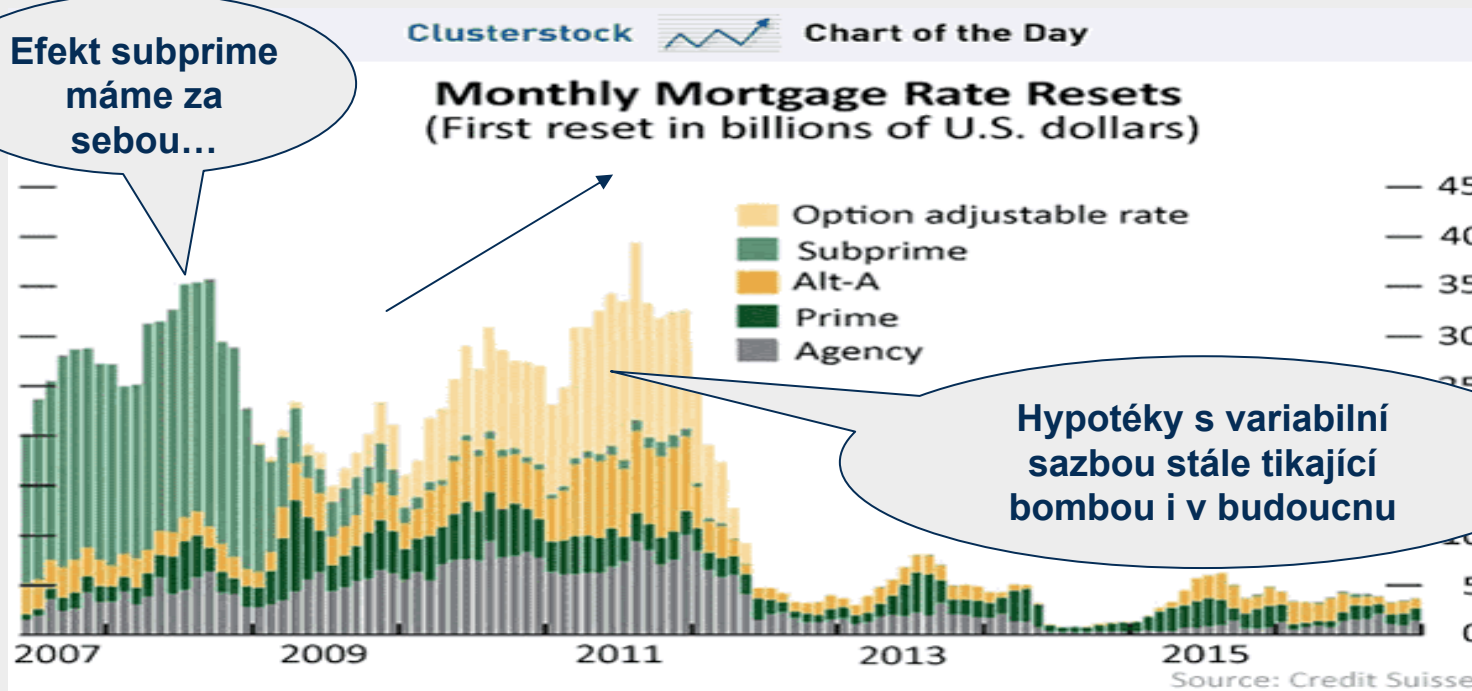
Pokles cen a nucené prodeje vedou k růstu problémových hypoték



Ticho před bouří?

- Jak trh ovlivnily tzv. subprime hypotéky si pamatuje každý.
- Graf z dílny CSFB ukazuje, že podobný problém se tvoří na trhu s hypotékami, které mají tzv. plovoucí sazbu dle tržních podmínek. Každý čekal, že se problémy odstartují na tomto trhu, ale to bylo odloženo velmi razantním snížením sazeb FEDu a intervencemi na dluhopisovém trhu. Jedno je však jisté, sazby v budoucnu porostou a až do roku 2011 je třeba brát tuto hrozbu velmi vážně.

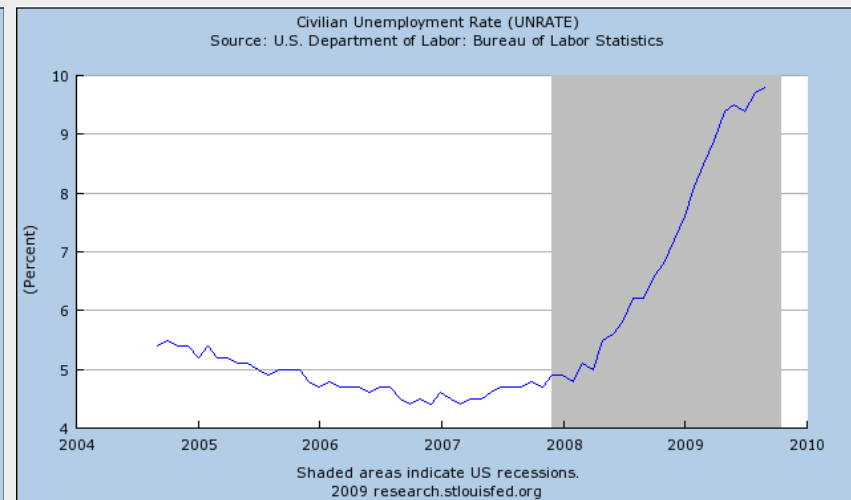
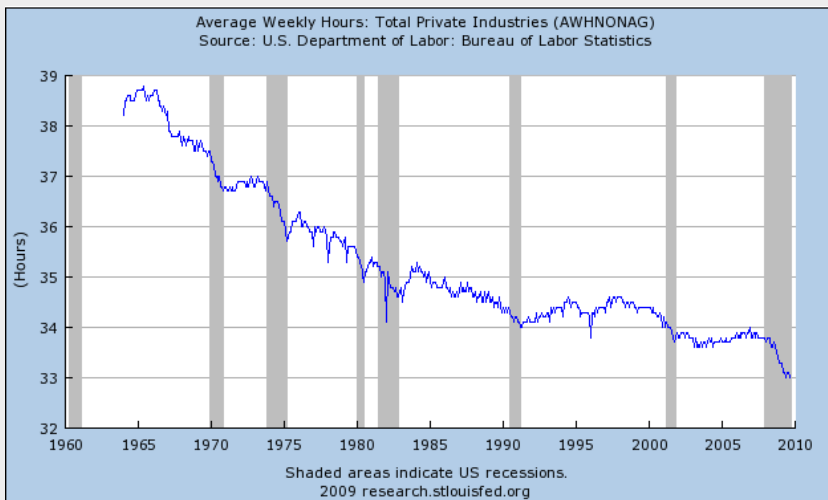
Efekt subprime máme za sebou...



Hypotéky s variabilní sazbou stále tikající bombou i v budoucnu

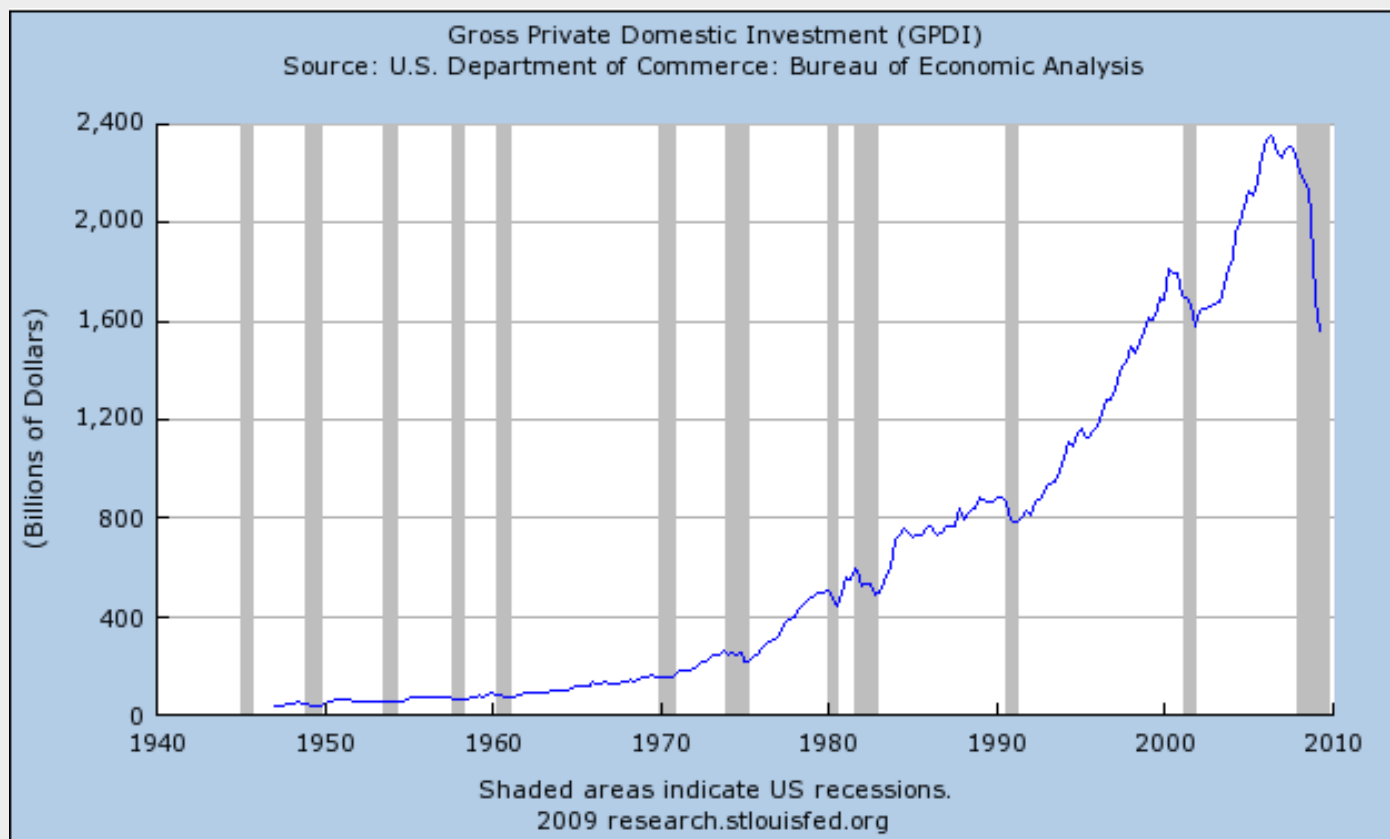
Nezaměstnanost

- Od počátku krize přišly USA o cca 6 mil. pracovních míst
- Míra nezaměstnanosti je na úrovni téměř 10 % a i v příštím roce takto vysoko
- Skutečná míra je však mnohem vyšší - 16 %
- I přes hospodářské oživení nelze čekat pokles nezaměstnanosti – jedním z důvodů je nízké využití pracovní síly
- Slibované vládní stimuly v USA vytvořily pouhých cca 650 000 pracovních míst (slib až 4 mil.....)

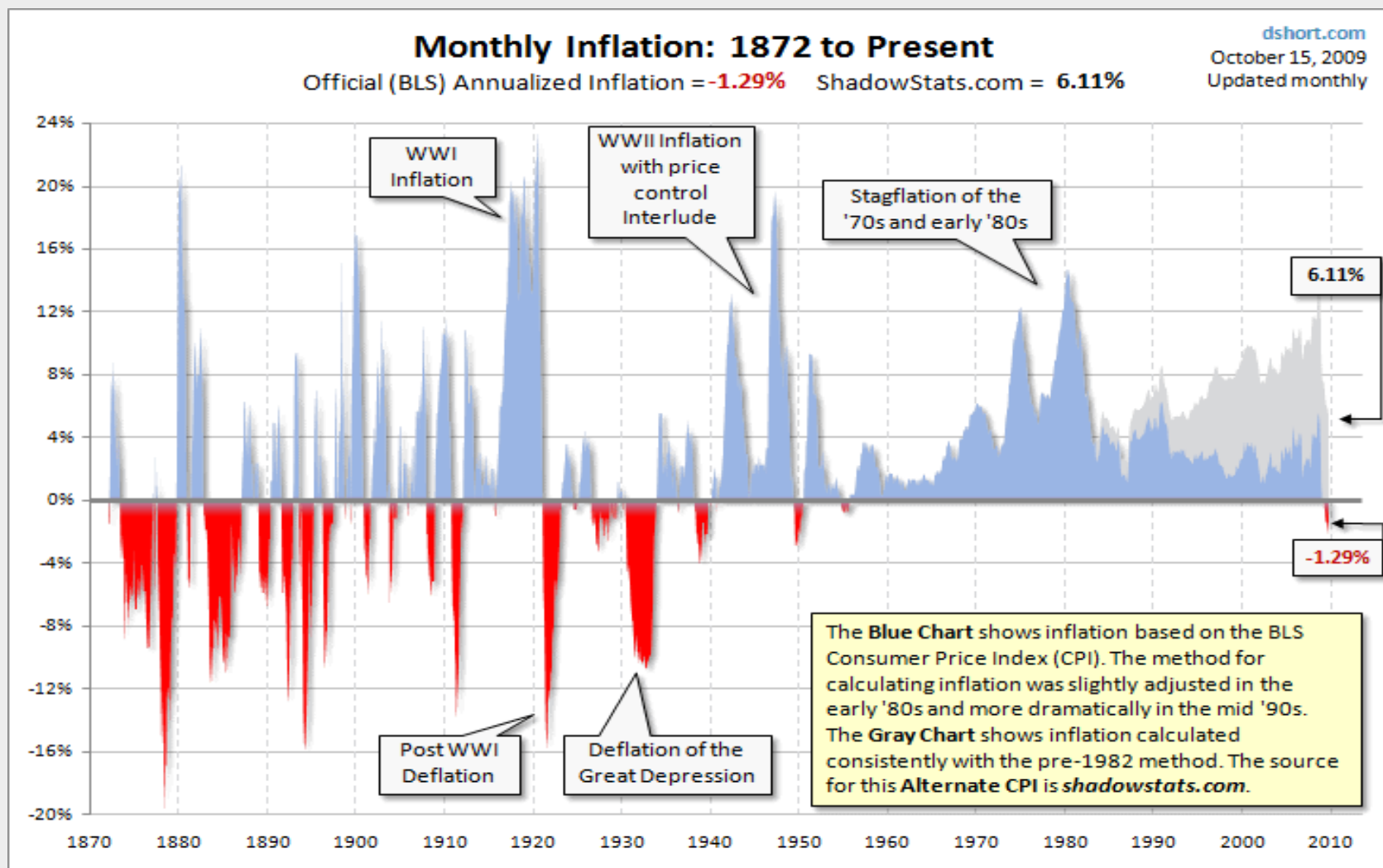


Vývoj domácích investic

- Podniky snižují CAPEX a akumulují cash
- Příprava na horší přístup k úvěrům a zdrojům financování?



Inflace v záporných hodnotách



Historický souboj titánů

- Inflace nebo deflace?
- Přirozený trend v ekonomice je deflační (viz pokles objemu úvěrů komerčních bank, růst nezaměstnanosti, pokles cen aktiv...)
- Opatření centrálních bank však vysoce inflační...
- Kdo zvítězí?

Kvantitativní teorie peněz:

$$M*V=P*Y$$

M= množství peněz v oběhu

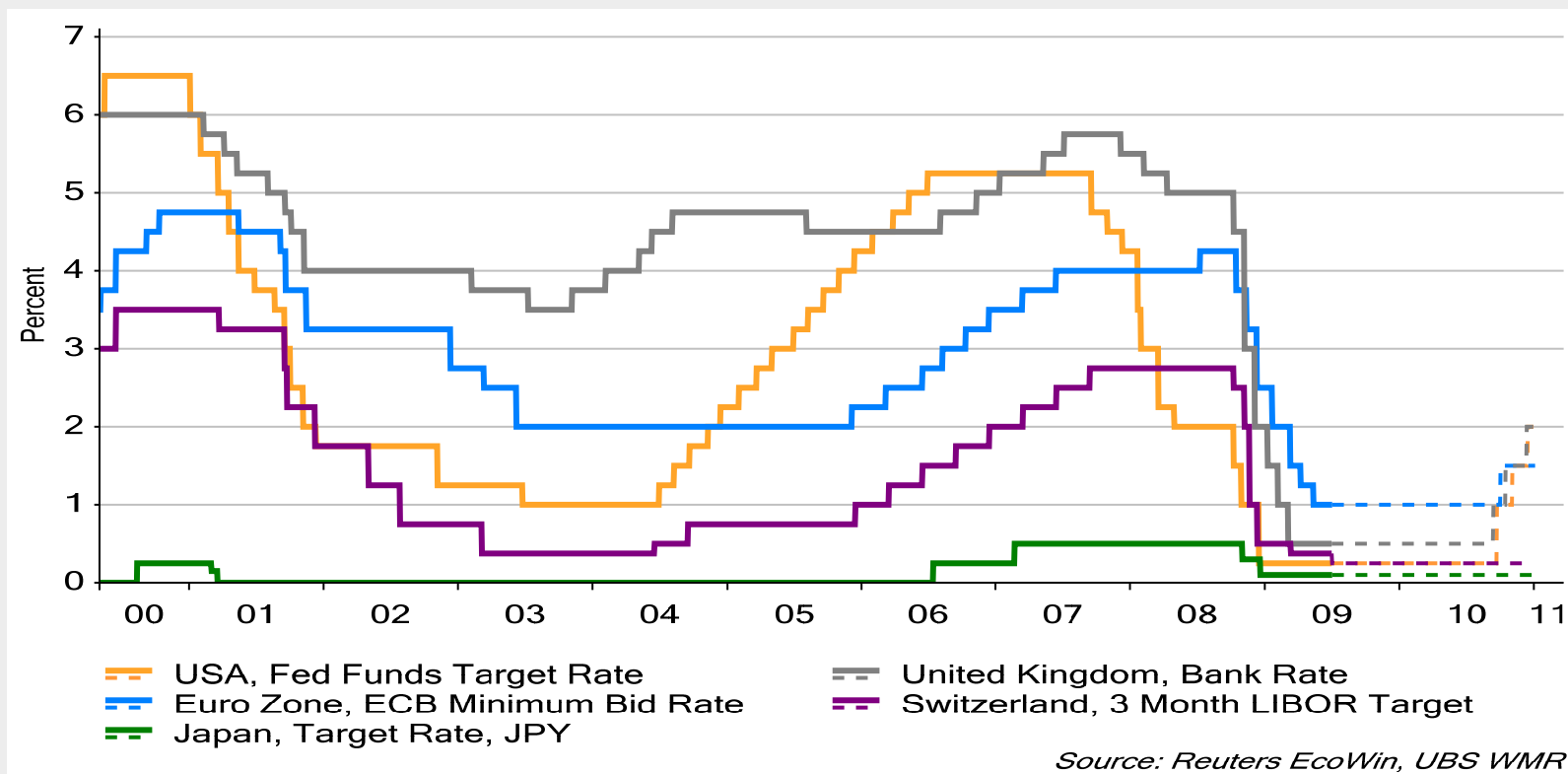
V= obrátka peněz

P= cenová hladina

Y= výstup

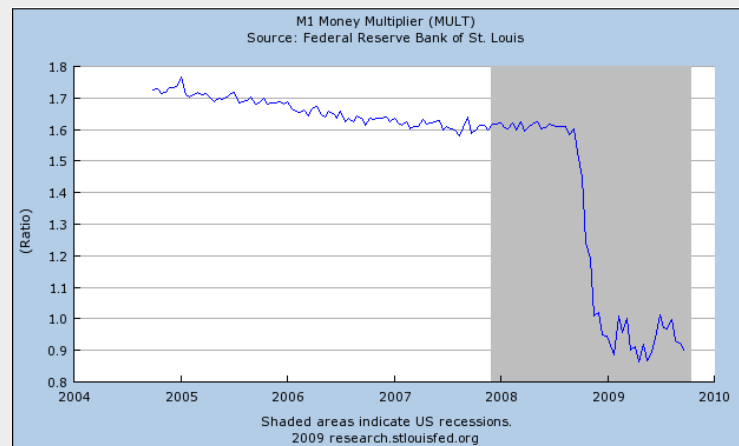
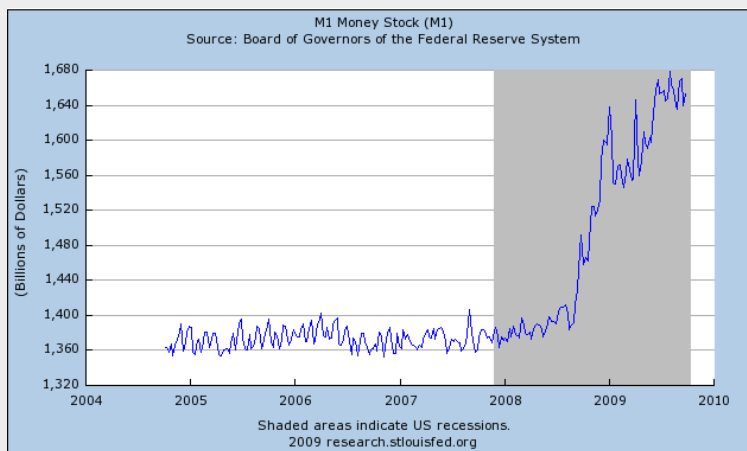
Přehled základních úrokových sazeb ve světě

- Základní úrokové sazby jsou ve vyspělých zemích extrémně nízké a na těchto úrovních setrvávají minimálně do poloviny roku 2010
- Měnová politika je velmi vstřícně nastavená na znovu nastartování růstu cen aktiv – komodity, akcie, korporátní dluhopisy



Hra centrálních bankéřů

- Centrální banky reagují pokaždé stejně, snižují krátkodobé úroky (jsou na historických minimech)
- V duchu kvantitativní teorie zvyšují množství peněz v oběhu
- Výsledek je však za očekáváním, důvodem je především ukazatel V (obrátka peněz)



Recese končí, problémy zůstávají

- Předchozí 4 kvartály byly z pohledu HDP USA negativní, 3Q 09 růst 3,5 % tažen z téměř poloviny státními výdaji a programem šrotovného.

Ale:

- Chybí zdroje budoucího růstu – spotřebitelská poptávka (tradiční motor růstu) ve svízelné situaci – roste nezaměstnanost, klesají příjmy, vysoká zadluženost...
- Firmy neinvestují a shromažďují cash (nejistá budoucnost a nejisté zdroje financování)
- Pokles cen nemovitostí prodlužuje agónii
- Pokračuje „deleveraging“
- Mění se postavení USD a zemí Emerging markets
- Co s nezaměstnaností?

Hodnocení léčby

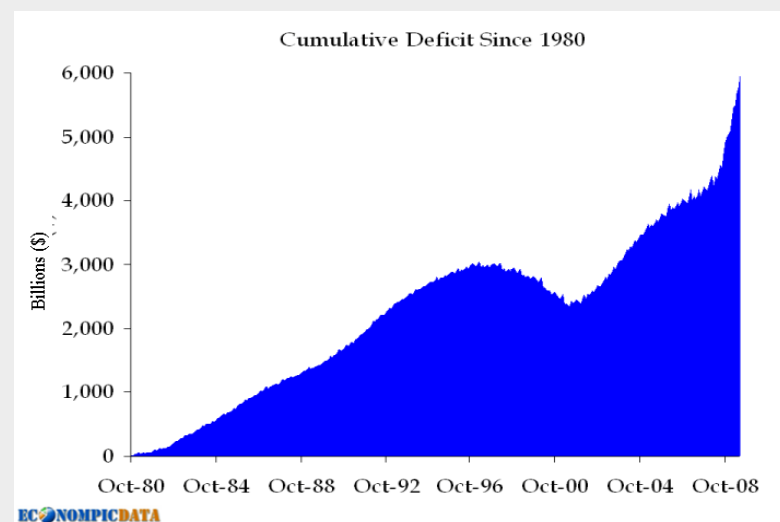
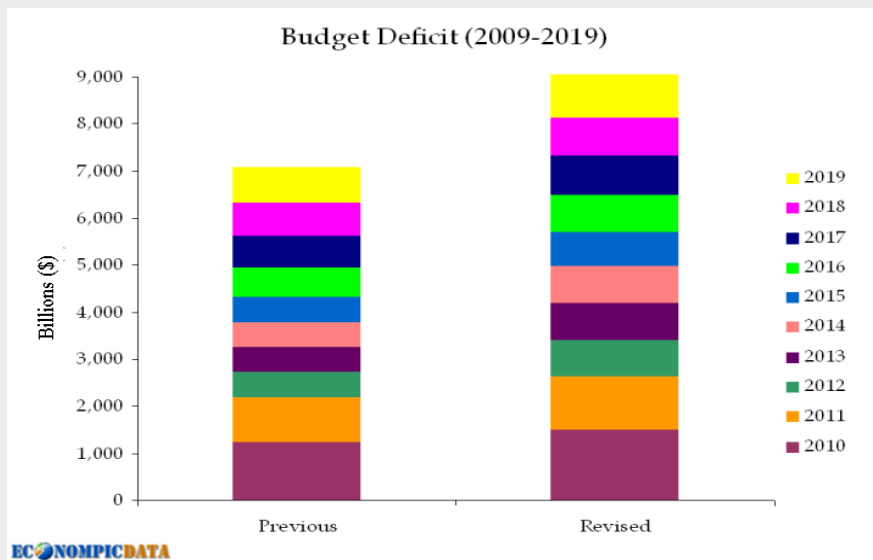
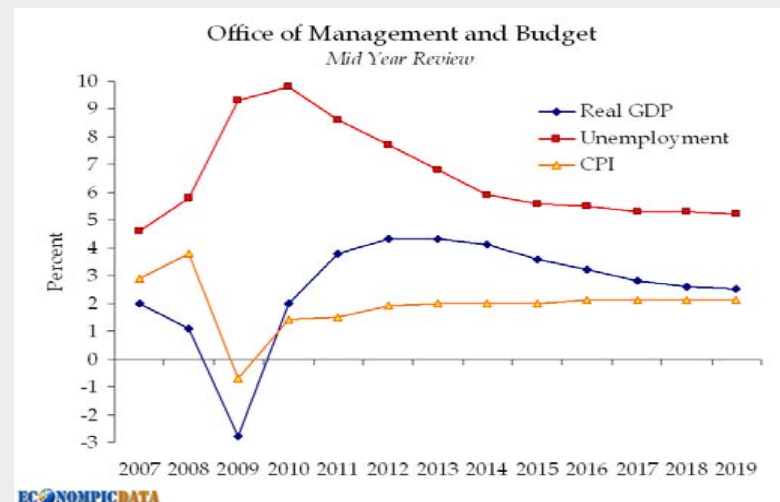
- Stále ještě předčasné
- Ale, díky těmto zásahům se podařilo vymanit z cesty do deprese
- Probíhá jedinečný experiment oživení cen aktiv
- Daňový poplatník platí a sponzoruje významné hráče. Otázka morálního hazardu
- Jsou vůbec efektivní fiskální stimuly?
- Bude oživení udržitelné?
- Léčba tradičními léky a navyšováním dluhu (extrémní růst) krátkodobě funguje, ale tato cesta nás do těchto problémů dostala
- Inflace. Bude skrytou hrozbou?
- Co s dluhy?

„Změna v podání amerického prezidenta“



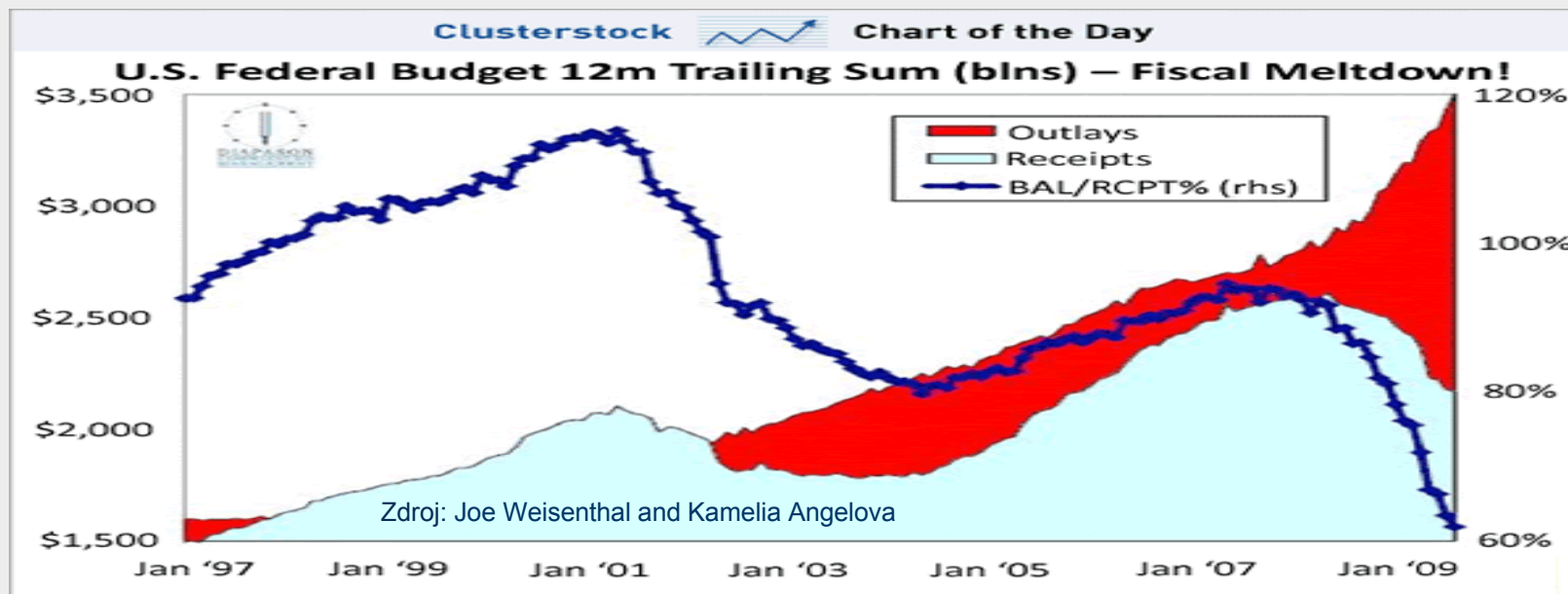
USA a deficit státního rozpočtu na dalších 10 let

- Upřesněná výše deficitu se zvýšila o 2 bil. USD!!! na 9,05 bil. USD.
- Celková suma je skoro o 50 % vyšší než kumulativní deficit od roku 1980-2008!!! – obrázek vpravo dole.
- Míra nezaměstnanosti bude stále velkým problémem a bude okolo 9-10 % i v roce 2010.



Státní rozpočet USA

- Dramatický růst výdajů (červená) spolu s poklesem příjmů (světle modrá) znamená jediné – narůstající deficit
- Ohromující je trend modré křivky jako podílu daňových příjmů k výdajům – ze 120 % na počátku milénia jsme na 60 %!!!!
- Deficit rozpočtu v USA dosáhnul v červenci 180,7 miliardy dolarů. V červenci zaznamenal americký rozpočet již desátý schodek v řadě. Prozatím dosáhnul deficit rozpočtu USA v letošním fiskálním roce 1,267 bilionu dolarů



Historické zkušenosti

- Japonský scénář stálou hrozbou – tj. nízký růst HDP a prostředí záporné inflace (v úvahu připadala i Velká deprese, ale tento průměr není vhodný)
- Současnou výhodou jsou zkušenosti a lepší znalost problému
- Japonsko po splasknutí akciové a nemovitostní bubliny provedlo sérii opatření – snížení úrokových sazeb až na nulu, vyhlášení QE včetně zavedení fiskálních balíčků
- Politika nechtěných bankrotů
- USA kráčí stejným směrem s tím rozdílem, že uvalená opatření jsou mnohem rychlejší a intenzivnější
- I tak jsou však výsledky rozporuplné. Je to především díky vysokému podílu dluhu v ekonomice a neumožnění restrukturalizace velkých společností

Hrozí USA potažmo Evropě japonský scénář?

- Poslední makroekonomická čísla o HDP ukazují náznak obratu.
- Probíhá oživení. Jaké bude? Konsenzus velmi pomalé varianty díky problémům ve finančním sektoru.
- Ačkoliv je postavení americké ekonomiky jiné než v Japonsku, tamní stimulační fiskální programy napovídají, že jejich efektivita byla nízká. Světová ekonomika na cestě pomalého oživení po téměř finančním kolapsu na jaře letošního roku. Intenzita ve světě je však odlišná:
- V Asii se rychlost HDP vrací na předchozí úroveň. Růst HDP pro rok 2010 v Číně je nastaven na 9,1 % respektive 8 %.
- To samé platí i pro Latinskou Ameriku, Brazílie v příštím roce na cestě k růstu 4,5 %, podobně jako před krizí.
- Opozdilci: Evropa, USA a Japonsko.
- MMF očekává v příštím roce cca 3 % světový růst, na dolní hranici minulého růstu, země Emerging markets tahouny.

Akciové trhy ve světle čísel

- Současné rally na akcích nejvíce prospívá trhům ze zemí Emerging markets
- Vyspělé země zaregistrovaly nadprůměrné zhodnocení, ale zaostávají
- Od maxim jsou akciové trhy stále 30 % pod maximem, nejvíce se blíží Chile

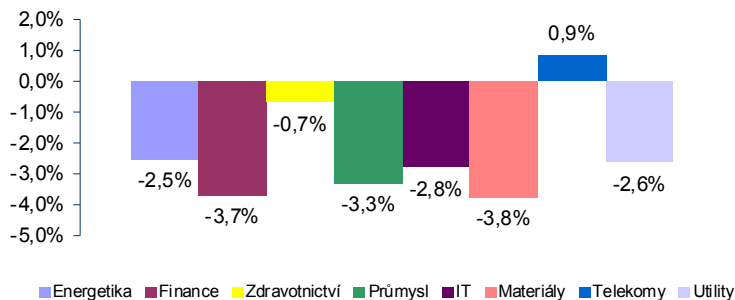
GLOBAL STOCK MARKETS: INDEX MOVEMENTS (IN LOCAL CURRENCY TERMS)

Index	Current Index Value (Oct 30, '09)	Performance								
		Since high	Date	Since Mar 9 Low	Week	Oct MTD	Since Oct 19 High	2009 YTD	50 Day MA	200 Day MA
MSCI World Index	1 106	-34.2%	Oct 31, 2007	60.6%	-4.1%	-1.8%	-5.5%	20.2%	1 120	958
MSCI Emerging Markets Index	914	-31.7%	Oct 29, 2007	88.4%	-5.5%	0.0%	-6.4%	61.2%	909	733
DJ Industrial Index	9 713	-31.4%	Oct 9, 2007	48.4%	-2.6%	0.0%	-3.8%	10.7%	9 718	8 593
S&P 500 Composite Index	1 036	-33.8%	Oct 9, 2007	53.2%	-4.0%	-2.0%	-5.6%	14.7%	1 052	918
Nasdaq Composite Index	2 045	-28.5%	Oct 31, 2007	61.2%	-5.1%	-3.6%	-6.0%	29.7%	2 093	1 788
Russell 2000 Index	563	-34.2%	Jul 13, 2007	63.9%	-6.3%	-6.9%	-9.6%	12.7%	596	507
Canadian S&P/TSX Composite	10 911	-27.6%	Jun 18, 2008	44.2%	-4.1%	-4.2%	-5.4%	21.4%	11 208	9 934
German DAX Index	5 415	-33.2%	Jul 16, 2007	46.7%	-5.7%	-4.6%	-7.5%	12.6%	5 617	4 899
Paris CAC 40 Index	3 608	-41.5%	Jun 1, 2007	43.2%	-5.3%	-4.9%	-7.3%	12.1%	3 746	3 259
UK FTSE 100 Index	5 045	-25.1%	Jun 15, 2007	42.4%	-3.8%	-1.7%	-4.5%	13.8%	5 072	4 428
Vienna ATX Index	2 484	-50.1%	Jul 9, 2007	75.9%	-7.4%	-5.8%	-9.3%	41.9%	2 574	2 061
Brussels 20 Index	2 393	-49.7%	May 23, 2007	54.1%	-6.1%	-3.7%	-8.2%	25.4%	2 468	2 078
Copenhagen KFX Index	324	-37.4%	Oct 11, 2007	51.2%	-4.4%	-3.2%	-5.1%	30.9%	334	288
Helsinki Index	5 953	-53.0%	Nov 7, 2007	43.9%	-3.5%	-6.5%	-5.3%	10.2%	6 296	5 571
Dublin ISEQ Index	2 867	-71.3%	Feb 20, 2007	49.6%	-8.9%	-14.4%	-13.0%	22.3%	3 212	2 684
Amsterdam AEX Index	302	-46.2%	Jul 16, 2007	51.7%	-5.6%	-2.9%	-7.5%	22.9%	309	264
Oslo Benchmark Index	331	-36.8%	Jul 19, 2007	60.7%	-3.2%	2.4%	-4.9%	47.0%	323	274
Spanish IBEX 35 Index	11 415	-28.4%	Nov 8, 2007	67.3%	-2.8%	-2.9%	-4.0%	24.5%	11 584	9 657
Swiss SPI General Index	5 403	-30.3%	Jun 1, 2007	49.2%	-1.7%	-1.1%	-2.7%	18.3%	5 405	4 710
Stockholm General Index	294	-31.2%	Jul 16, 2007	56.1%	1.2%	4.8%	0.0%	43.8%	4 651	243
Australian All Ordinaries Index	4 647	-32.2%	Nov 1, 2007	48.9%	-4.4%	-1.9%	-3.2%	27.0%	4 651	4 651
NZ Wellington NZSX 50 Index	3 216	-25.8%	May 24, 2007	30.2%	0.0%	1.7%	-0.2%	18.4%	3 146	2 850
Nikkei 225 Index	10 035	-45.1%	Jul 9, 2007	41.6%	-2.4%	-1.0%	-2.0%	13.3%	10 230	9 235
Singapore STRAITS Times	2 651	-31.6%	Oct 11, 2007	82.0%	-2.4%	-0.8%	-2.2%	50.5%	2 653	2 203
Hang Seng Index	21 753	-31.2%	Oct 30, 2007	91.7%	-3.7%	3.8%	-2.0%	51.2%	21 107	17 355
Shanghai Comp Index	2 996	-50.8%	Oct 16, 2007	41.4%	-3.6%	7.8%	-1.4%	64.5%	2 935	2 661
Bombay Sensex Index	15 896	-23.8%	Jan 8, 2008	94.8%	-5.4%	-7.2%	-8.2%	64.7%	16 306	13 047
Brazilian Bovespa Index	61 546	-16.3%	May 20, 2008	67.5%	-5.4%	0.0%	-8.5%	63.9%	60 926	50 388
Russian Trading System Index	1 349	-33.0%	May 19, 2008	91.5%	-7.1%	4.3%	-6.4%	113.1%	1 252	938
Venezuela Caracas Index	50 792	-18.1%	Jan 8, 2007	35.4%	-0.8%	0.9%	-0.9%	45.4%	51 363	44 321
Mexico Bolsa Index	28 646	-12.8%	Oct 18, 2007	68.9%	-6.4%	-2.0%	-7.4%	28.0%	29 381	24 317
Chile Stock Market	3 314	-5.3%	Jul 3, 2007	39.7%	-3.1%	-1.7%	-4.1%	39.5%	3 322	2 977
Tel Aviv 100 Index	957	-18.5%	Nov 2, 2007	65.7%	-0.6%	2.9%	-0.6%	73.8%	N/A	N/A
South African Alsi	26 361	-20.7%	May 22, 2008	45.2%	-1.6%	5.8%	-0.2%	22.6%	25 487	22 579

Source: Plexus Asset Management (based on data from I-Net Bridge)

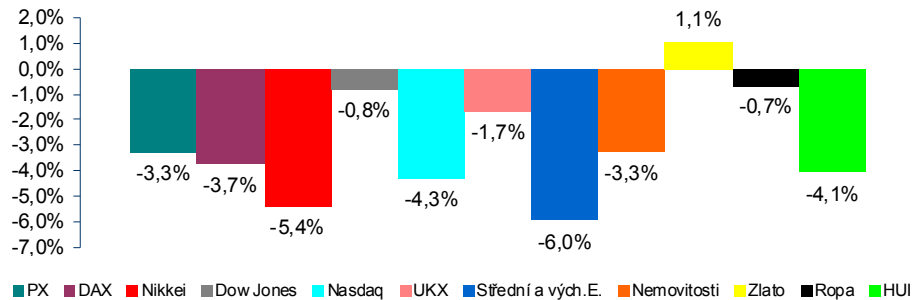
Vybraná statistika k 2.11.09

Sektory v indexu S&P 500 - změna za 1W

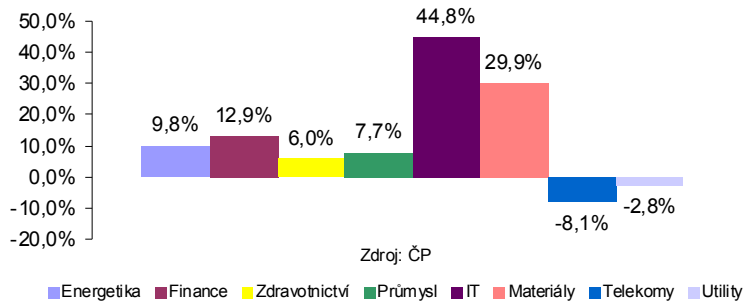


Vybrané indexy - změna za 1W

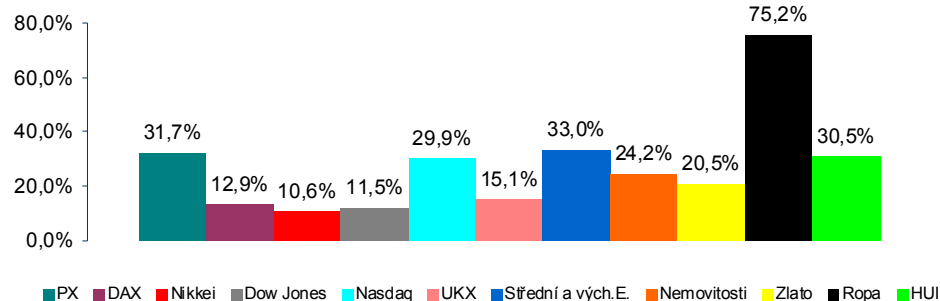
Zdroj: ČP INVEST



Sektory v indexu S&P 500 - změna v roce 2009



Vybrané indexy - změna v roce 2009



Výhled jednotlivých aktiv – stručný přehled

Akcie

- Po silném růstu od března tohoto roku budeme v budoucnu vystaveni fázi konsolidace. Další pohyb bude závislý na intenzitě ekonomického oživení. V růstové fázi si velmi dobře povedou akcie emerging markets a vybrané sektory (například energetika)
- Akcie historicky v průměru zhodnocují o cca 8,7 % ročně

Měny

- Asi nejvýznamnější budou dopady oslabování amerického dolaru

Dluhopisy

- Dluhopisy s dlouhou dobou do splatnosti se dostaly na extrémně nízké výnosy
- Potenciál ve vyspělých zemích je téměř vyčerpán – krátkodobé výnosy extrémně nízké, dlouhé výnosy mohou znamenat riziko díky obrovskému zadlužování jednotlivých zemí a narůstání deficitu státních financí – viz rozpočet v USA, Británii a v dalších zemích

Kredit

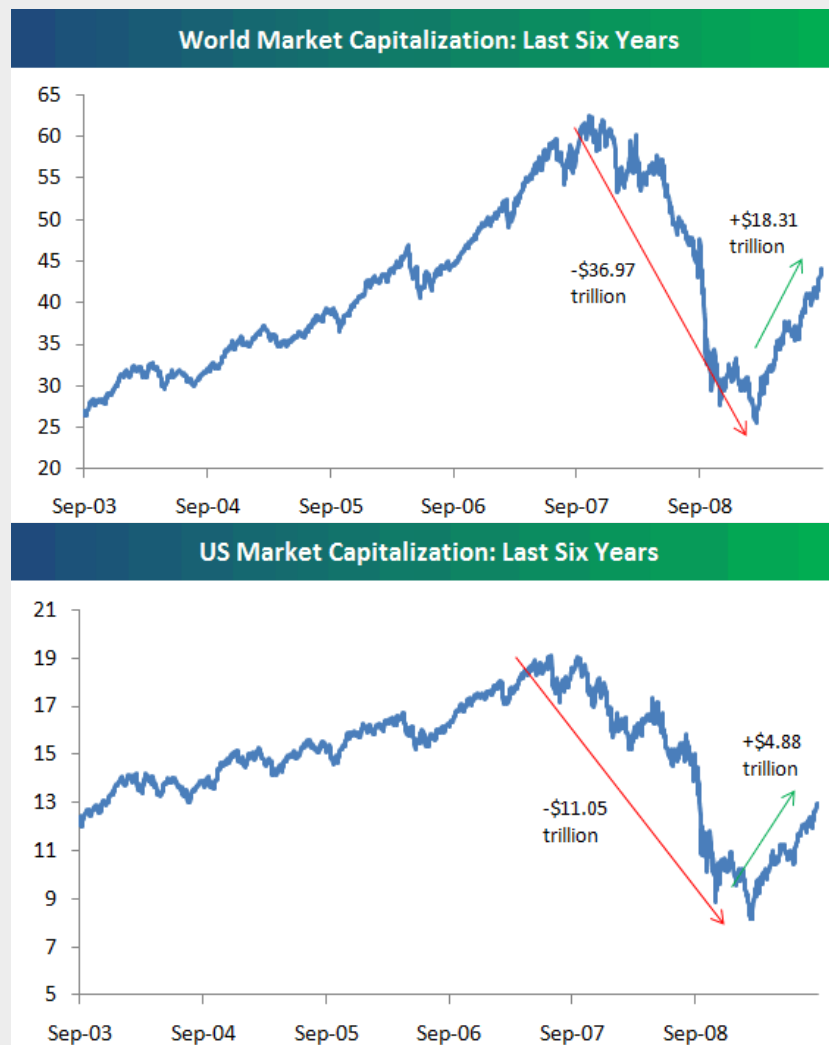
- Korporátní dluhopisy stále nabízejí atraktivní výnos i přes masivní růst v roce 2009

Ostatní aktiva

- Pokračování růstu cen komodit díky oživení světové ekonomiky a oslabujícímu USD

Tržní kapitalizace akcií

- Obrázek vpravo nahoře ukazuje globální tržní kapitalizaci akcií na vrcholu cyklu (62,57 bil. USD). Do března letošního roku se stačilo „vypařit“ 36,97 bil. USD. Od té doby došlo k nárůstu o 18,31 na 43,9 bil. USD.
- V případě USA se celková čísla pohybovala takto: maximum 19,14 bil. USD, následný propad o 11 bil. USD na 8,09bil. USD. Současná růstová vlna posílila tržní kapitalizaci o 4,88 bil. USD na 12,97 bil. USD. Podíl tržní kapitalizace amerických akcií na celkové globální kapitalizaci dosahuje cca 30 %.



Index Dow Jones – ve 3Q růst o více než 15 %

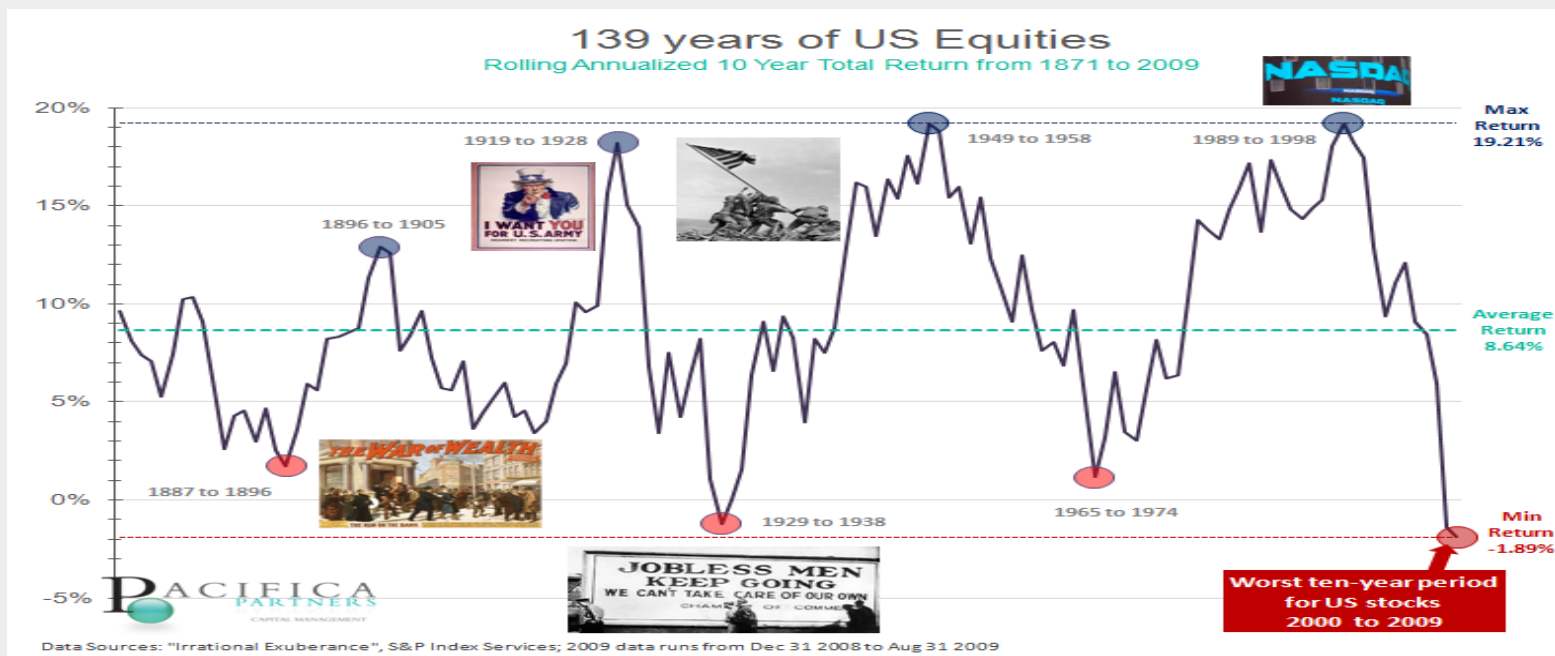
- Obrázek vpravo ukazuje přehled historických kvartálů pro index Dow Jones s zhodnocení 15 % a více
- Z tabulky je patrné, že výhled na další měsíc, kvartál a rok dopředu je z historického srovnání optimistický. Růst o 1,33 %, 3,46 % respektive 9,96 %.
- Pokud bereme v úvahu průměrný historický růst akcií, cca 8,6 % p.a., stále bychom se měli pohybovat v prostředí příznivém pro akciové trhy.

Record Quarterly Performances In The DJIA

Date	Quarterly Return	Following Month	Following Quarter	Following Year
9/30/1904	16.93%	10.07%	21.64%	41.33%
12/30/1904	21.64%	1.03%	13.10%	37.84%
12/29/1905	18.64%	2.86%	-0.13%	-2.36%
3/31/1908	14.91%	3.02%	7.52%	27.57%
9/30/1915	29.29%	5.26%	8.41%	14.52%
9/29/1916	15.89%	1.49%	-8.42%	-19.54%
6/30/1919	20.39%	1.80%	4.15%	-15.16%
12/31/1924	16.82%	2.47%	-3.12%	30.00%
9/30/1927	18.87%	-8.05%	1.57%	20.14%
12/31/1928	26.38%	5.84%	2.95%	-17.17%
3/31/1930	15.14%	-2.40%	-20.89%	-39.76%
9/30/1932	67.04%	-11.84%	-15.79%	31.69%
6/30/1933	73.73%	-3.67%	-3.97%	-2.44%
6/28/1935	17.67%	4.78%	11.08%	33.67%
6/30/1938	32.59%	5.47%	5.65%	-2.43%
9/29/1939	15.46%	2.20%	-0.11%	-12.25%
3/31/1975	24.65%	6.92%	14.43%	30.11%
3/31/1976	17.25%	-0.26%	0.33%	-8.04%
12/31/1982	16.77%	2.79%	7.98%	20.27%
12/31/1985	16.41%	1.57%	17.58%	22.58%
3/31/1986	17.58%	-1.90%	4.08%	26.73%
3/31/1987	21.56%	-0.80%	4.94%	-13.74%
12/31/1998	17.07%	1.93%	6.59%	25.22%
9/30/2009	14.98%	???	???	???
Average	23.65%	1.33%	3.46%	9.95%

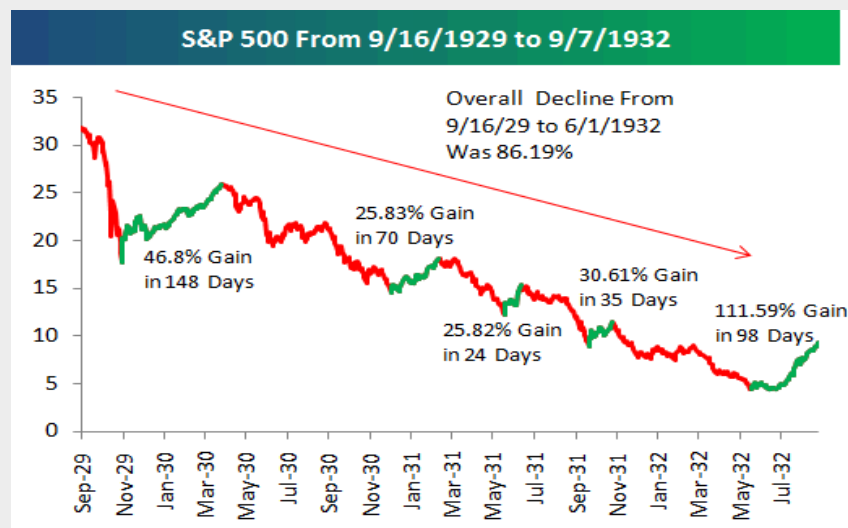
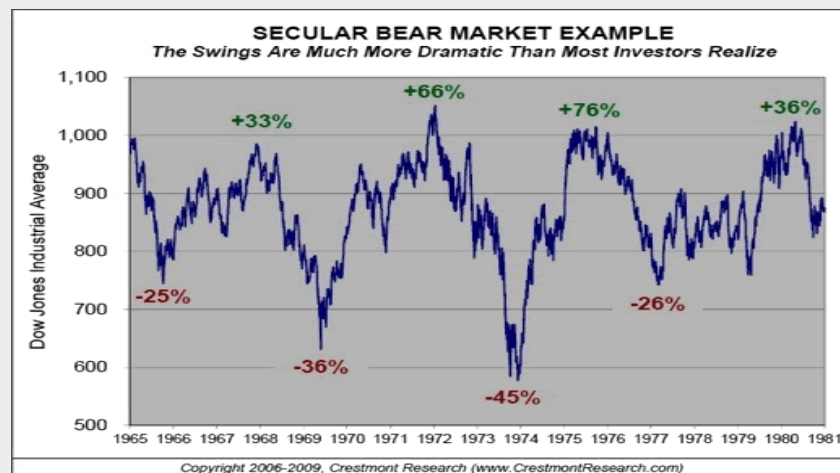
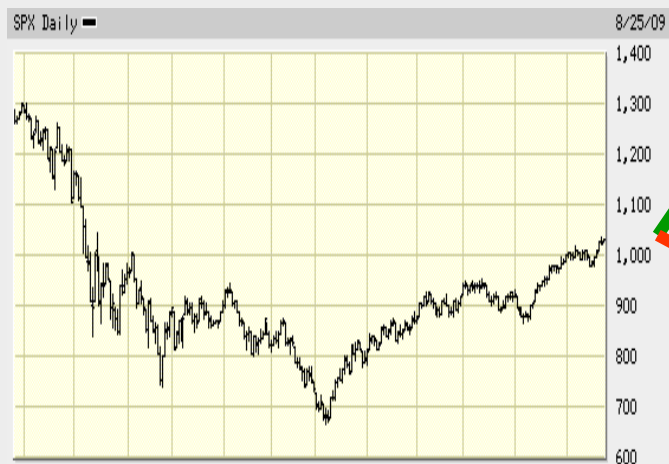
Zpětný pohled na 10letý výnos akcií v USA za 139 let

- Ke konci srpna se jednalo o nejhorší výkonnost za posledních téměř 139 let.
- Je patrné, že se střídají pravidelné růstové a medvědí trhy s tím, že nejlepších výnosů bylo dosaženo v 20, 50 a 90ých letech minulého století s průměrným výnosem téměř 20 % p.a.
- Nejhorší klesající cykly prozatím zaznamenaly výnosnost na úrovni max. -1,9 % p.a. (ke konci srpna 2009).



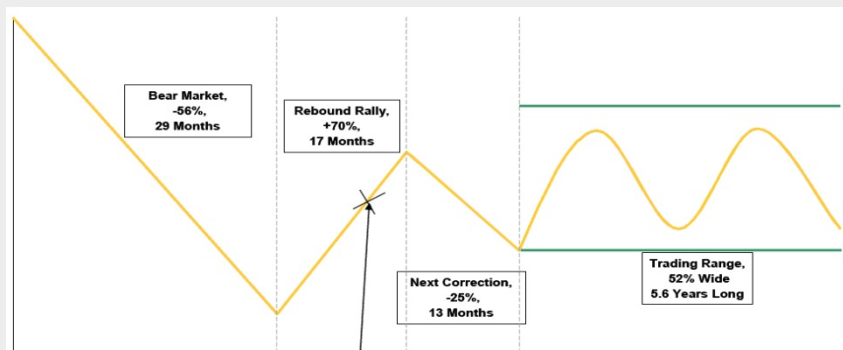
Vývoj akcií versus historie

Historie nám ukazuje, že ze dvou scénářů se nám přibližuje více ten ze 70ých let



Fáze medvědího akciového cyklu

- Během medvědího trhu akcie pouze neklesají, ale fáze poklesu jsou přerušovány silnými růstovými vlnami
- Cílem medvědího trhu je srovnat ceny akcií s jejich oceněním – velmi často do velmi atraktivních oblastí. Například měřeno P/E pod 10
- Analýza 19 významných medvědích trendů ukázala čtyři významné fáze v rámci cyklu (obrázek vpravo nahoře):
 1. Nejprve dramatický pokles o cca 50 %, který trvá min. 1 rok
 2. Masivní oživení – cca 17 M, posílení až o cca 70 %
 3. Následná korekce o cca 25 % během 1 roku
 4. Obchodování v širokém pásmu po dalších několik let



Currently we are likely to be over halfway in the rebound rally. We will be watching our market timing indicators, policymakers' action, inflation and Chinese growth surprises to time the peak of the rebound rally.

	Peak to Trough				Rebound Rally		
	Peak	Trough	% Fall	Length of Correction	End of initial rally	% Rally from Trough	Length
US 1930s	19/09/1929	01/06/1932	-86	32 months	12/07/1933	170	13 months
Italy 1960s	31/08/1960	31/08/1964	-56	48 months	28/02/1966	41	18 months
Switzerland 1960s	28/02/1962	30/11/1966	-60	57 months	31/05/1969	132	30 months
France 1960s	30/04/1962	31/07/1967	-46	63 months	31/01/1970	55	30 months
US 1970s	05/01/1973	03/10/1974	-48	21 months	15/07/1975	54	9 months
Switzerland 1970s	31/08/1972	31/12/1974	-47	28 months	31/01/1976	45	13 months
Europe 1970s	31/08/1972	31/12/1974	-45	28 months	30/01/1976	55	13 months
Spain 1970s	15/05/1974	13/05/1980	-73	72 months	08/09/1981	66	16 months
Gold 1980s	18/01/1980	21/06/1982	-65	29 months	16/02/1983	72	8 months
Australia 1980s	17/11/1980	08/07/1982	-47	20 months	09/01/1984	88	18 months
Italy 1980s	23/05/1986	09/02/1988	-51	21 months	28/08/1989	70	19 months
Japan 1990s	29/12/1989	18/08/1992	-63	32 months	13/09/1993	48	13 months
Austria 1990s	19/03/1990	13/08/1992	-55	29 months	01/02/1994	59	18 months
Finland 1990s	17/04/1989	07/09/1992	-72	41 months	04/02/1994	295	17 months
Greece 1990s	05/07/1990	17/11/1992	-67	28 months	18/01/1994	125	14 months
Hong Kong 1994	04/01/1994	23/01/1995	-44	13 months	07/08/1997	114	30 months
Hong Kong 1998	07/08/1997	13/08/1998	-64	12 months	10/03/2000	159	19 months
US 2000-03	24/03/2000	09/10/2002	-49	31 months	09/10/2007	101	60 months
Europe 2000-03	04/09/2000	12/03/2003	-58	30 months	09/05/2006	110	38 months
Saudi Arabia 2006-09	23/02/2006	09/03/2009	-81	37 months	16/06/2009	62	3 months
US 2007-09	09/10/2007	09/03/2009	-57	17 months	07/08/2009	49	5 months
Europe 2007-09	01/06/2007	09/03/2009	-57	21 months	07/08/2009	42	5 months
Average			-59	34 months		96	20 months
Median			-57	30 months		71	17 months
Min			-86	12 months		41	3 months
Max			-44	72 months		295	60 months

Source: MSCI, Datastream, Morgan Stanley Research

Kam investovat v dobách inflace a deflace

Inflace

- TIPs
- Komodity a komoditní akcie
- Společnosti s vysokou mírou dluhu a vysokou finanční pákou
- Obecně riziková aktiva...

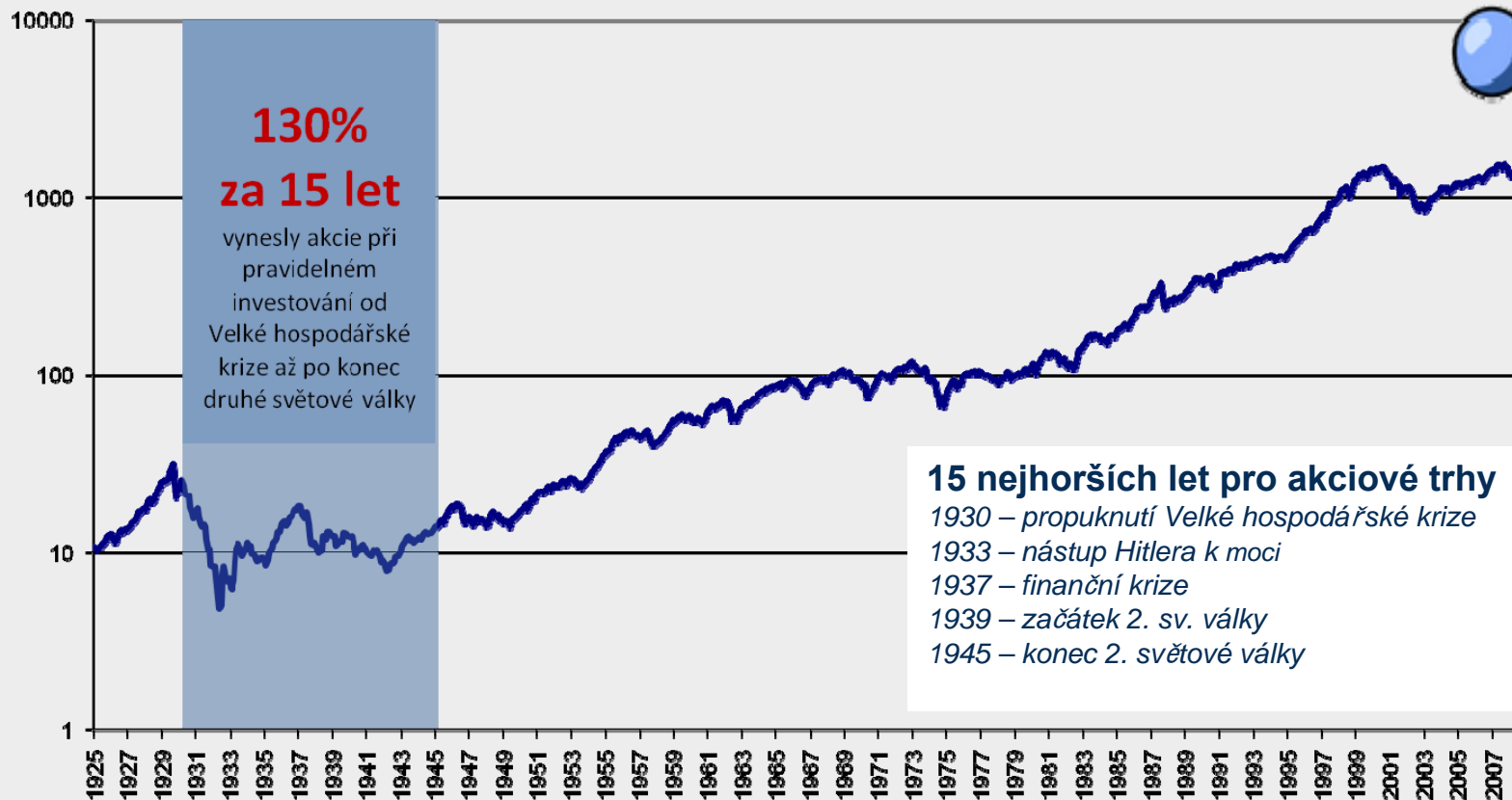
Deflace

- Cash
- Státní dluhopisy
- Akcie firem bohaté na cash a s nízkým podílem dluhu nebo s vysokou dividendou
- Výrobci s nízkými náklady, kteří mohou fungovat v prostředí klesajících cen
- Akcie společností s důležitými produkty a službami

Investovat v době poklesů finančních trhů?

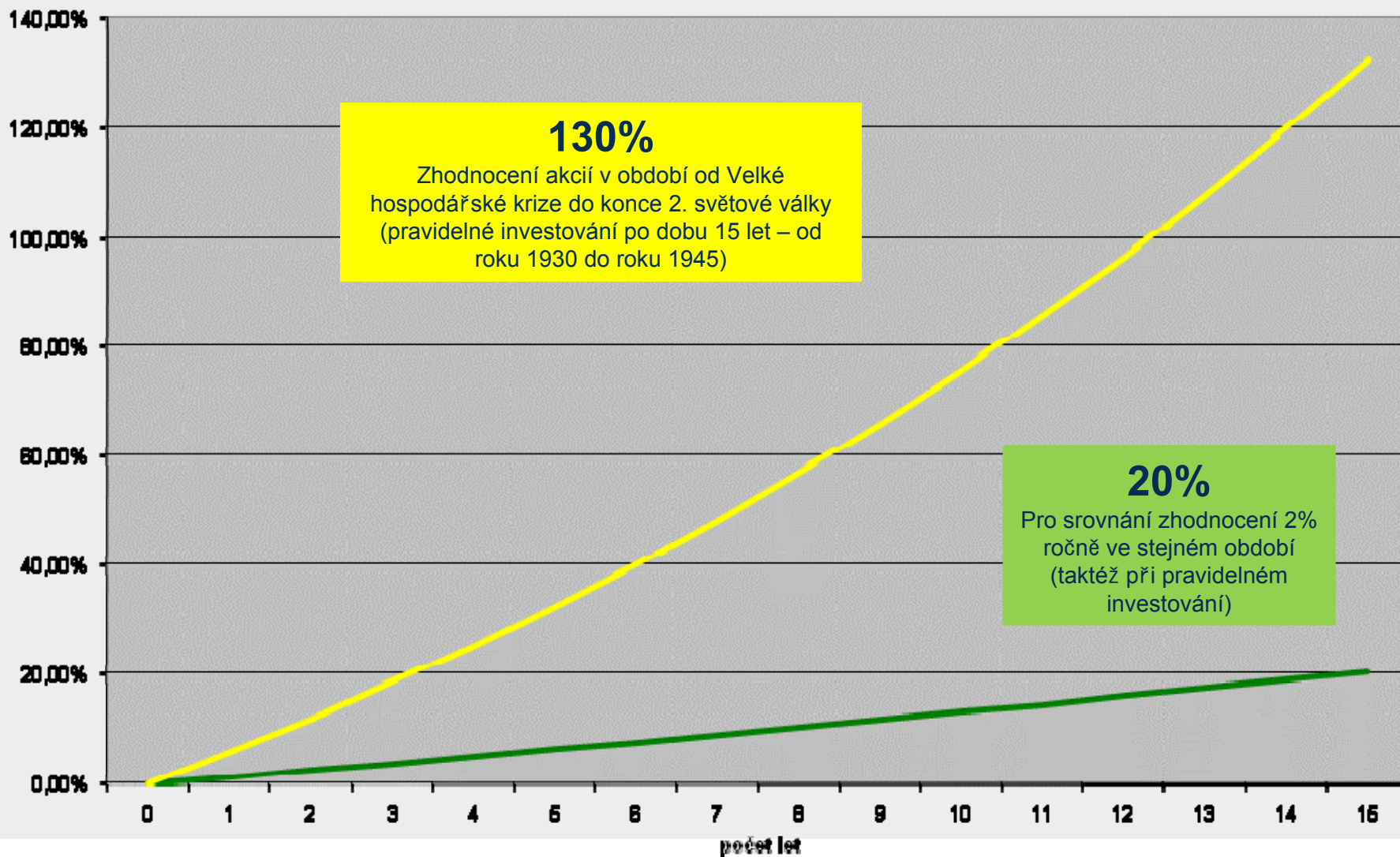


Dlouhodobý vývoj akciových trhů - akciový Index S&P



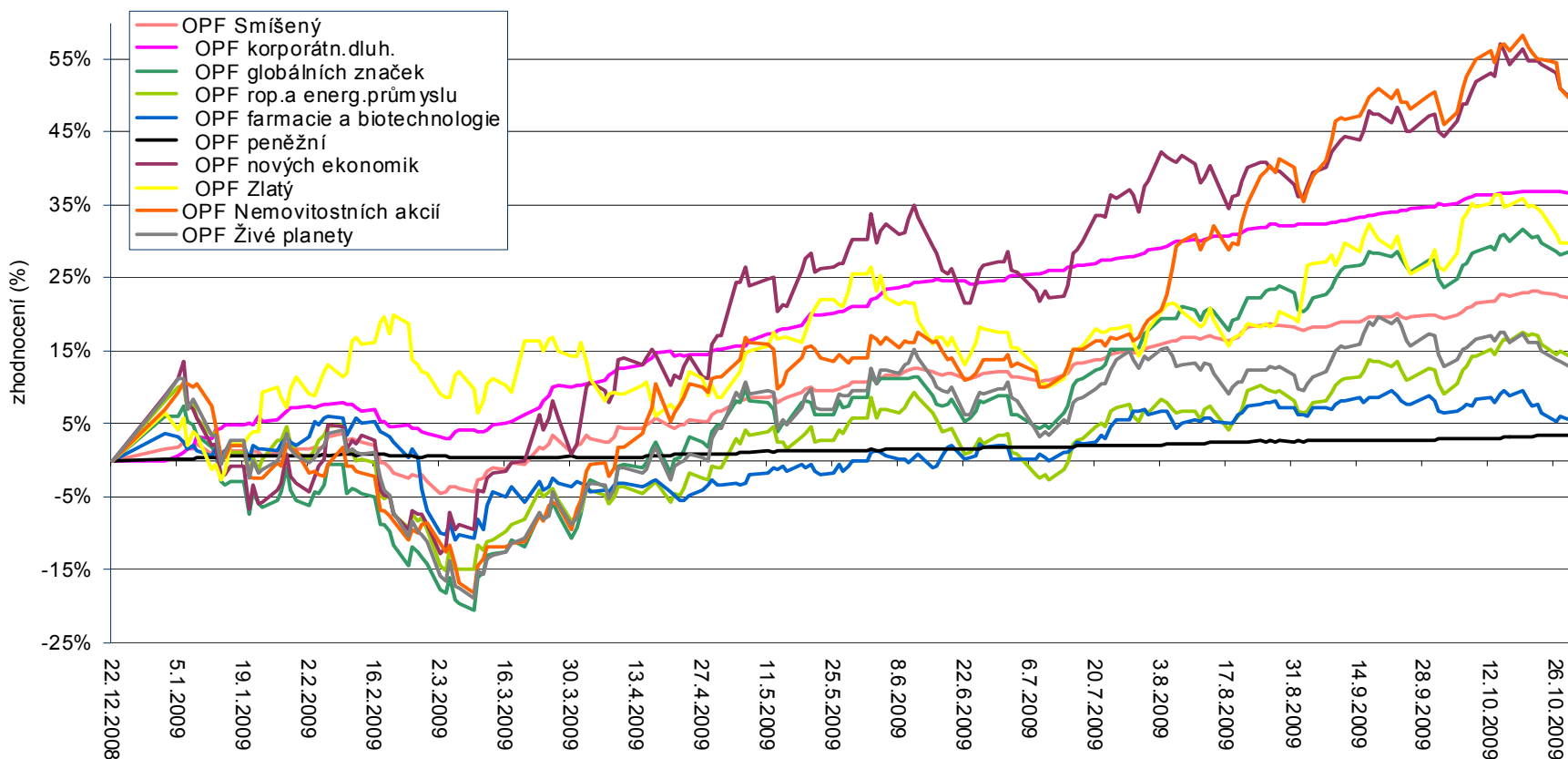
Krize pomáhají pravidelným investorům k zajímavému zhodnocení!

Jen pro srovnání...



Vývoj fondů ČP INVEST v roce 2009

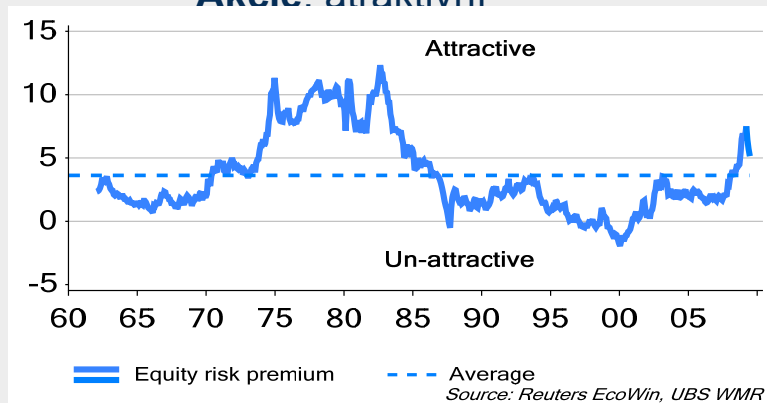
Fondy ČPI v roce 2009



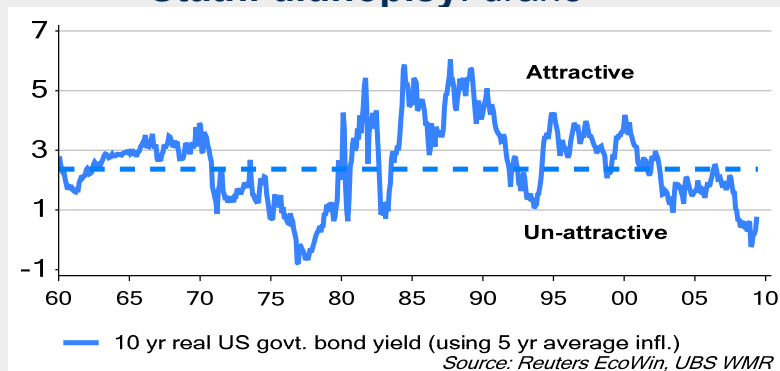
Atraktivnost vybraných tříd aktiv

Z přehledu je patrné, že akcie a korporátní dluhopisy nabízejí zajímavý potenciál

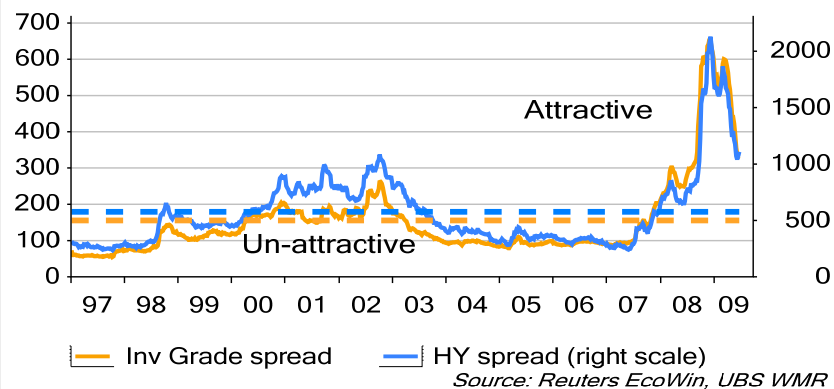
Akcie: atraktivní



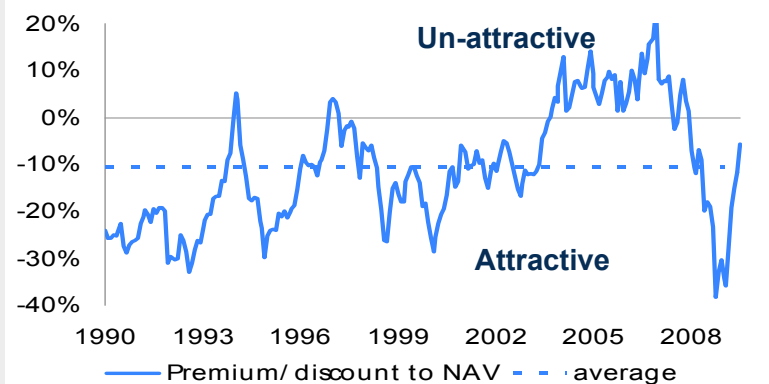
Státní dluhopisy: drahé



Korporátní dluhopisy: podhodnocené



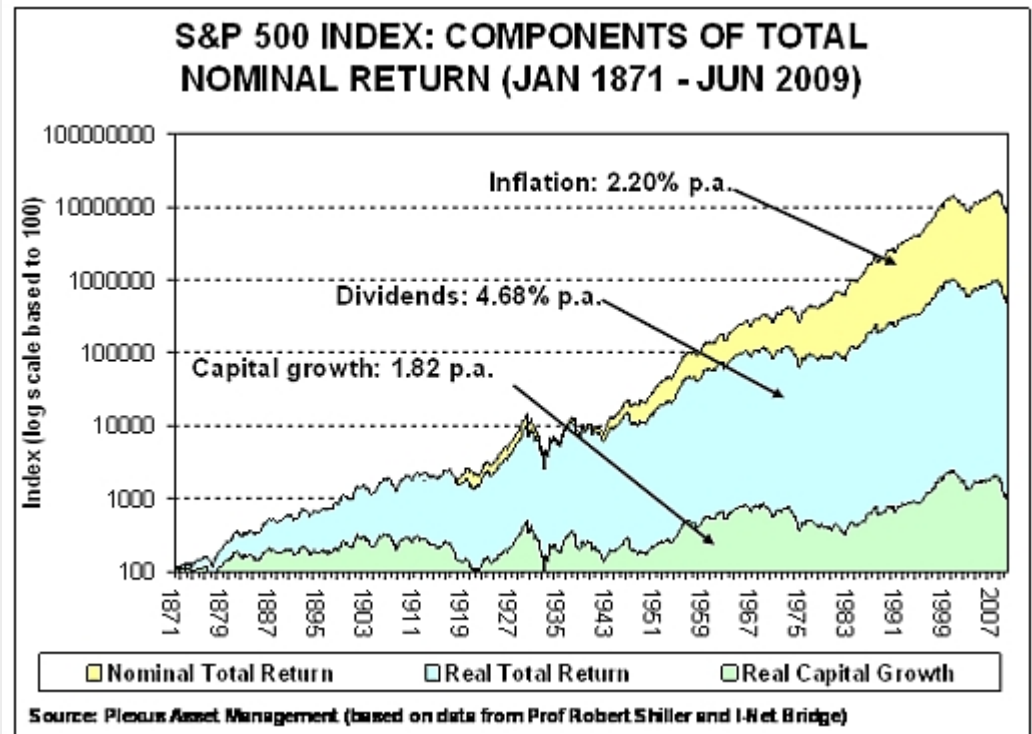
Nemovitostní akcie: neutral



Složení akciových výnosů od roku 1871 pro index S&P 500

- Většina odborných finančních poradců při otázce jaké dosahují průměrné výnosy amerických akcií odpoví cca 8 % p.a.
- A mají pravdu. Například nominální růst indexu S&P 500 dosahuje 8,7 % p.a. díky vysokému dividendovému výnosu ve výši 4,7 %, zbytek připadá na inflaci a kapitálové zhodnocení

Hospodářské oživení, nízké úrokové sazby a extrémní množství nových peněz v ekonomice = prostor pro výrazný růst akcií

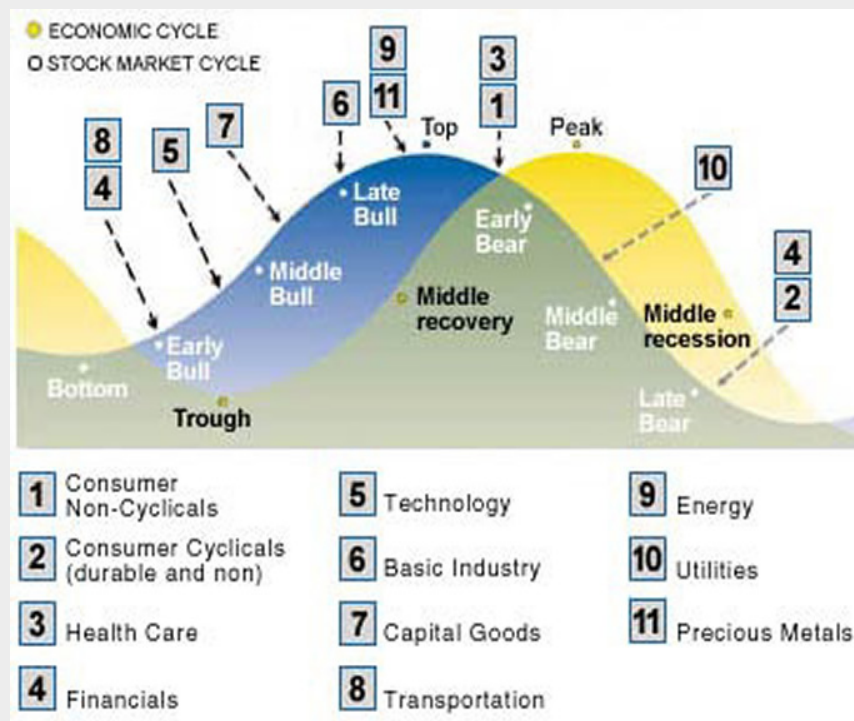
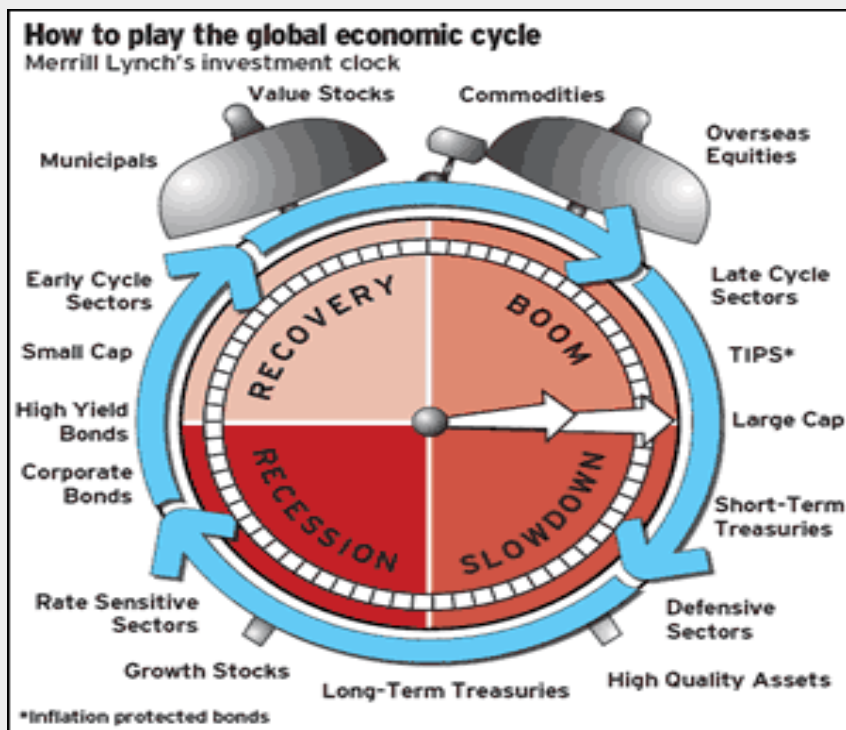


S&P 500: COMPONENTS OF TOTAL RETURN (JAN 1871 – MAY 2008)	
Real capital growth (p.a.)	1.82%
Plus: return from dividends (p.a.)	4.68%
Plus: return from inflation (p.a.)	2.20%
Total nominal return (p.a.)	8.70%

Total Return (p.a.)	6.49%	Total nominal return (p.a.)	8.70%
Minus: total real capital growth (p.a.)	1.82%	Minus: total real return (p.a.)	6.49%
Return from dividends (p.a.)	4.67%	Return from inflation (p.a.)	2.21%

Investiční hodiny

- Akciový trh předhání ekonomický cyklus o cca 6 měsíců



Co nám ukázala současná krize

- Myslete na úspory
- Investiční horizont se může ukázat mnohem delší
- Diverzifikuj
- Pravidelně investuj
- Klasické burzovní poučky nemusí platit
- Nečekejte pokračování trendu do nekonečna
- Drž a kontroluj svou investiční strategii, potlačuj emoce
- Během krize postupně investuj do rizikových aktiv - v tomto případě akcie, korporátní dluhopisy a komodity
- Konzervativní investice nemohou nabídnout zajímavé reálné zhodnocení v budoucnu (hrozí inflace a oslabení USD)

