

Investování v roce 2010

Ing. Milan Tomášek | 2.2. 2010 | ČP INVEST

Stručně

- Statistika fondů ČP INVEST
- Svět ve fázi oživení
- Měnová politika začíná přituhovat
- Fenomén dluhu
- Výhled pro rok 2010
- Hrozí nám inflace?
- Jak to vidí investiční stratégové
- Vyspělé země nebo emerging markets? Co na to statistika?
- Význam měnového zajištění
- Komodity. Proč jsou významné
- Situace na trhu s ropou a zlatem

Zhodnocení fondů ČPI v číslech

Zhodnocení v roce 2009

OPF Nových ekonomik	56,43%
OPF Nemovitostních akcií	49,90%
OPF Korporátn.dluh.	39,32%
OPF Zlatý	34,39%
OPF Globálních značek	33,48%
OPF Smíšený	24,28%
OPF Živé planety	17,61%
OPF Rop.a energ.průmyslu	16,75%
OPF Farmacie a biotechnologie	14,24%
OPF Peněžní	3,88%

Zhodnocení fondů za 5D

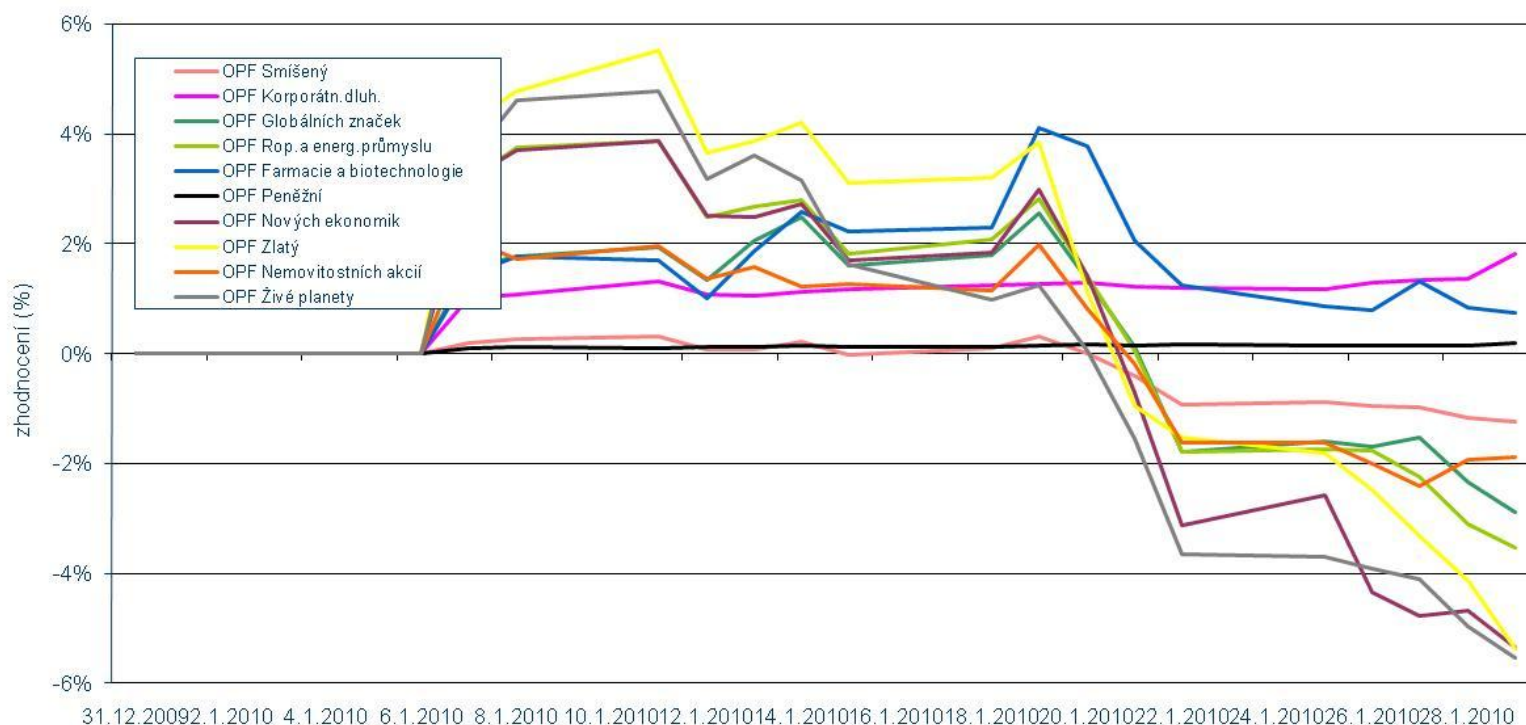
OPF Korporátn.dluh.	0,61%
OPF Peněžní	0,03%
OPF Nemovitostních akcií	-0,26%
OPF Smíšený	-0,31%
OPF Farmacie a biotechnologie	-0,52%
OPF Globálních značek	-1,13%
OPF Rop.a energ.průmyslu	-1,76%
OPF Živé planety	-1,95%
OPF Nových ekonomik	-2,30%
OPF Zlatý	-3,90%

Hodnoty podílových listů otevřených podílových fondů a investičních programů k 29.1.2010

Název fondu / investičního programu	ISIN fondu	NAV / PL dnes	NAV / PL předchozí	Výkonnosti													
				1 den		1 měsíc		6 měsíců		1 rok		3 roky		5 let		YTD	
				CZK	EUR	CZK	EUR	CZK	EUR	CZK	EUR	CZK	EUR	CZK	EUR	CZK	EUR
ČPI - OPF Peněžního trhu	770010000410	1,1850	1,1846	0,03%	0,05%	0,18%	0,84%	1,92%	-0,71%	3,49%	8,34%	8,41%	16,74%	11,62%	28,71%	0,19%	1,07%
ČPI - OPF Korporátních dluhopisů	CZ0008471786	1,5506	1,5437	0,45%	0,47%	1,90%	2,63%	10,70%	7,88%	32,38%	38,77%	14,55%	23,16%	20,28%	38,44%	1,81%	2,81%
ČPI - OPF Smíšený	CZ0008471760	1,3702	1,3711	-0,07%	-0,05%	-1,25%	-0,50%	6,99%	4,27%	20,28%	25,87%	-8,42%	-1,44%	4,96%	20,92%	-1,23%	-0,31%
ČPI - OPF Globálních značek	CZ0008471778	0,9326	0,9379	-0,57%	-0,55%	-3,66%	-3,12%	12,28%	9,40%	35,06%	41,65%	-21,16%	-15,14%	-8,97%	4,88%	-2,89%	-2,05%
ČPI - OPF Farmacie a biotechnologie	770010000402	0,8486	0,8494	-0,09%	-0,08%	-0,16%	0,47%	7,70%	5,04%	12,28%	17,64%	-11,39%	-4,57%	4,65%	20,72%	0,74%	1,74%
ČPI - OPF Ropného a energetického průmyslu	770010000378	1,1480	1,1529	-0,43%	-0,41%	-3,86%	-3,17%	7,04%	4,21%	10,04%	15,18%	-19,87%	-13,84%	3,12%	18,93%	-3,52%	-2,74%
ČPI - OPF Nových ekonomik	770010000386	0,7559	0,7613	-0,71%	-0,69%	-4,50%	-3,94%	10,41%	7,53%	51,57%	58,34%	-17,61%	-11,33%	-16,61%	-3,94%	-5,35%	-4,58%
ČPI - OPF Nemovitostních akcií	CZ0008472396	0,5367	0,5364	0,06%	0,07%	-1,00%	-0,19%	25,99%	22,52%	44,94%	51,56%	-52,99%	-49,48%	N.A.	N.A.	-1,88%	-1,15%
ČPI - OPF Zlatý	CZ0008472370	0,9782	0,9909	-1,28%	-1,26%	-5,58%	-4,86%	11,35%	8,41%	15,75%	21,08%	1,15%	8,73%	N.A.	N.A.	-5,36%	-4,62%
ČPI - OPF Živé planety	CZ0008472693	0,6069	0,6106	-0,61%	-0,58%	-5,86%	-5,17%	-1,46%	-3,99%	9,41%	14,54%	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	-5,54%	-4,78%
ČPI - Konzervativní investiční program	xxx	1,3678	1,3642	0,26%	0,28%	1,15%	1,85%	6,72%	3,88%	18,10%	23,57%	11,80%	20,15%	16,37%	34,05%	1,10%	2,05%
ČPI - Vyvážený investiční program	xxx	1,2034	1,2028	0,05%	0,07%	-0,23%	0,39%	8,66%	5,71%	21,60%	27,44%	-3,69%	3,56%	N.A.	N.A.	-0,18%	0,61%
ČPI - Dynamický investiční program	xxx	1,0312	1,0330	-0,17%	-0,15%	-1,65%	-0,97%	10,38%	7,42%	24,74%	30,61%	-17,40%	-11,05%	N.A.	N.A.	-1,55%	-0,72%
ČPI - Akciový investiční program	xxx	0,8623	0,8669	-0,53%	-0,51%	-3,29%	-2,74%	11,68%	8,86%	24,39%	30,46%	-22,97%	-17,19%	N.A.	N.A.	-3,03%	-2,16%
ČPI - Akciový investiční program č. 2	xxx	0,8388	0,8435	-0,56%	-0,54%	-3,50%	-2,80%	10,54%	7,67%	23,72%	29,47%	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	-3,22%	-2,20%

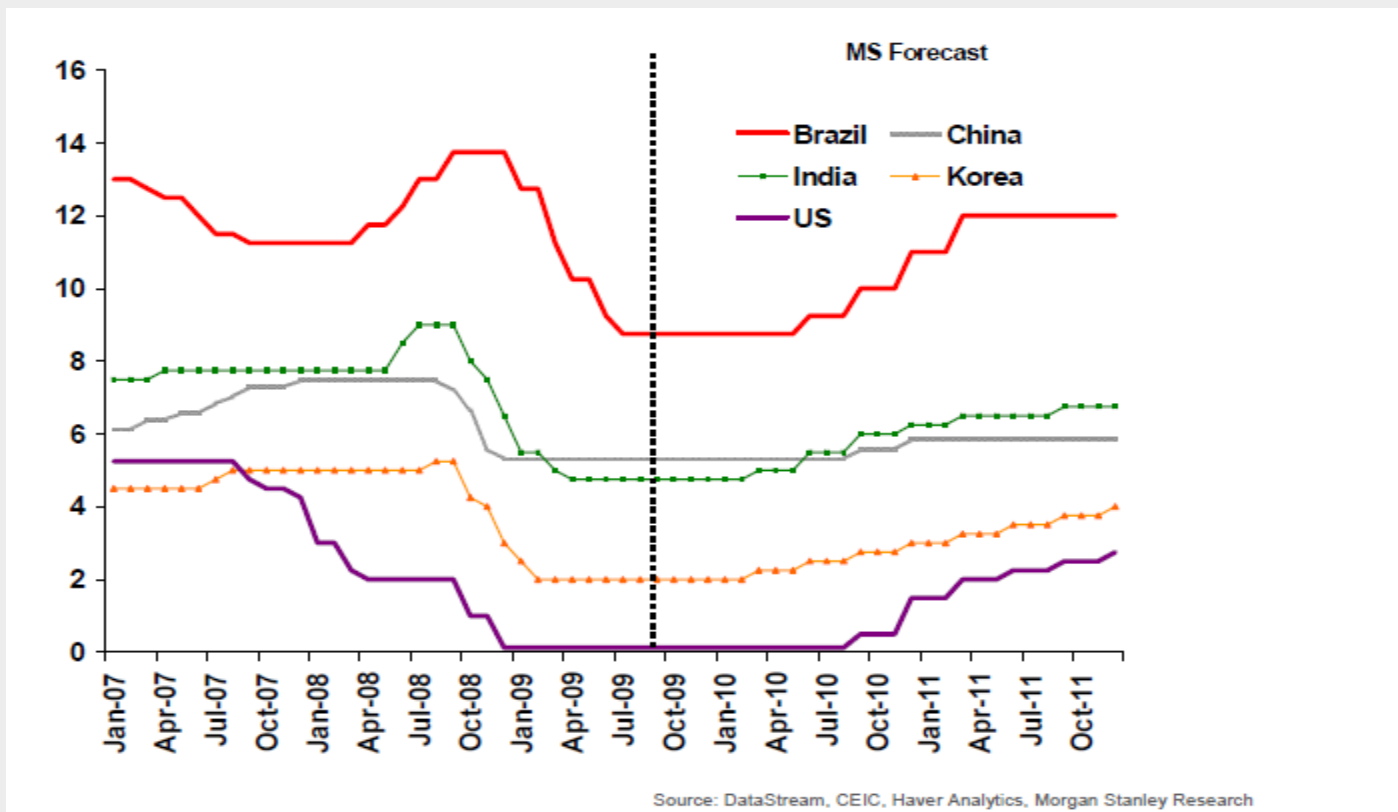
Fondy v roce 2010

Fondy ČPI v roce 2010





Centrální banky a úrokové sazby

- Základní úrokové sazby zůstanou na minimech po většinu roku 2010. V zemích EM však začne zvyšování dříve.
- Nastavení nadále příznivé pro riziková aktiva.



Hodnocení současného stavu ekonomik

-  ● Hospodářské oživení ve světě je mnohem intenzivnější než se původně očekávalo.
 - Programy státní pomoci ve světě zafungovaly.
 - Oživení bylo intenzivní především v regionu Asie – finanční sektor a státní finance byly před krizí zdravé.
 - Svět se úspěšně vyhnul depresi.
-
-  ● Vysoká nezaměstnanost – v řadě vyspělých zemích okolo 10%.
 - Obrovský nárůst deficitů státních financí.
 - Úvěrový trh je zamrzlý.

Co čekat v roce 2010

- Význam EM poroste na úkor vyspělých zemí.
- Korporátní sektor na krizi reagoval rychle a ostře. To zlepšuje jejich ziskovost. Budou pomáhat nízké zásoby a odložená spotřeba.
- Dobíhání fiskálních balíčků.
- Přetrvávání vysoké nezaměstnanosti.
- Růst HDP bude podprůměrný a bude tažen EM.
- Finanční sektor – uvězněn ve vlně odpisů, vysokého rizika a připravované regulace=ohrožení budoucích zisků a úvěrové expanze.
- Deleveraging.
- Poroste státní zadlužování .

Vývoj světového obchodu a průmyslové produkce

Svět se rychle zotavuje z prudkého oslabení... za růstem šrotovné a expanze Číny.

Průmyslová výroba, % z hodnot před krizí

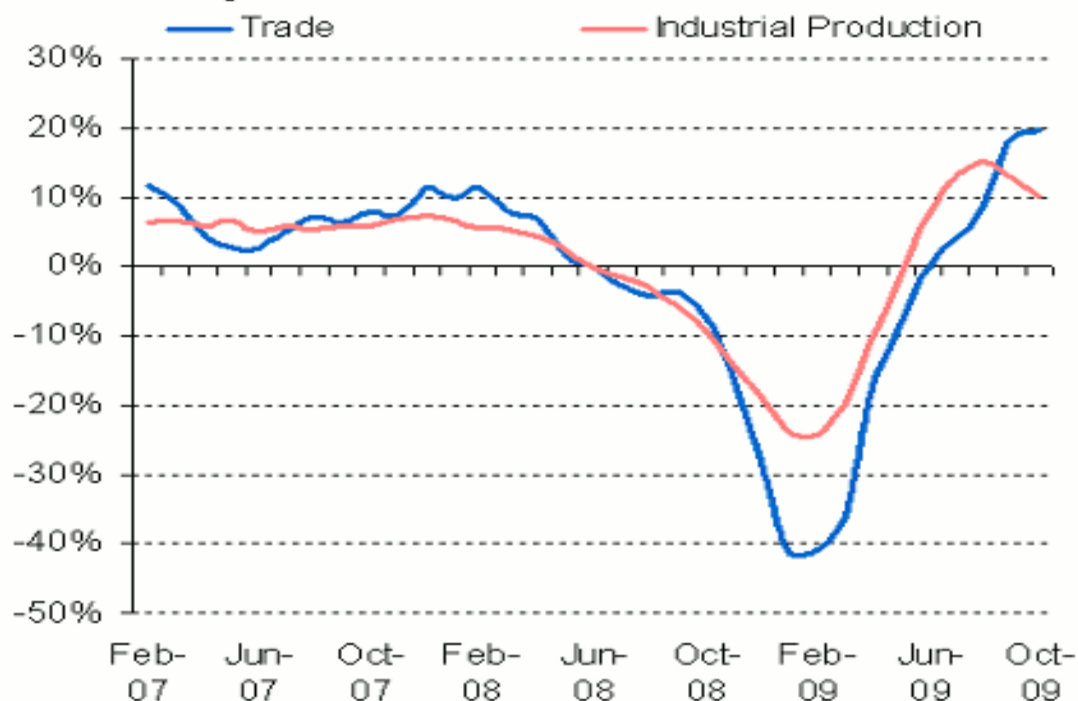
	listopad 09
Svět	-4,7%
USA	-9,6%
Japonsko	-15,9%
Německo	-14,4%
Británie	-12,2%
Čína*	23,0%

Zdroj: World Bank, Global Economic Monitor

*data k říjnu 09

World Trade and Industrial Production

Percent change, 3m/3m, annualized

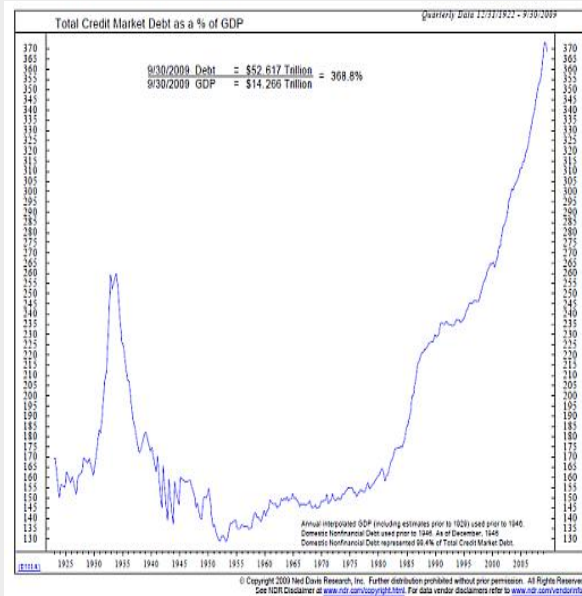


Source: Netherlands Bureau for Economic Policy Analysis.



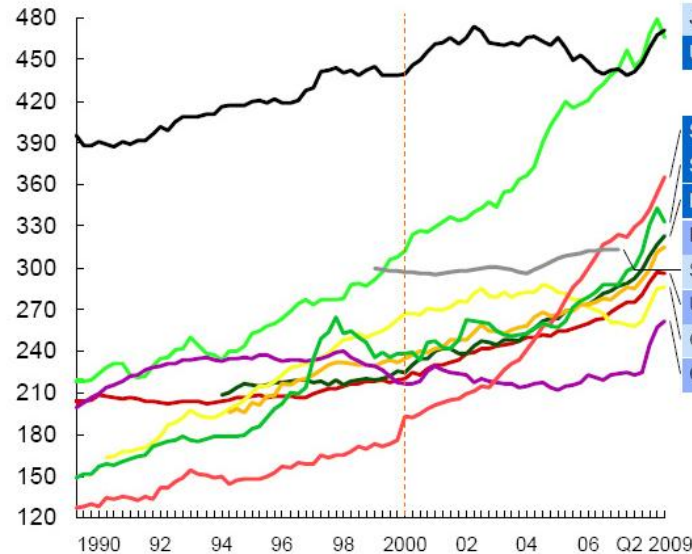
Za vším hledej problém dluhu...

- Vysoké tempo růstu dluhu spolu se spotřebou nad úrovní produkce nás dovedlo do současných problémů



Debt grew in most mature economies

Domestic private and public sector debt¹ by country
% of GDP

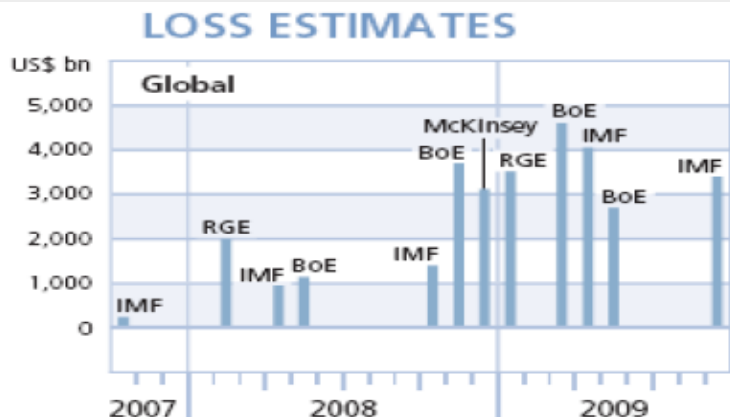


	CAGR ² , %		Change, p.p. 2000-08
	1990-00	2000-08	
Japan	1.2	0.5	19
UK ³	3.3	5.2	157
Spain	4.1	7.4	150
S. Korea	4.3	4.2	93
France	1.2	3.9	83
Italy	2.9	3.1	64
Switzerland	N/A	0.8	17
US	0.6	3.5	70
Germany	5.6	0.3	7
Canada	0.3	1.5	28

¹ "Debt" is defined as all credit market borrowing including loans and fixed-income securities.
² Compound annual growth rate. Where data are unavailable, the longest possible period is used.
³ Even after removing foreign lending by UK banks, UK debt/GDP remains higher than every country except Japan.

SOURCE: Central banks; Haver Analytics; McKinsey Global Institute

Vývoj odepisování ztrát ve finančním sektoru



Source: Deutsche Bundesbank (Financial Stability Review 2009)

- Z celkem odhadovaných ztrát ve výši 3bil. USD již bylo realizováno 1,7 bil. USD.

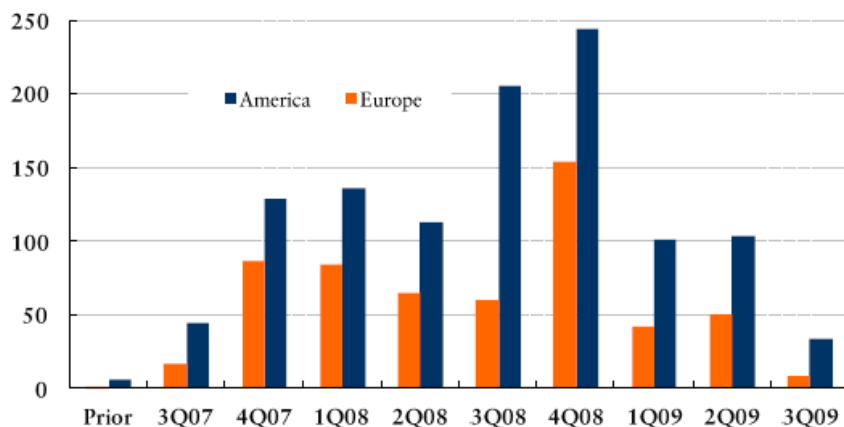
Z toho:

USA 1,1 bil. USD

Evropa 0,56 bil.USD

EM 0,04 bil. USD

Quarterly Development of Writedowns & Credit Losses (USD billion)



Source: Bloomberg

- Evropa stále v časovém zpoždění proti USA – ztráty se budou teprve realizovat.

Nežádoucí efekt záchranných akcí

- Potřeba refinancování nadále velmi vysoká
- Jak dlouho budou investoři tolerovat „relativně nízké výnosy“ ?
- Ukončí centrální banky nákupy dluhopisových instrumentů? Pokud ano, kdo bude kupovat za tyto ceny?
- Růst státního dluhu k HDP nezadržitelně roste
- Deficity státního rozpočtu zaznamenají zlepšení, ale neřeší vysoké zadlužení.
- Pokud se podmínky nezlepší, státní dluhopisy USA či Japonska mohou zaznamenat pokles cen

Total Net Borrowing Needs of Non-financial Sectors (in billion of local currency)		2002-2007 (avg.)	2008 (act)	2009 (F)	2010 (F)
Eurozone	Sovereign	180	290	430	320
	Private	810	870	220	500
	Total	990	1160	650	820
United King.	Sovereign	30	160	230	150
	Private	230	210	-100	30
	Total	260	370	130	180
USA	Sovereign	250	1240	1750	1220
	Private	1750	590	-200	420
	Total	2000	1830	1550	1640

Source: IMF

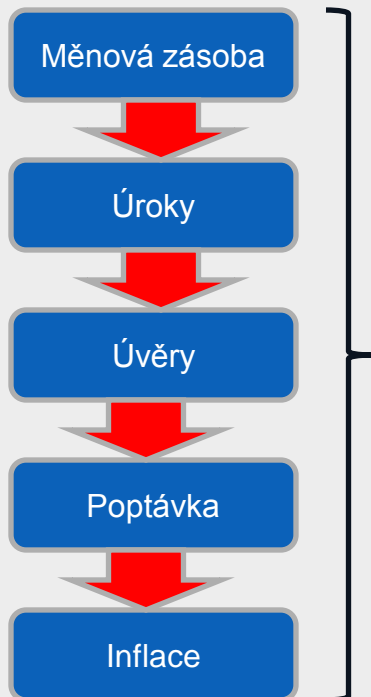
Major Advanced Economies: General Govt. Fiscal Balances and Debt		2008 (A)	2009 (F)	2010 (F)	2014 (F)
USA	Actual balance	-5,9	-12,5	-10,0	-6,7
	Gross debt	70,4	84,8	93,6	108,2
EMU	Actual balance	-1,8	-6,2	-6,6	-3,5
	Gross debt	69,2	80,0	86,3	95,6
Germany	Actual balance	-0,1	-4,2	-4,6	0,0
	Gross debt	67,1	78,7	84,5	89,3
France	Actual balance	-3,4	-7,0	-7,1	-4,7
	Gross debt	67,5	76,7	82,6	92,6
Italy	Actual balance	-2,7	-5,6	-5,6	-5,3
	Gross debt	105,7	115,8	120,1	128,5
Japan	Actual balance	-5,8	-10,5	-10,2	-8,0
	Gross debt	196,6	218,6	227,0	245,6

Source: IMF



Hrozí nám inflace? Prozatím ne. Část I.

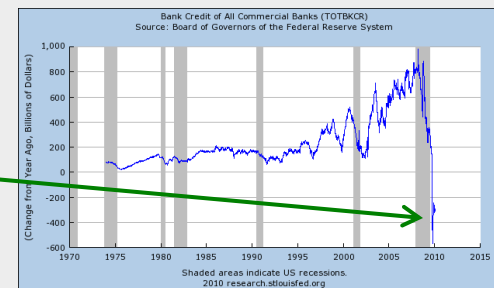
Teorie



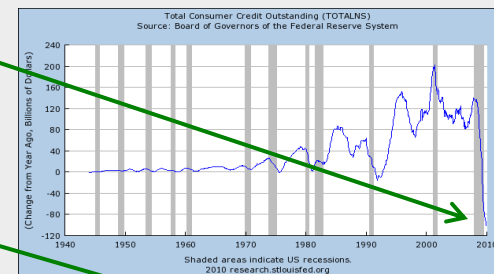
Růst peněz v ekonomice nemá inflační charakter pokud nefungují ostatní články řetězce

Praxe

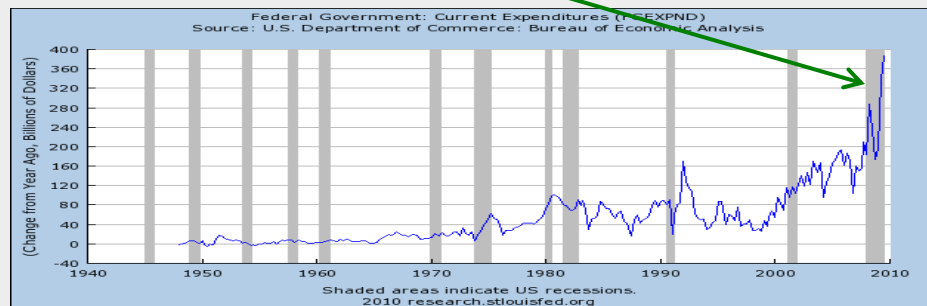
Bankovní úvěry – strmě dolů



Totéž u spotřebních úvěrů



Stát v roli zachránce

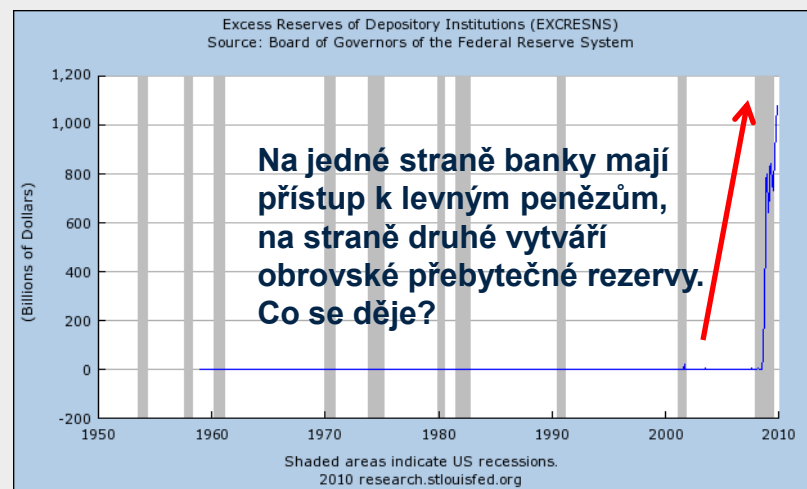
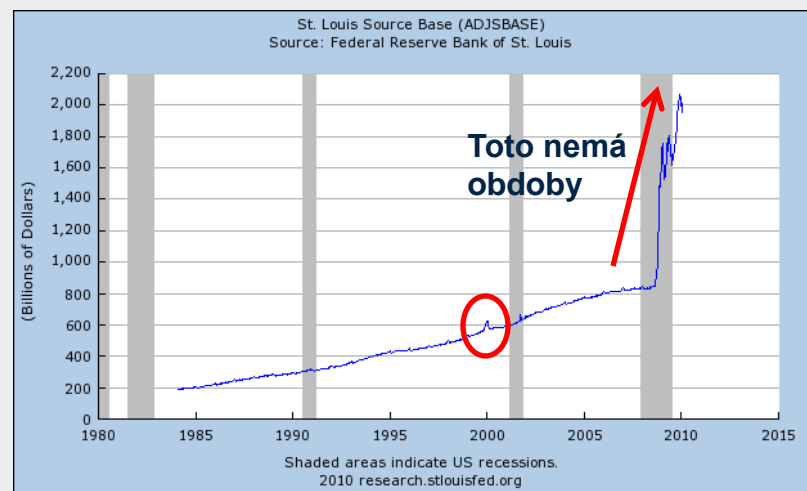


Hrozí nám inflace II.

- Na příkladu USA je patrný experiment, který nemá obdoby – měnová báze vzrostla o více než 100% z 800mld. USD na 2000 mld. USD. V minulosti se vždy jednalo k krátkodobý pohyb – viz rok 2000.
- Jde o trvalý fenomén, který má zprůchodnit úvěrový mechanismus, který nefunguje?
- Problém tkví ve zdraví bankovního systému – přebytek rezerv napovídá, že banky nechtějí (nebo nemůžou?) zvyšovat objem úvěrů v ekonomice.

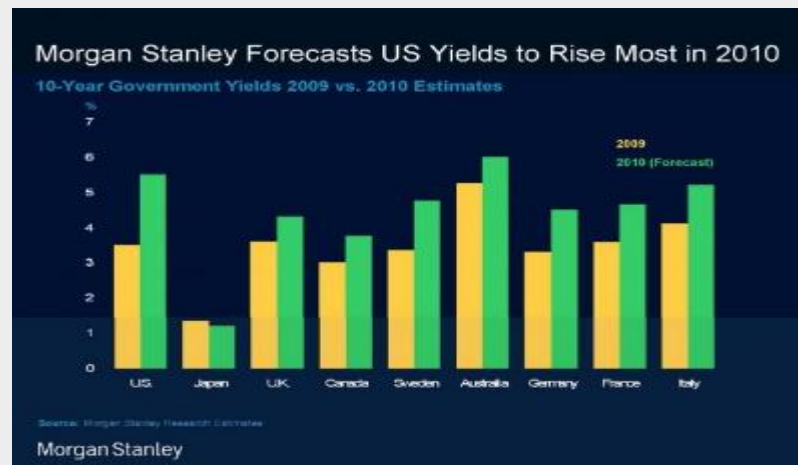
K zamyšlení:

- Experiment centrálních bank je z historického pohledu extrémně inflační
- Vysoký objem státního dluhu není sám o sobě inflační
- Riziko inflace výrazně vzroste v situaci, kdy výdaje převyšují příjmy státního rozpočtu o 40% a kdy začne tento dluh monetizovat centrální banka (viz Argentina)
- Růst inflace je cestou jak odbourat vysoké zadlužení
- V ekonomice jsou reálné tlaky na pokles cen



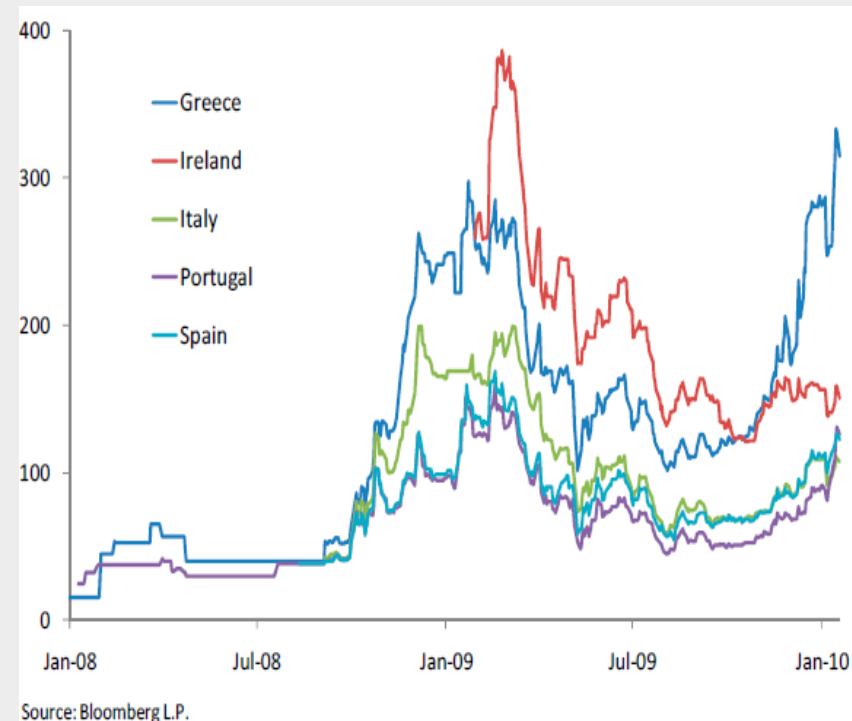
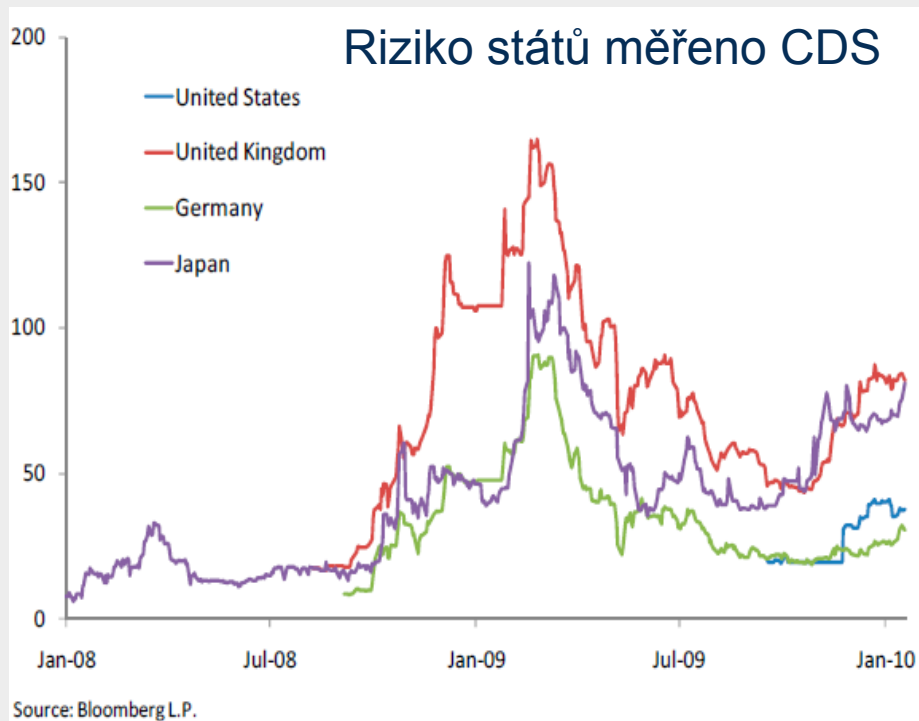
Státní dluhopisy

- ČR: Část schodku státního rozpočtu na letošní rok, který dohromady činí 162,7 miliardy korun, chce vláda hradit emisí dluhopisů v celkové hodnotě 153,2 miliardy korun. Deficit státního rozpočtu za loňský rok dosáhl 192,2 miliardy korun.
- Řecko musí odevzdat dlouhodobý plán konsolidace státního rozpočtu do poloviny února. V roce 2009 představoval řecký schodek 12,7 % HDP.
- Státní dluhopisy dle Morgan Stanley: V letošním roce bude těžké hledat pokles 10letých sazeb. Podaří se to Japonsku? Nejdramatičtější pohyb by měl nastat v USA, kde hrozí i proražení dlouhodobého klesající trendu 10letých výnosů.



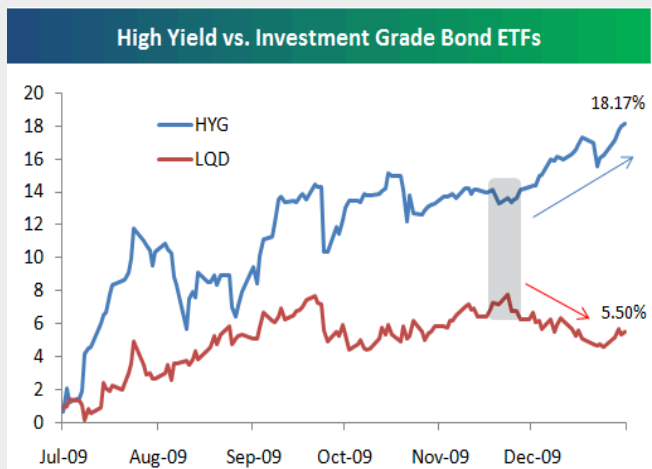
Růst státního rizika

- Ke konci roku 2009 začalo růst riziko státních dluhopisů v jednotlivých zemích v reakci na vysoké deficity a nárůst podílu státního dluhu k HDP
- Horkým tématem je Řecko. Pomůže mu někdo? Co na to EMU?

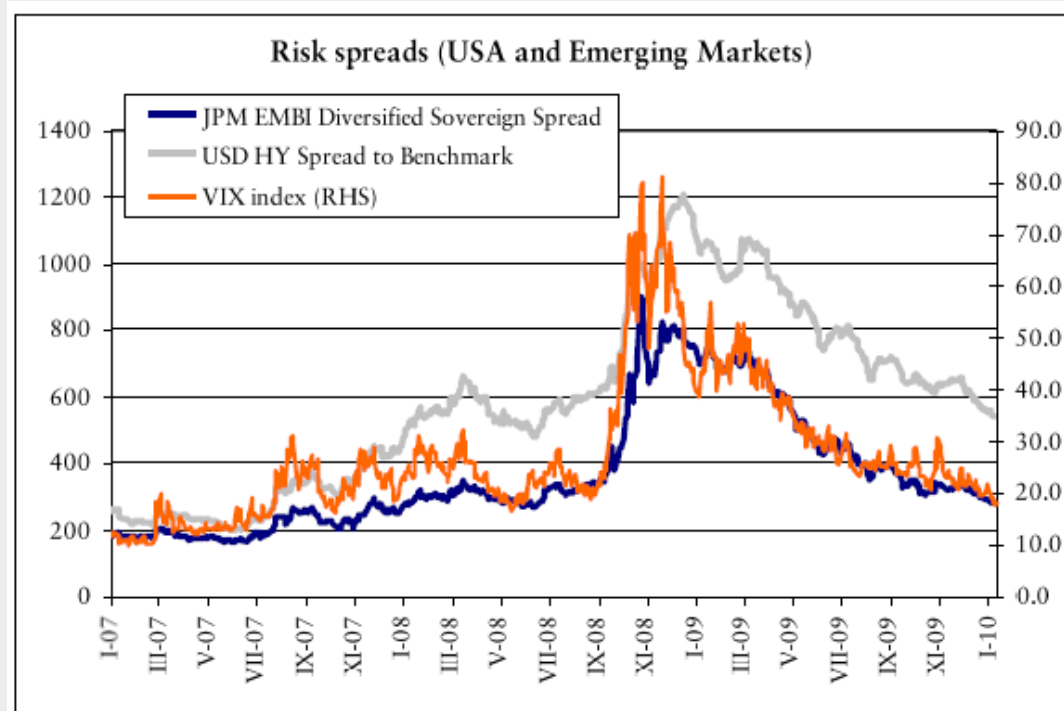


Korporátní dluhopisy

- Pokračuje růst cen po vzoru čím vyšší riziko, tím vyšší zhodnocení.
- Pokračuje rozšiřování diferenciálu mezi investičním a spekulativním stupněm rizika – viz graf níže.
- Lepší vývoj v EM výsledkem záchranných akcí IMF v problémových zemích – Maďarsko, Ukrajina,...



Zdroj: Bespoke



Start akcií v roce 2010?

- Akciové trhy v průměru klesly o 4-5%, tj. korigují část loňských zisků
- Pokles emerging markets vyšší proti vyspělým trhům díky měnovému zpřísnění v Číně.
- Nejvíce rostou akcie v ČR, Rusku, Chile a ve Venezuele.

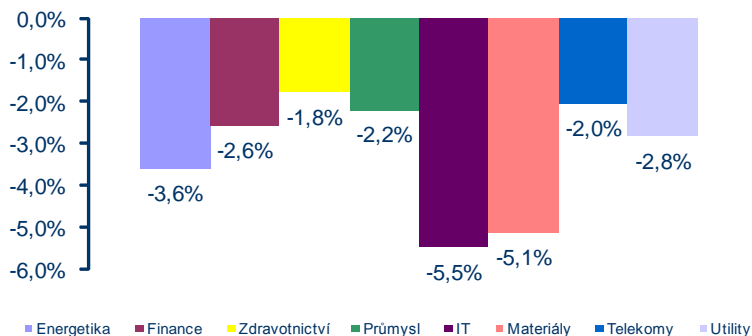
GLOBAL STOCK MARKETS: INDEX MOVEMENTS (IN LOCAL CURRENCY TERMS)									
Index	Current Index Value (Jan 29, '10)	Performance							
		Since high	Date	Since Mar 9 Low	Week	2010 YTD	50 Day MA	200 Day MA	
MSCI World Index	1,120	-33.5%	Oct 31, 2007	62.6%	-2.6%	-4.2%	1,168	1,070	
MSCI Emerging Markets Index	934	-30.3%	Oct 29, 2007	92.4%	-3.1%	-5.6%	978	868	
DJ Industrial Index	10,067	-28.9%	Oct 9, 2007	53.8%	-1.0%	-3.5%	10,440	9,427	
DJ Transport Index	3,895	-29.1%	Jun 5, 2008	45.1%	-2.7%	-5.0%	4,092	3,662	
S&P 500 Composite Index	1,074	-31.4%	Oct 9, 2007	58.7%	-1.6%	-3.7%	1,114	1,013	
Nasdaq Composite Index	2,147	-24.9%	Oct 31, 2007	69.3%	-2.6%	-5.4%	2,229	2,008	
Russell 2000 Index	602	-29.6%	Jul 13, 2007	75.4%	-2.4%	-3.7%	615	563	
Canadian S&P/TSX Composite	11,094	-26.4%	Jun 18, 2008	46.6%	-2.2%	-5.5%	11,605	10,866	
German DAX Index	5,609	-30.8%	Jul 16, 2007	51.9%	-1.5%	-5.9%	5,825	5,377	
Paris CAC 40 Index	3,739	-39.4%	Jun 1, 2007	48.4%	-2.1%	-5.0%	3,866	3,571	
UK FTSE 100 Index	5,189	-22.9%	Jun 15, 2007	46.5%	-2.2%	-4.1%	5,345	4,849	
Vienna ATX Index	2,494	-49.9%	Jul 9, 2007	76.6%	-3.4%	-0.1%	2,558	2,345	
Brussels 20 Index	2,505	-47.3%	May 23, 2007	61.3%	1.2%	-0.3%	2,513	2,311	
Copenhagen KFX Index	355	-31.5%	Oct 11, 2007	65.5%	2.3%	5.4%	341	318	
Helsinki Index	6,704	-47.0%	Nov 7, 2007	62.1%	2.6%	3.8%	6,390	6,033	
Dublin ISEQ Index	2,976	-70.2%	Feb 20, 2007	55.3%	-2.0%	0.0%	2,972	2,919	
Amsterdam AEX Index	328	-41.6%	Jul 16, 2007	64.6%	-0.5%	-2.2%	328	294	
Oslo Benchmark Index	363	-30.8%	Jul 19, 2007	75.9%	1.6%	-2.4%	366	316	
Lisbon PSI 20 Index	7,927	-42.1%	Jul 17, 2007	37.8%	-2.4%	-6.3%	8,389	7,852	
Spanish IBEX 35 Index	10,948	-31.3%	Nov 8, 2007	60.4%	-3.7%	-8.3%	11,792	10,827	
Swiss SPI General Index	5,570	-28.1%	Jun 1, 2007	53.8%	-0.7%	-1.0%	5,581	5,150	
Stockholm General Index	302	-29.4%	Jul 16, 2007	60.3%	0.1%	0.7%	302	273	
Australian All Ordinaries Index	4,597	-32.9%	Nov 1, 2007	47.3%	-3.7%	-5.9%	4,777	4,384	
NZ Wellington NZSX 50 Index	3,184	-26.5%	May 24, 2007	28.9%	-0.2%	-1.2%	3,184	3,024	
Nikkei 225 Index	10,198	-44.2%	Jul 9, 2007	43.9%	-3.7%	-3.3%	10,220	9,901	
Singapore STRAITS Times	2,745	-29.2%	Oct 11, 2007	88.4%	-2.6%	-5.3%	2,828	2,552	
Hang Seng Index	20,122	-36.4%	Oct 30, 2007	77.4%	-2.9%	-8.1%	21,665	20,072	
Shanghai Comp Index	2,989	-50.9%	Oct 16, 2007	41.1%	-4.5%	-8.8%	3,200	2,993	
Bombay Sensex Index	16,358	-21.6%	Jan 8, 2008	100.5%	-3.0%	-6.3%	17,122	15,452	
Brazilian Bovespa Index	65,402	-11.0%	May 20, 2008	78.0%	-1.2%	-4.6%	67,996	58,416	
Russian Trading System Index	1,474	-23.8%	May 19, 2008	117.8%	1.5%	3.2%	1,447	1,176	
Czech Republic Prague Index	1,177	-39.5%	Aug 6, 2007	83.7%	-0.6%	5.3%	1,146	1,059	
Venezuela Caracas Index	59,306	-4.4%	Jan 8, 2007	58.1%	0.1%	7.7%	55,553	49,480	
Mexico Bolsa Index	30,392	-7.4%	Oct 18, 2007	79.1%	-1.4%	-5.4%	31,866	28,063	
Chile Stock Market	3,809	8.8%	Jul 3, 2007	60.6%	0.9%	6.4%	3,521	3,271	
Tel Aviv 100 Index	1,073	-8.6%	Nov 2, 2007	85.8%	-0.5%	0.5%	1,040	895	
South African Alsi	26,676	-19.7%	May 22, 2008	47.0%	-1.4%	-3.6%	27,435	24,790	

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



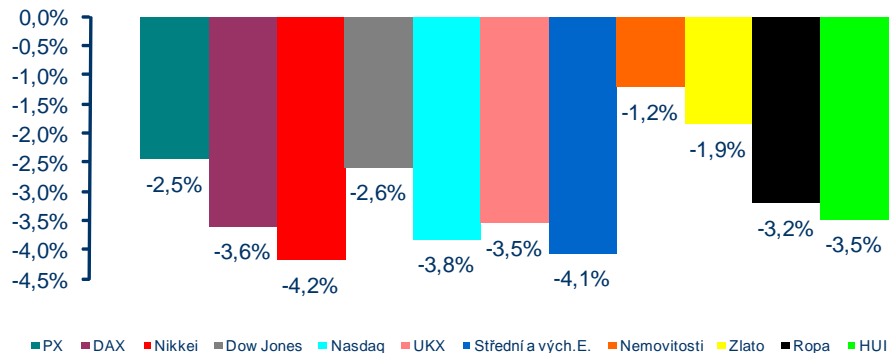
Souhrnná statistika k 29.1. 2010

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

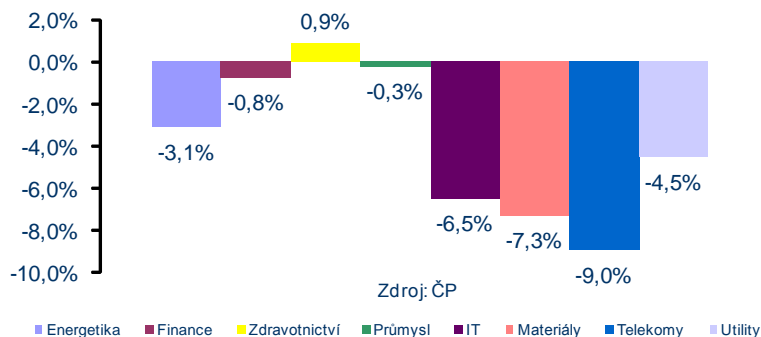


Vybrané indexy - změna za 1W

Zdroj: ČPI INVEST

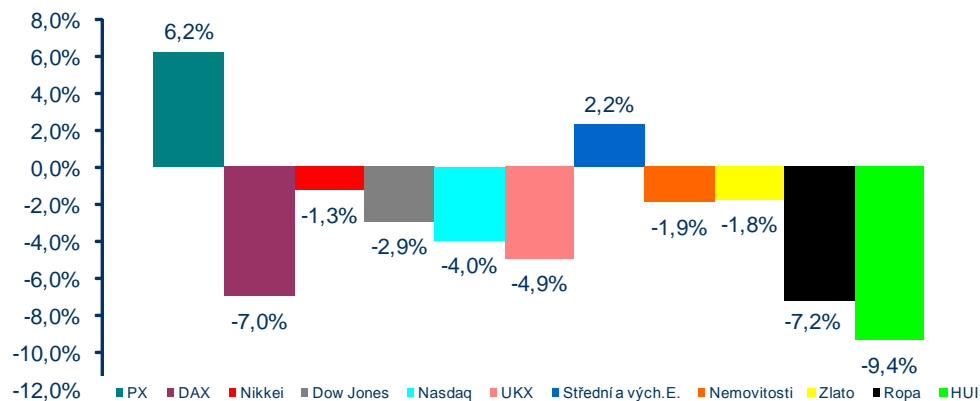


Sektory v indexu S&P 500 - změna v roce 2010



Zdroj: ČP

Vybrané indexy - změna v roce 2010



Predikce stratégů

- Jak to vidí stratégové pro rok 2010 pro index SP500?
- V průměru posílení o cca 10%. Zajímavé je, že nikdo nepočítá s poklesem – viz tabulka vpravo.
- Proč ten optimismus? Pro akcie příznivé prostředí měnové politiky, která má zatím daleko ke zpřísnování, velmi strmá výnosové křivka a v neposlední řadě fakt, že investorům nezbývá nic jiného, než investovat do akcií – státní dluhopisy jsou drahé, instrumenty na peněžním trhu jsou s nulovým zhodnocením a korporátní dluhopisy předběhly akcie.

Strategist S&P 500 Year-End 2010 Price Targets			
Firm	Strategist	Current 2010 Price Target	Est. 2010 % Change
Deutsche Bank	Binky Chadha	1,325	18.82
JP Morgan	Thomas Lee	1,300	16.58
Oppenheim	Brian Belski	1,300	16.58
B of A	David Bianco	1,275	14.34
Goldman Sachs	David Kostin	1,250	12.10
UBS	Thomas Doerflinger	1,250	12.10
HSBC	Garry Evans	1,225	9.86
RBC	Myles Zyblock	1,200	7.61
Morgan Stanley	Jason Todd	1,200	7.61
Citigroup	Tobias Levkovich	1,175	5.37
B of Montreal	Ben Joyce	1,175	5.37
Credit Suisse	Andrew Garthwaite	1,125	0.89
Barclays	Barry Knapp	1,120	0.44
	Average	1,225	9.82

Pohled na sektory za posledních 30 let v USA –I.

- Zdá se to neuvěřitelné, ale poslední 3 dekády překonává akciový index pouze zdravotnictví
- Dobře si vede energetika a základní materiály

S&P 500 Sector Performance (percent)

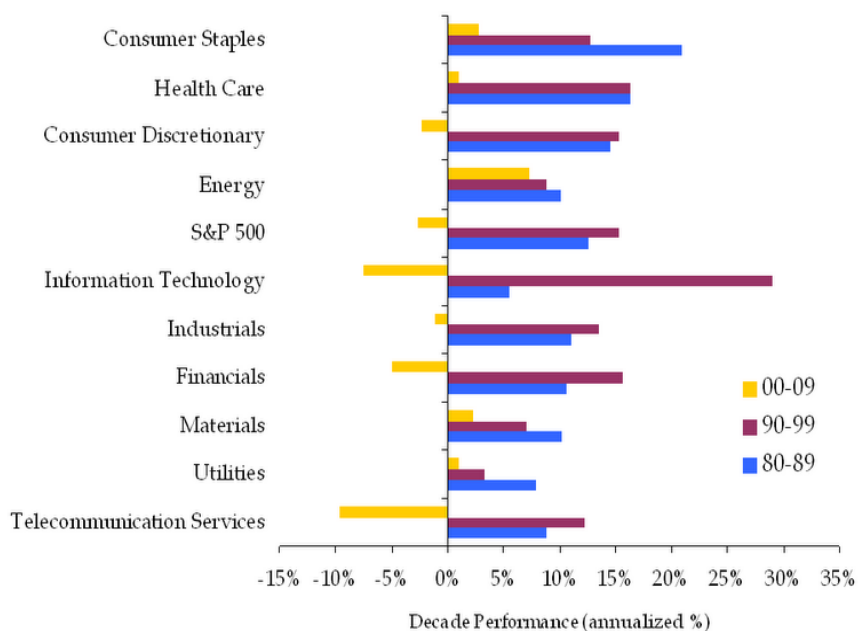
	1980-89	1990-99	2000-09
S&P 500	227	316	-24
Energy	162	132	102
Materials	164	97	25
Industrials	185	253	-11
Consumer Discretionary	287	315	-21
Consumer Staples	564	233	32
Health Care	355	353	11
Financials	173	328	-40
Information Technology	71	1179	-54
Telecommunication Services	132	216	-64
Utilities	115	38	11

Source: Gluskin Sheff

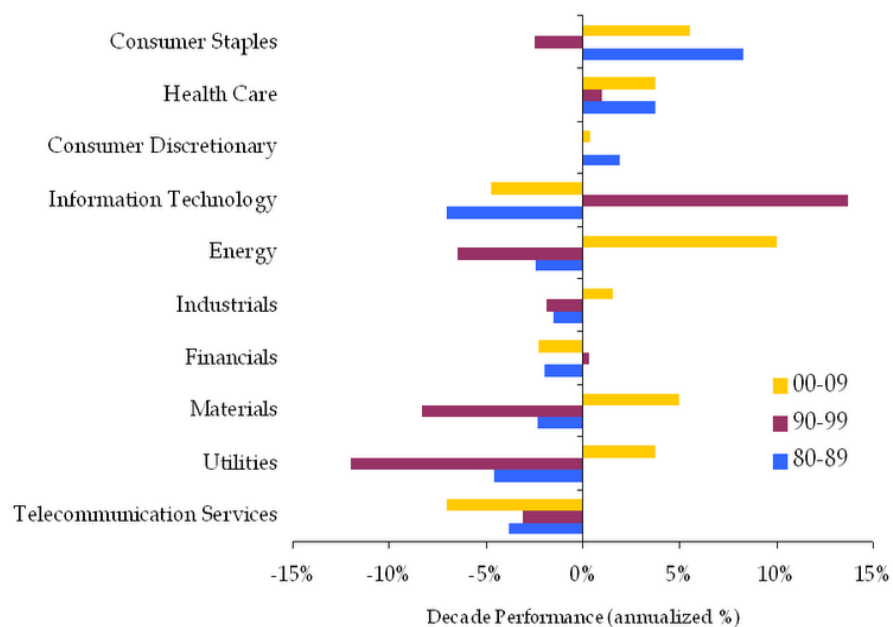
Relativní srovnání sektorů s indexem

- V čele farmacie, naopak telekomunikační služby doplácí na reformy.

S&P 500 Sector Returns

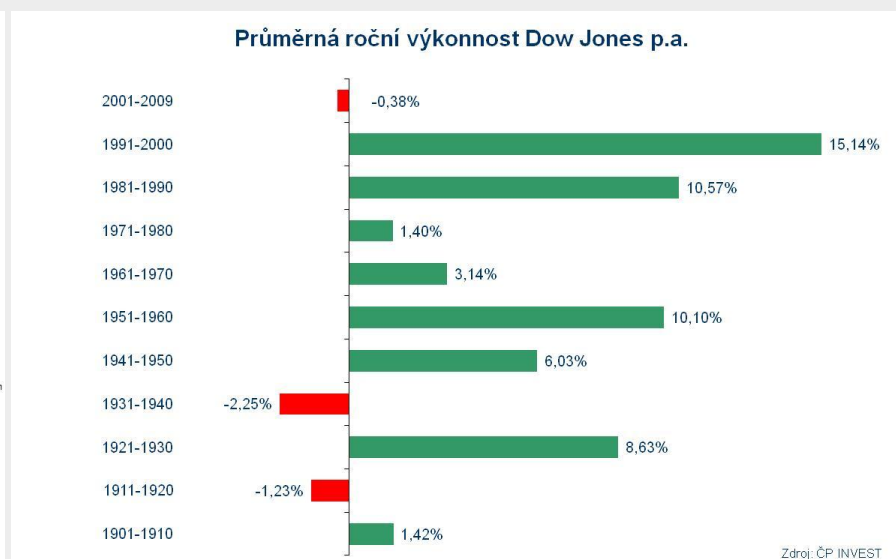
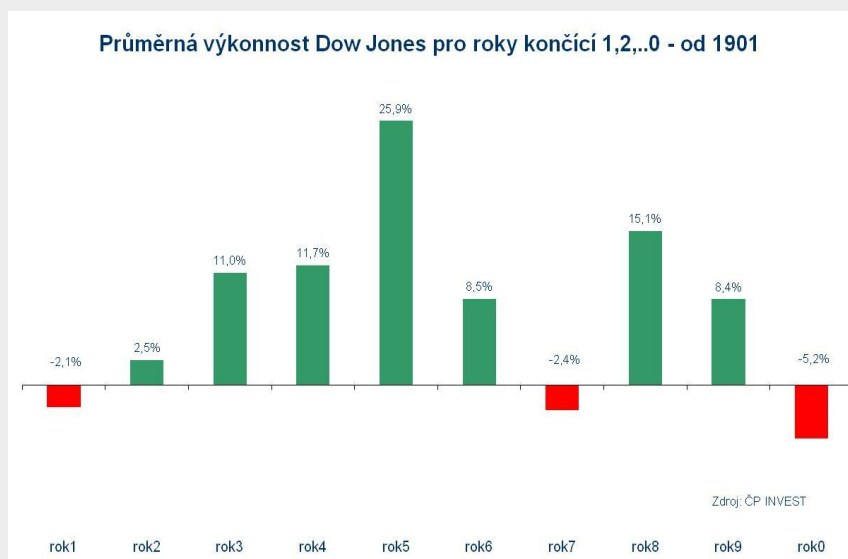
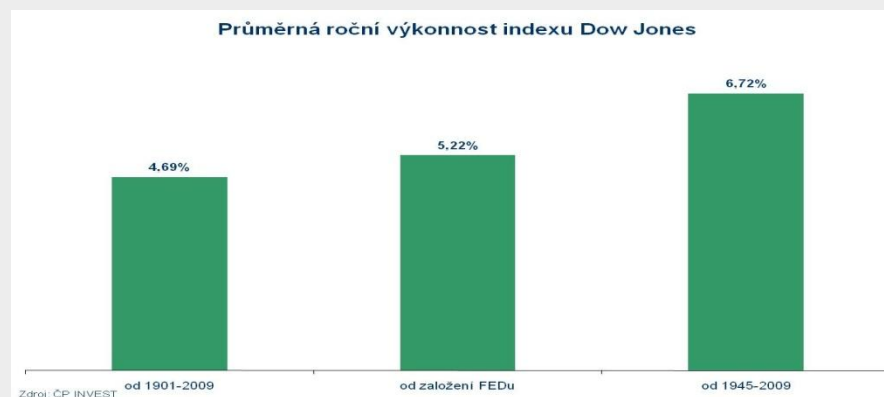


S&P 500 Sector Relative Performance vs. Broader Index



Historické výkonnosti akcií bez dividend

- Od roku 1901-2009 index Dow Jones vzrostl o 4,7% bez dividend, které činily dalších cca 4% ročně. Index EM od roku 1987 posiluje v průměru o 11% p.a.
- Uplynulá dekáda nebyla pro investory příznivá –od roku 2001-2009 ztráta 0,38% p.a. Naopak EM za posledních 10 let i přes krizi +11,5% p.a.



Jak vypadá dlouhodobé investování

- Dlouhodobé investování zvyšuje pravděpodobnost kladného výsledku.
- Jde o nejlepší investiční strategii pro současné prostředí

Investiční horizont versus pravděpodobnost kladného výsledku

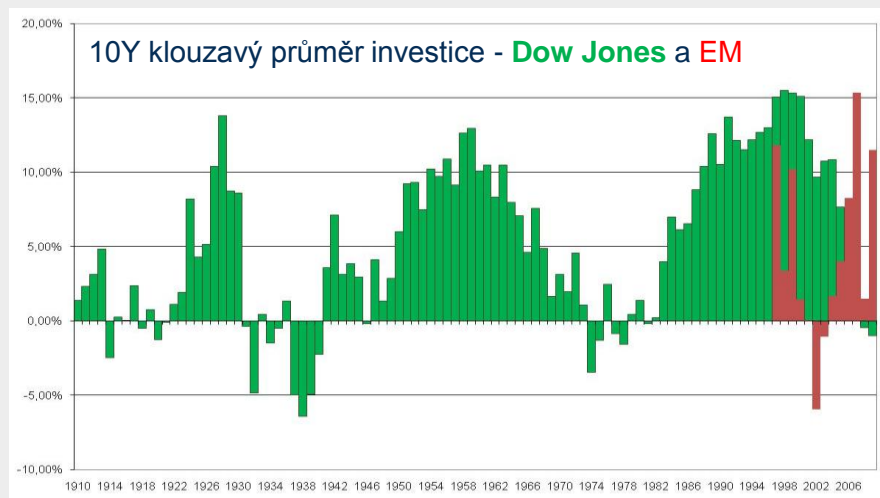
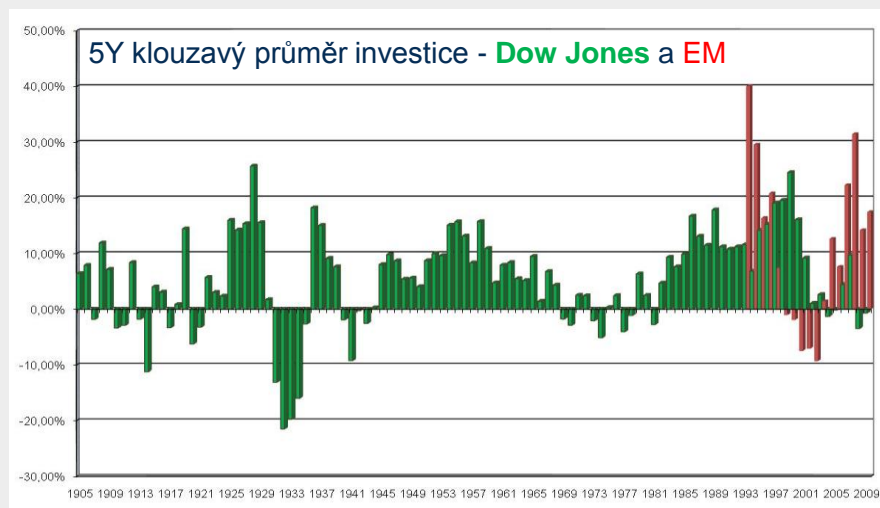
	1 rok	5 let	10 let
Dow Jones	63%	72%	81%
Emerging Markets	59%	71%	85%

Směrodatná odchylka

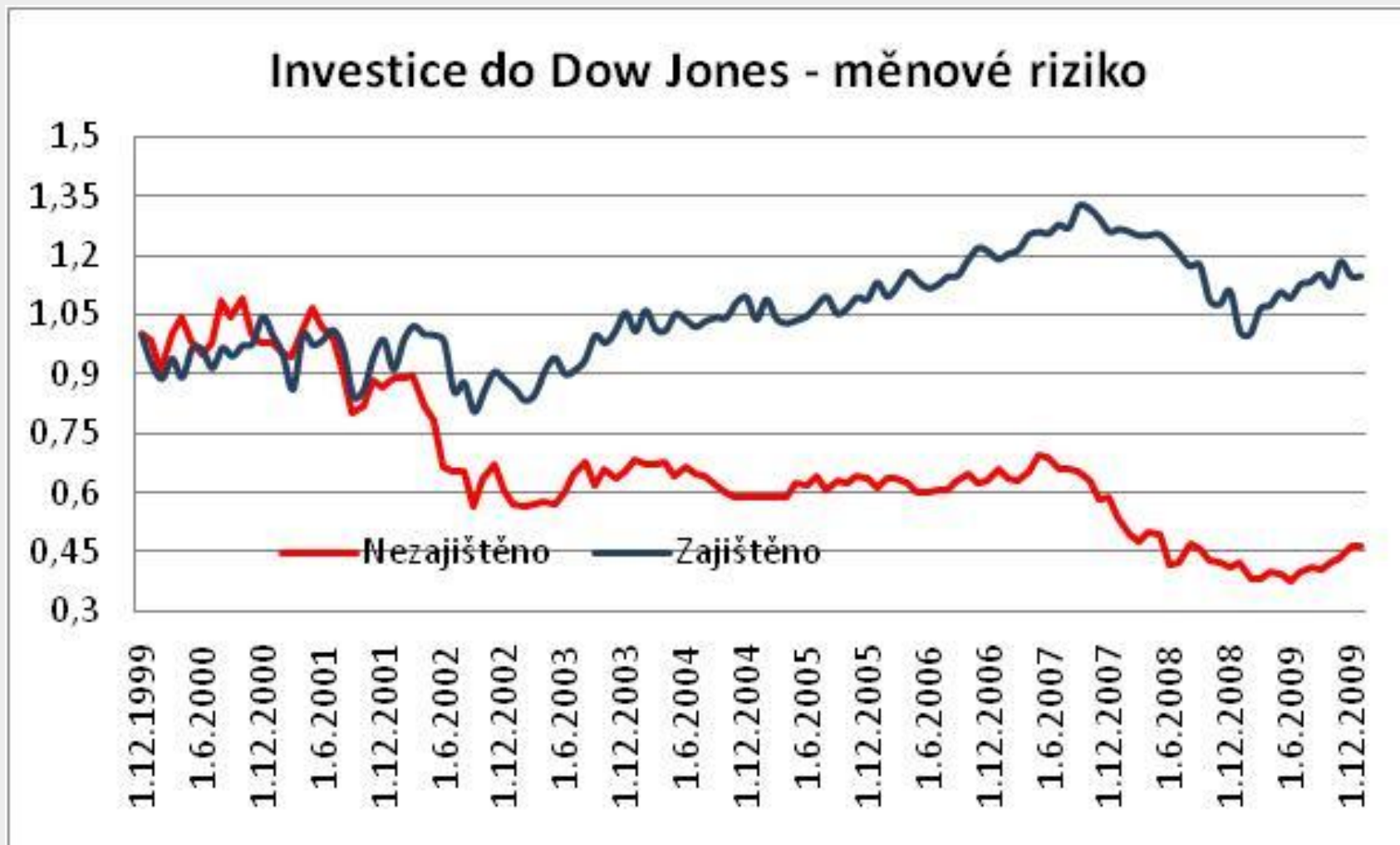
Dow Jones	22%	9%	5%
Emerging Markets	35%	14%	6%

Pozn. Data emerging markets od roku 1987, Dow Jones od roku 1900 do 2009

Zdroj: ČP INVEST

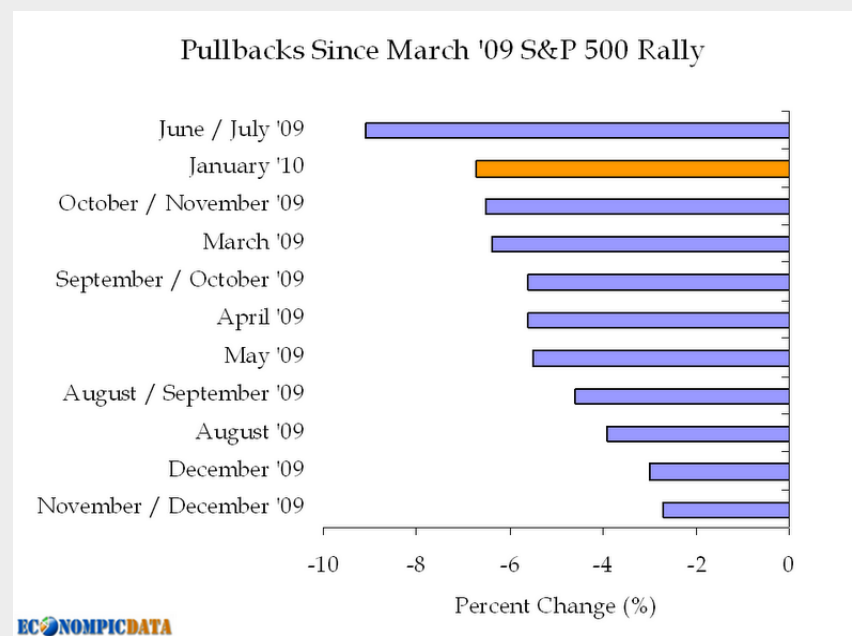
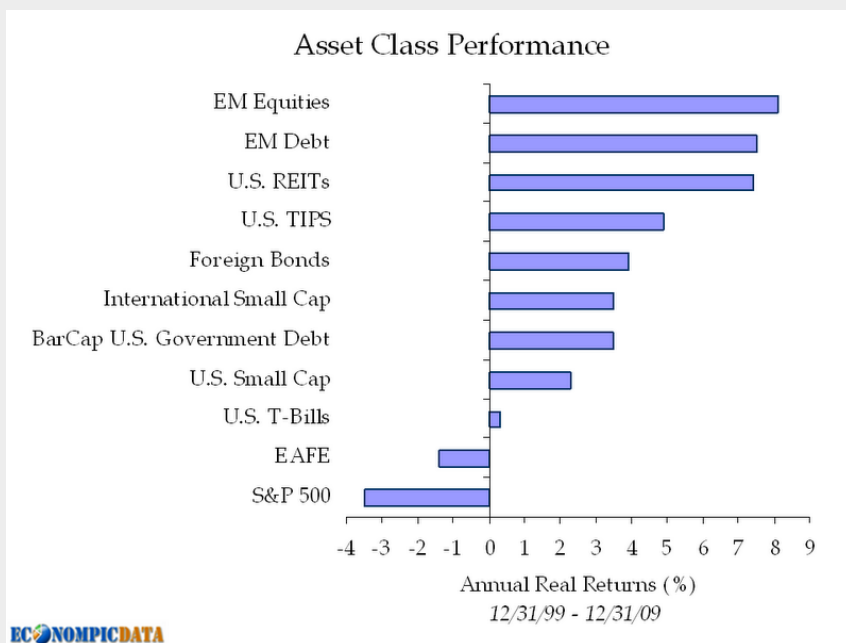


Měnové riziko při investicích do akcií



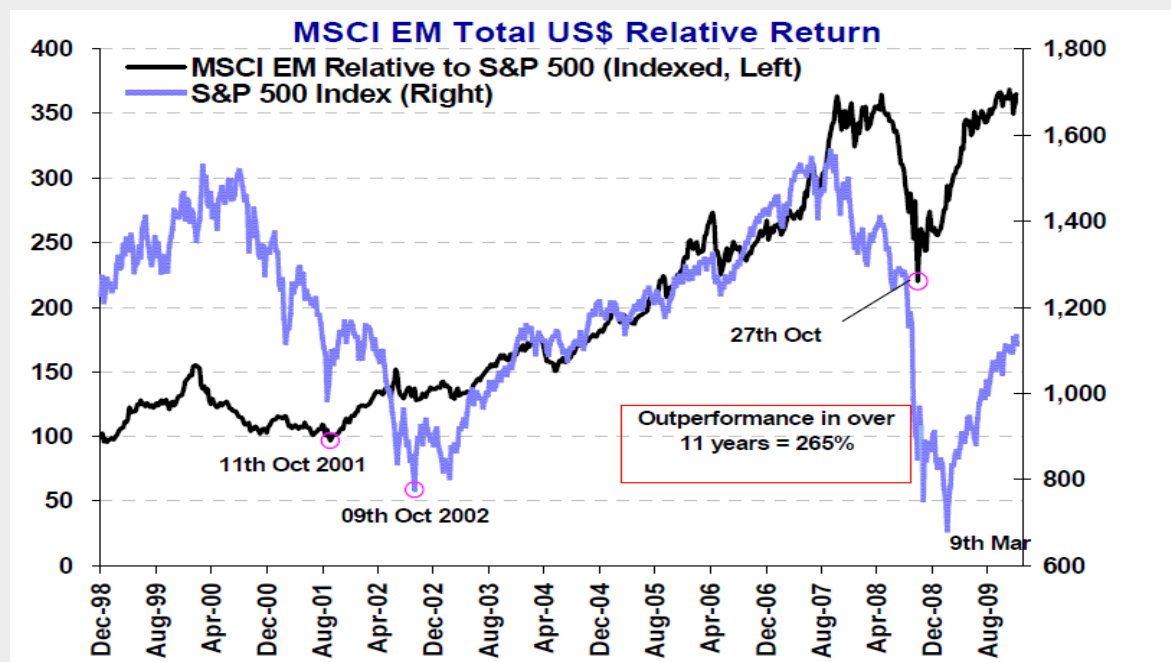
Trocha čísel a statistiky

- Posledních 10 let bylo nejlépe investovat do akcií EM, naopak akcie v USA zaznamenaly nejhorší výsledek.
- Současná korekce od obratu na akciových trzích v březnu 2009 je druhá nejhlubší.



EM versus vyspělé trhy

- Pro investory v USA bylo posledních 10 let ztracenou dekádou.
- Naopak EM připisují zisky – jde o země, které se stanou v budoucnu motorem světového hospodářského růstu.



Rok 2010 – 4 scénáře

- Scénář č. 1. Budeme svědky pokračování trendu započatého v roce 2009. Stimulační programy a měnová politika budou nadále nastaveny na podporu hospodářského růstu (čím déle však tato opatření budou v platnosti, tím vyšší riziko inflace v budoucnu ☹). V tomto scénáři by konzervativní investice, instrumenty peněžního trhu a státní dluhopisy byly na chvostu žebříčku potencionálního zhodnocení. Opět by vévodila riziková aktiva – akcie, komodity a korporátní dluhopisy. Z pohledu výkonnosti by akciové trhy mohly posílit dvojciferným tempem (10-30%), segment korporátních dluhopisů by již nepředvedl excelentní jízdu jako v roce 2009, ale potencionální výnos 5-15% v závislosti na riziku by stále byl nad dlouhodobým průměrem.
- Scénář č. 2. Jde o základní scénář, s kterým pracuje většina investorů. Základem je postupné snižování stimulačních programů, což bude tlumit apetit na rizikových aktivech. Předpokládané výnosy tak budou nižší – posílení akcií o cca 10-15% a korporátních dluhopisů o 5-8%. Při pohledu na aktuální vývoj kapitálových trhů je velmi zajímavá podobnost s vývojem od roku 2002. V roce 2010 se ale začnou projevat důsledky postupného růstu výnosů státních dluhopisů.
- Scénář č. 3. Asi druhý nejpravděpodobnější scénář. V pozadí všeho bude razantní růst výnosů státních dluhopisů. Důvodem může být vysoká emisní aktivita, která nebude v rovnováze s poptávkou (velkou část nabídky totiž vyrovnávaly nákupy centrálních bank), ale i růst inflačních očekávání (prozatím pod kontrolou). Můžeme čekat dokonce kreditní krizi v některé z vyspělých zemí (Řecko jako varovný příklad pro ostatní?). Růst úrokových sazeb pochopitelně výrazně utlumí hospodářské oživení. Ztrácely by státní dluhopisy, akciové trhy by poklesly o cca 15% a korporátní dluhopisy by zápasily s propadem do 5%.
- Scénář č. 4. „Černé zítřky“ a opětovný návrat ekonomiky do recese spolu s deflací. Nešlo by pravděpodobně o plynulý přechod, ale spíše o šokovou událost. Spouštěcích událostí může být několik: bankovní krize, předčasné ukončení stimulačních programů, případně krize státních financí v některé z rozvíjejících se zemí. V tomto kontextu by silně rostly ceny státních dluhopisů ve vyspělých zemích a riziková aktiva by zaznamenala velmi slabý rok (pro představu se stačí vrátit na scénář č. 1 a zaměnit znaménka).

Rok 2010 – souhrnná tabulka

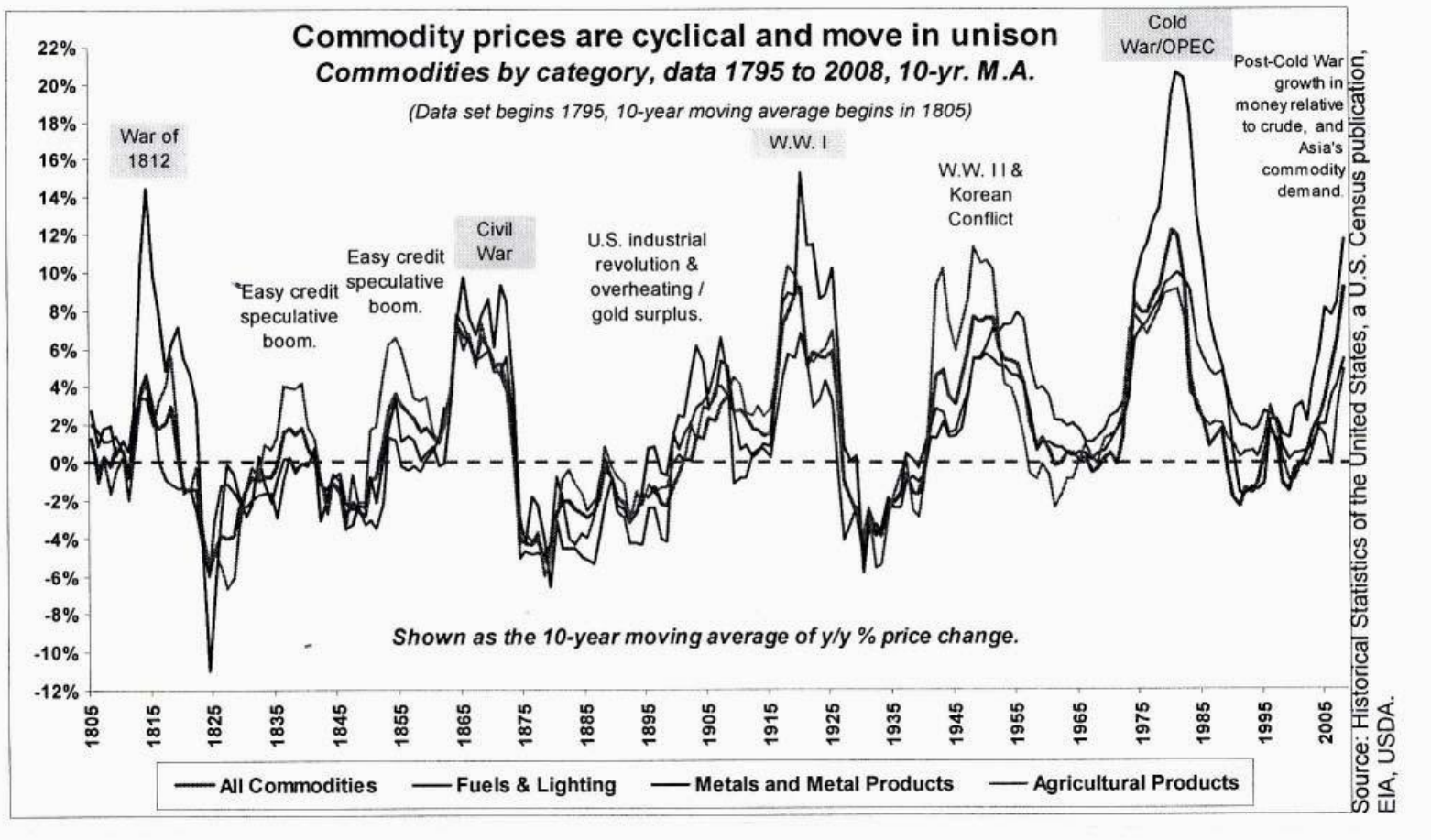
Přehled investičních možností

		Doporučení	Investiční horizont	Očekávaný výnos
Peněžní trh			0-6měsíců	Jistota a bezpečí. Počítejte ale s malým čistým výnosem v řádu 1-2%.
Dluhopisy	státní		1-3roky	V prostředí očekávaného růstu úrokových sazeb neslibují zajímavý výnos, k tomu se přidává růst státního zadlužení a nebezpečí růstu dlouhých sazeb, což by se negativně promítlo do cen státních dluhopisů. Pozor na měnové riziko u zahraničních dluhopisů.
	korporátní		1-3roky	Čistý výnos v průměru na úrovni 5%, bude velmi záležet na jednotlivých emitentech.
Akcie			5let a více	Bude záležet na regionech, v kurzu nadprůměrně rozvíjející se země - Asie, Latinská Amerika. Vzhledem k nízkým výnosům na peněžním a dluhopisovém trhu investorům nezbývá než hledat příležitosti zde - utility, energetika, biotechnologie, IT, atd.
Komodity			5let a více	Pravděpodobně vyšší než u akcií - pokračování dlouhodobého trendu od roku 2001, horkými kandidáty zlato, stříbro, zemědělské komodity nebo zemní plyn.

Komodity jako další třída aktiv

- Třídy aktiv: akcie, dluhopisy, peněžní instrumenty, nemovitosti a komodity
- **Zatímco ceny akcií či dluhopisů mohou klesnout na nulu, komodity nikoli**
- Nejznámější komoditní indexy:
 - S&P Goldman Sachs
 - Dow Jones – UBS (dříve Dow Jones – AIG)
 - Reuters/Jefferies CRB
 - Rogers International
 - Deutsche Bank Liquid (Optimum Yield)

Komoditní mega trendy



Zhodnocení komodit v letech 2008–2009 [v %]

	2008	2009
olovo	-63	161
měď	-54	141
zinek	-50	125
paládium	-50	118
cukr	-2	115
ropa WTI	-54	78
ropa Brent	-51	71
cín	-39	66
nikl	-55	59
platina	-38	56

	2008	2009
stříbro	-24	51
bavlna	-30	30
zlato	5	26
kakao	31	23
sója	-19	7
kukuřice	-11	2
pšenice	-31	-11
uran	-40	-18
elektrina (1Y)	-8	-22
zemní plyn	-20	-25

Komodity ve srovnání s ostatními aktivy

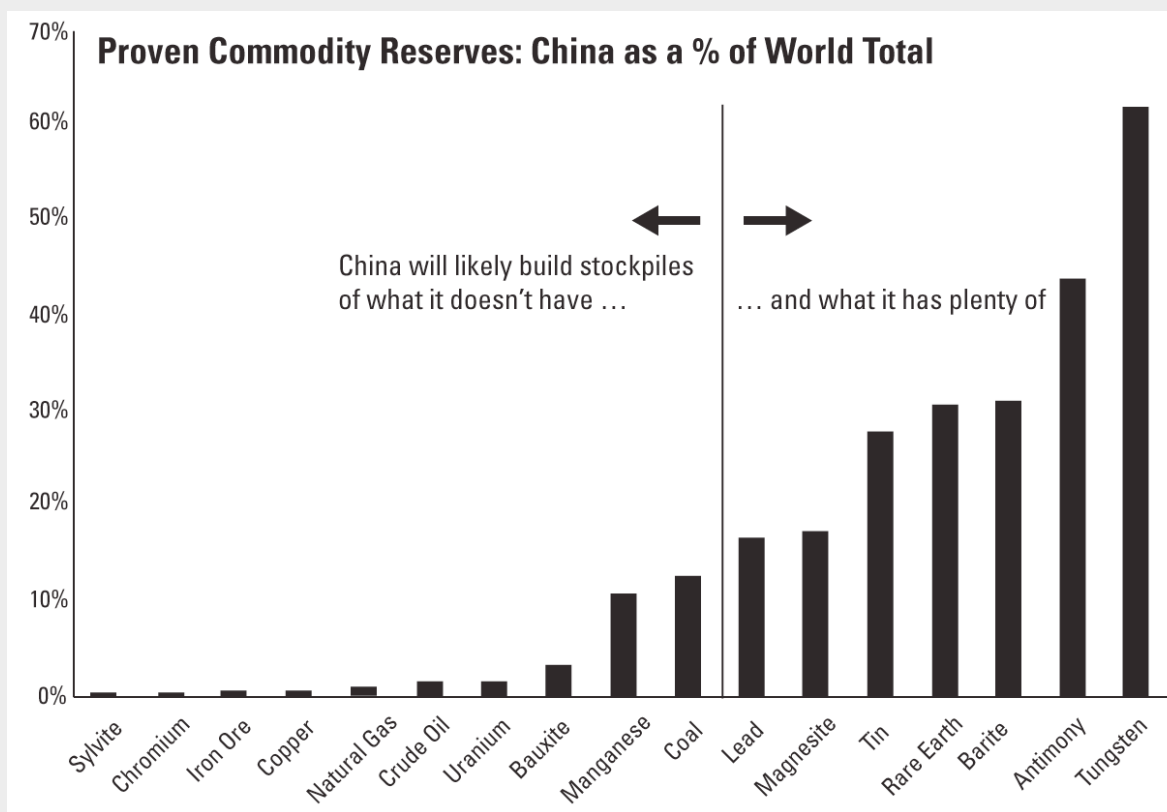
- V roce 2009 nejvýnosnější třída aktiv hned po akciích (stále však srovnatelná s S&P 500)
- V horizontu posledních 5 a 10 let bezkonkurenčně nejlepší dlouhodobá investice

	1 Yr	3 Yrs	5 Yrs	10 Yrs	Correlation to DJ Eurostoxx 50	Volatility
--	------	-------	-------	--------	--------------------------------	------------

DJ-UBS Commodity Indices						
DJ-UBSCI F3 All Commodities Index SM	23%	6%	66%	163%	0.37	15%
DJ-UBSCI Industrial Metals Sub-Index SM	80%	-16%	93%	183%	0.41	23%
DJ-UBSCI Precious Metals Sub-Index SM	29%	56%	139%	243%	0.20	20%
DJ-UBSCI Agriculture Sub-Index SM	14%	7%	24%	18%	0.30	18%
DJ-UBSCI Energy Sub-Index SM	-5%	-40%	-50%	69%	0.18	33%
Other Asset Class Benchmarks						
Dow Jones STOXX 50	32%	-16%	16%	2%		24%
US Tracker 1-10Yrs Bond Index	-2%	20%	26%	71%	-0.20	4%
UK EPRA Real Estate	21%	-72%	-51%	7%	0.61	25%

Proč čínský hlad po komoditách

- Čína agresivně skupuje to, co nemá. Jde například o ropu, měď, železnou rudu.
- Strategie: „Kupuj co Čína nezbytně potřebuje“

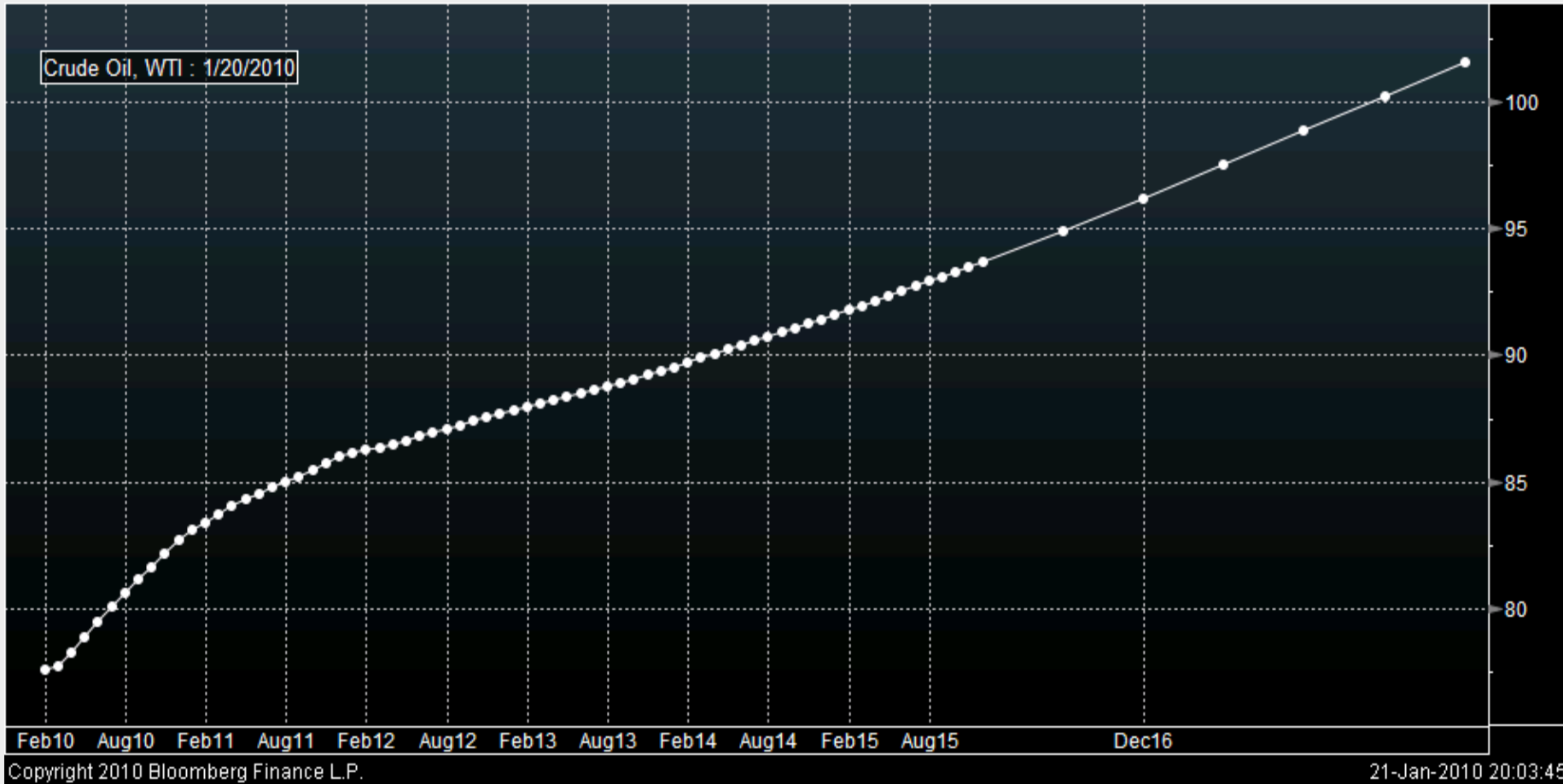


Ropa – poptávka

- Poptávka Číny po ropě stoupla na 43 % poptávky USA, ještě v roce 2000 to bylo pouhých 16 % (s Indií cca ¼)
- Odhady naznačují, že v roce 2024 spotřebuje Čína více ropy než Spojené státy. Spolu s Indií pak již v roce 2021
 - tyto odhady jsou stále konzervativní!
- Očekávaný růst HDP v letech 2010 a 2011
 - celý svět: 2,7 % a 3,2 % (2009e -2,2 %)
 - US: 2,8 % a 2,8 % (2009e -2,5 %)
 - EU: 1,2 % a 1,1 % (2009e -4,0 %)
 - Čína: 10,0 % a 8,5 % (2009e +8,7 %)
 - rozvíjející se trhy (EM): 6,5 % a 6,0 % (2009e +1,7 %)

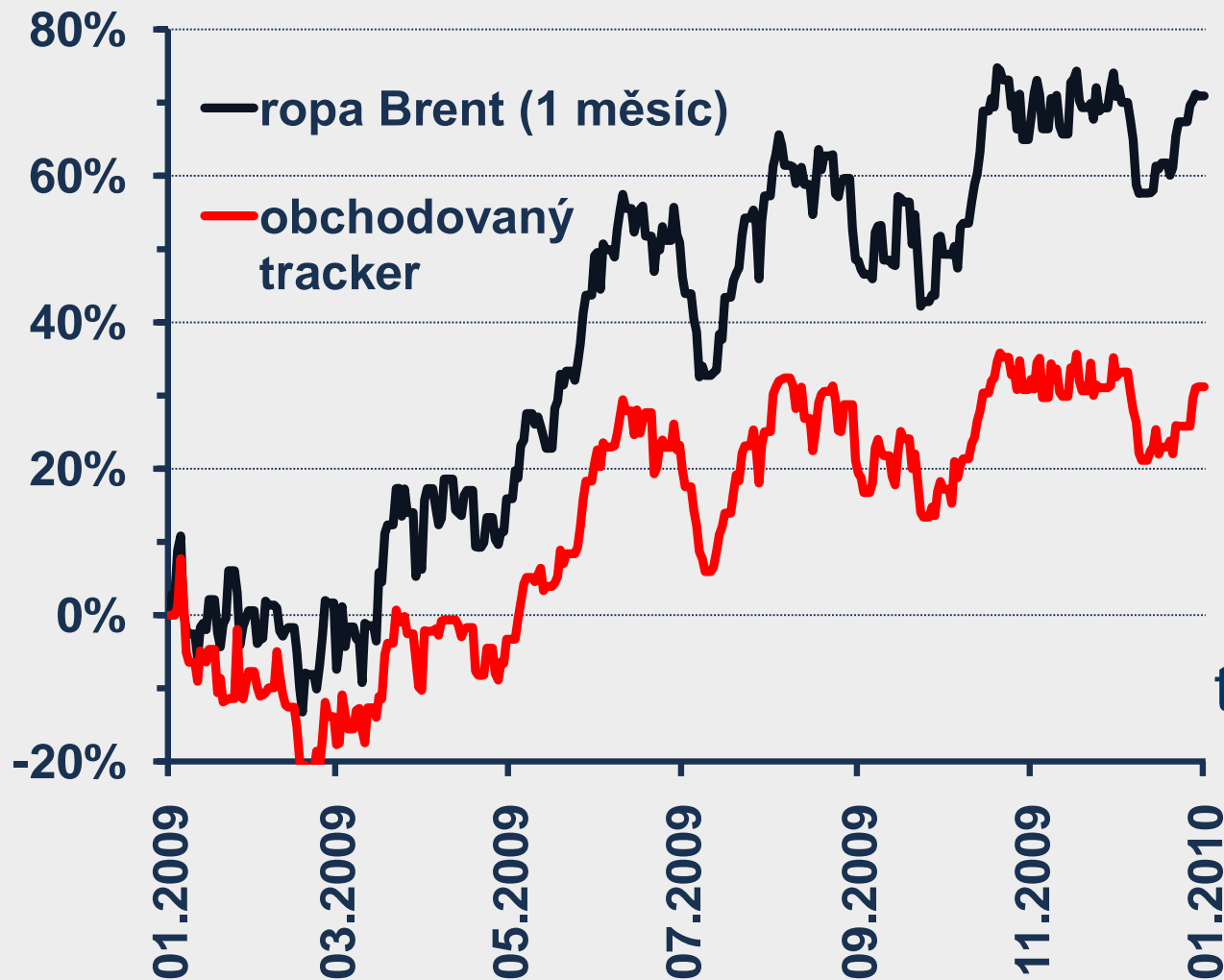
Ropa – rolling

- Contango – forwardová cena v čase roste



21-Jan-2010 20:03:45

Ropa – rolling



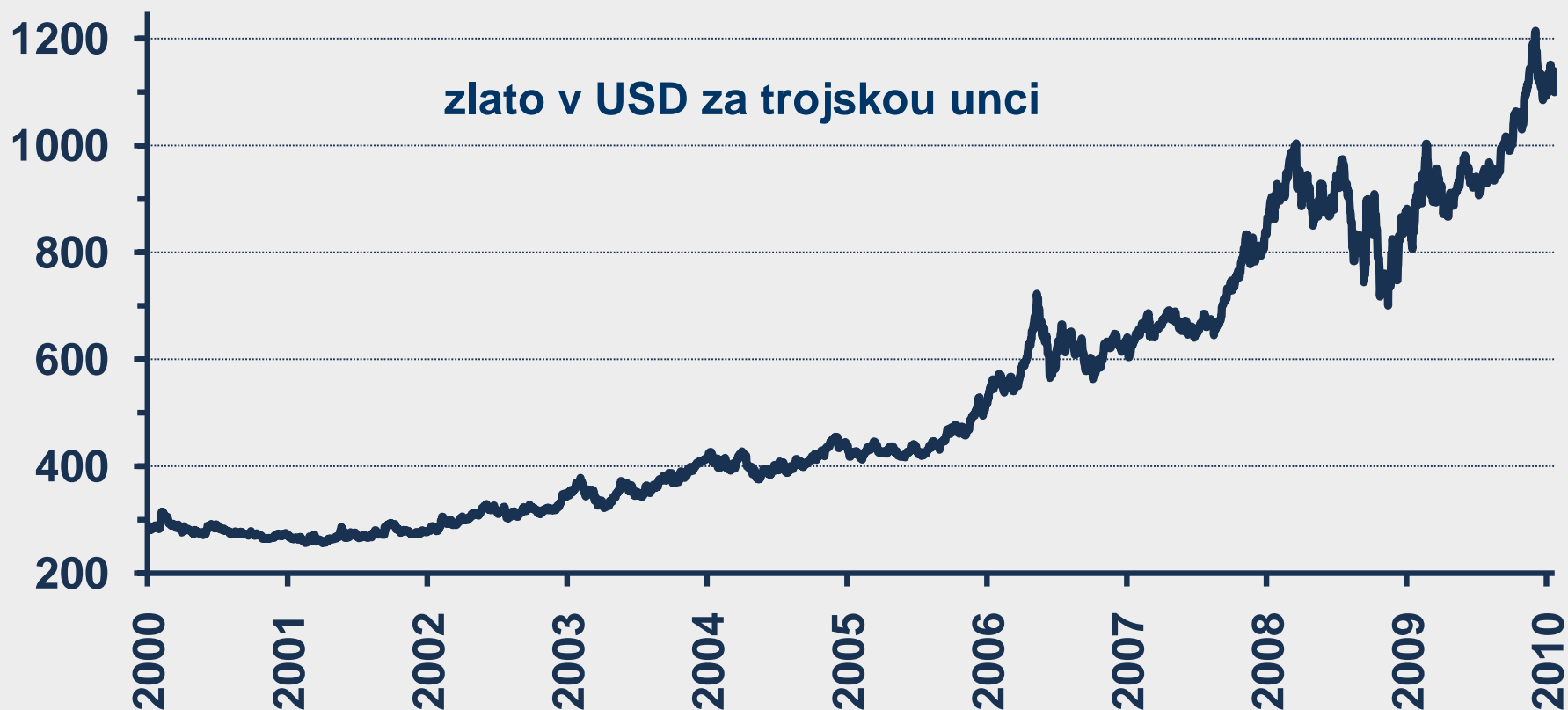
- Brent +71 %
- ztráta z rollingu -40 %!
- tracker +31%

trackery komodit:

- ETF,
- ETN/ETC,
- certifikáty.

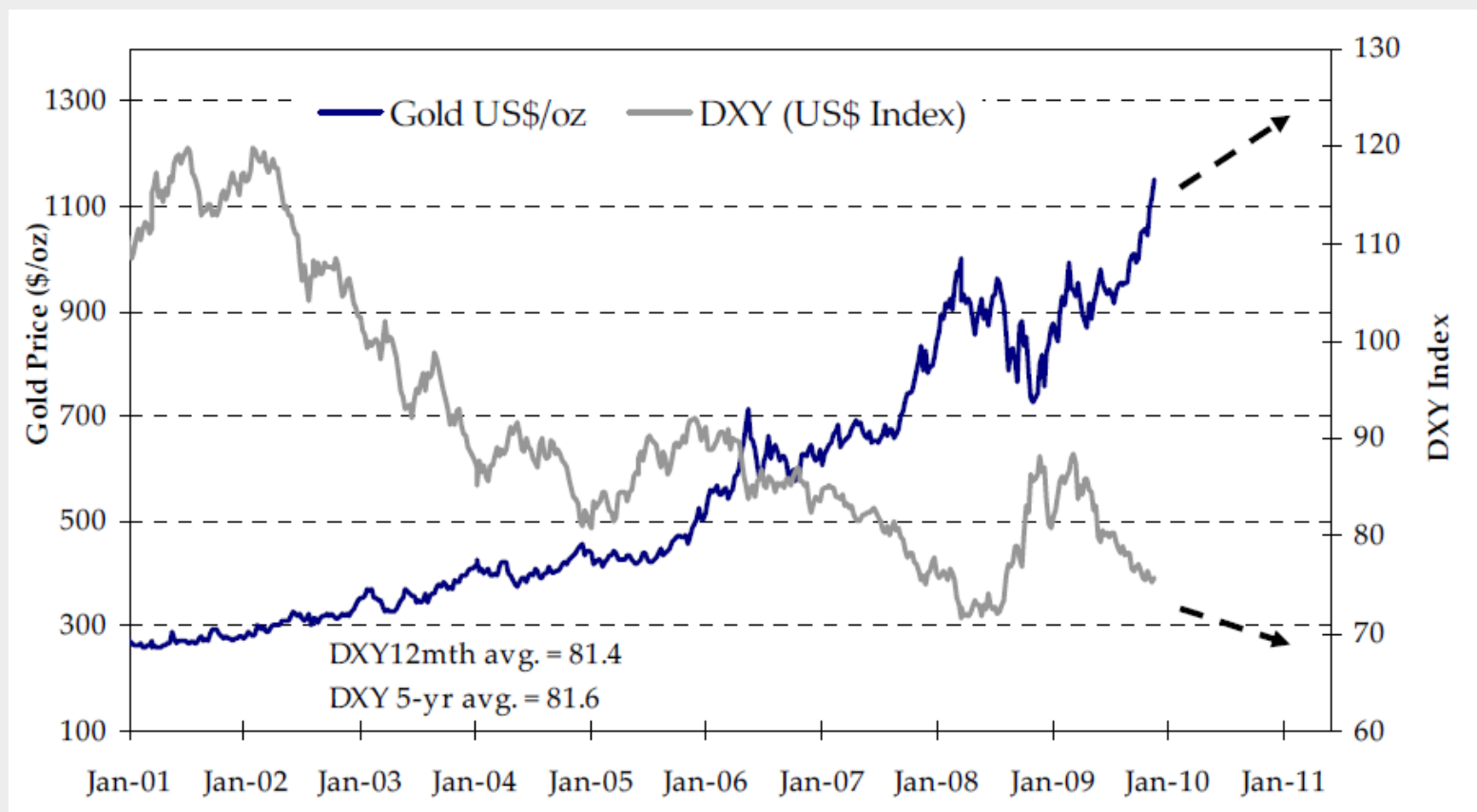
Zlato – vývoj ceny od roku 2000

- Zlato zaznamenalo i navzdory dvěma recesím (internetová bublina a finanční krize) již devátý meziroční růst v řadě

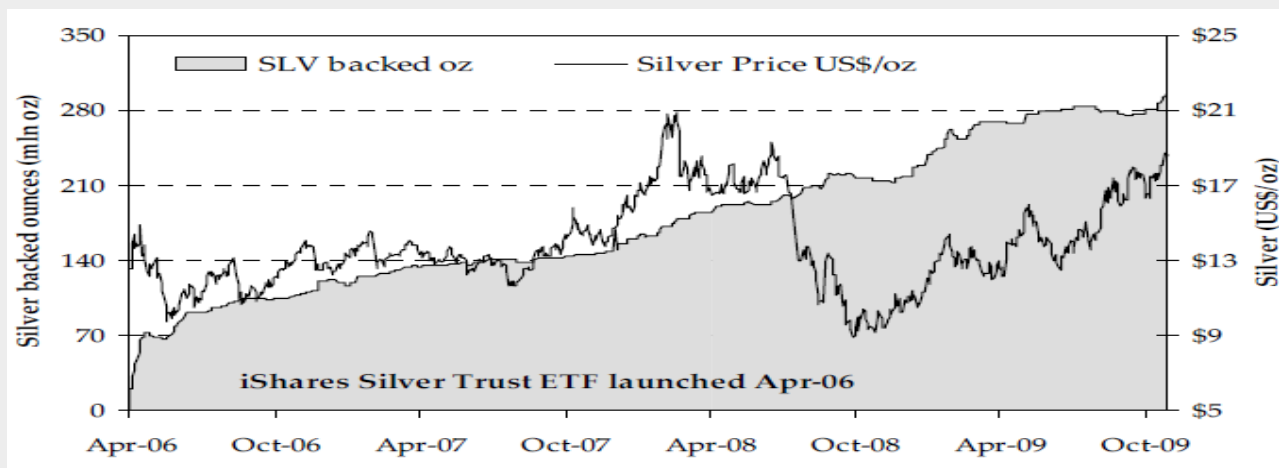
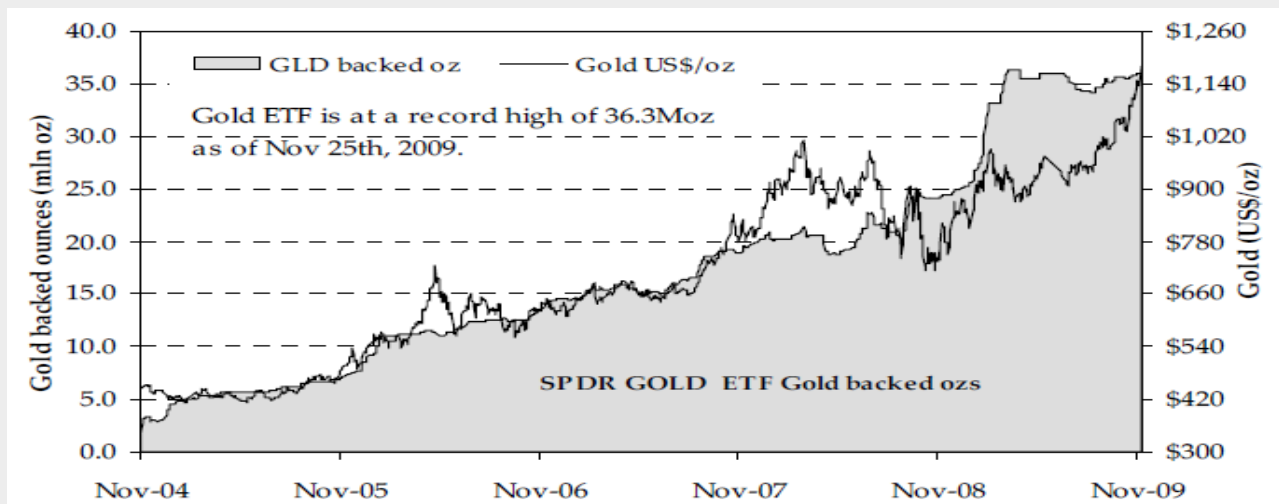


Cena zlata versus dolar

- Je zřejmá negativní korelace
- Rostoucí dolar neznamená vždy riziko pro zlato – viz 2005 a 2008

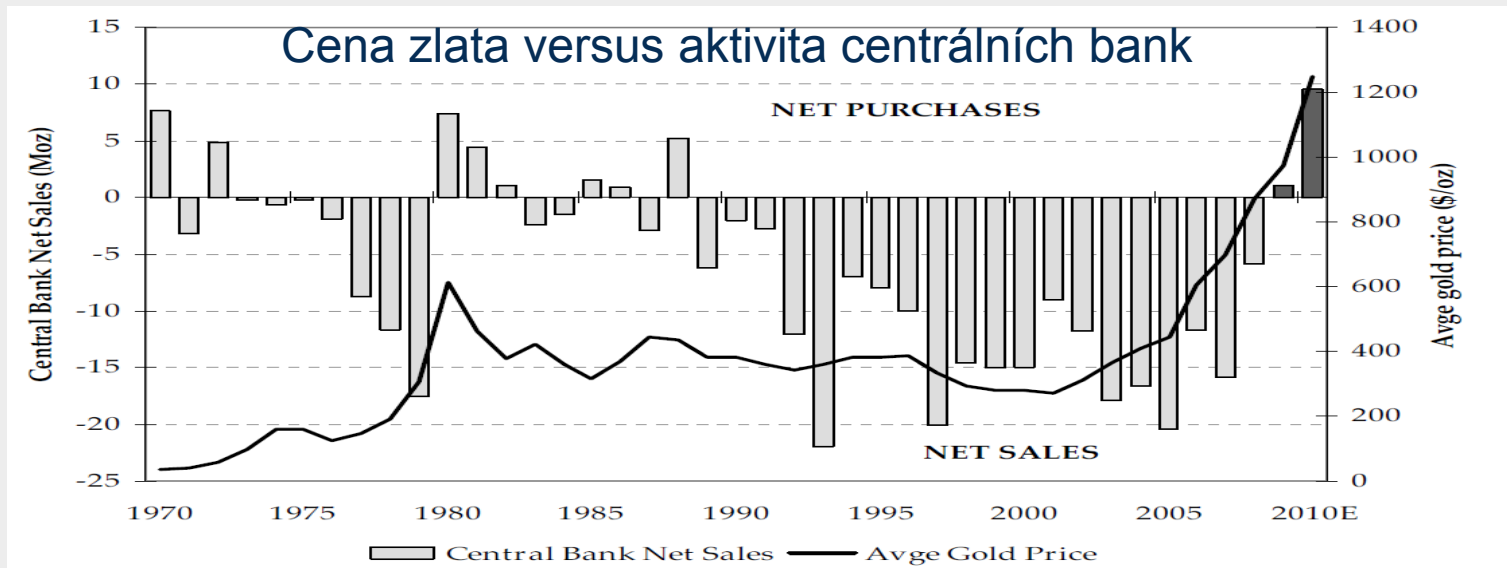
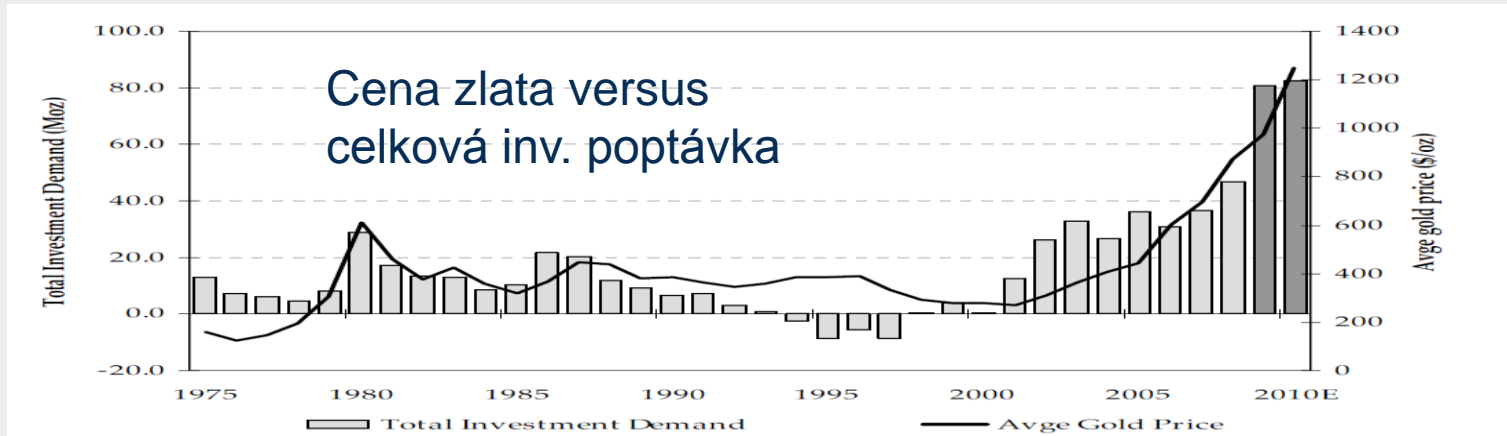


Cena zlata versus objem v ETF



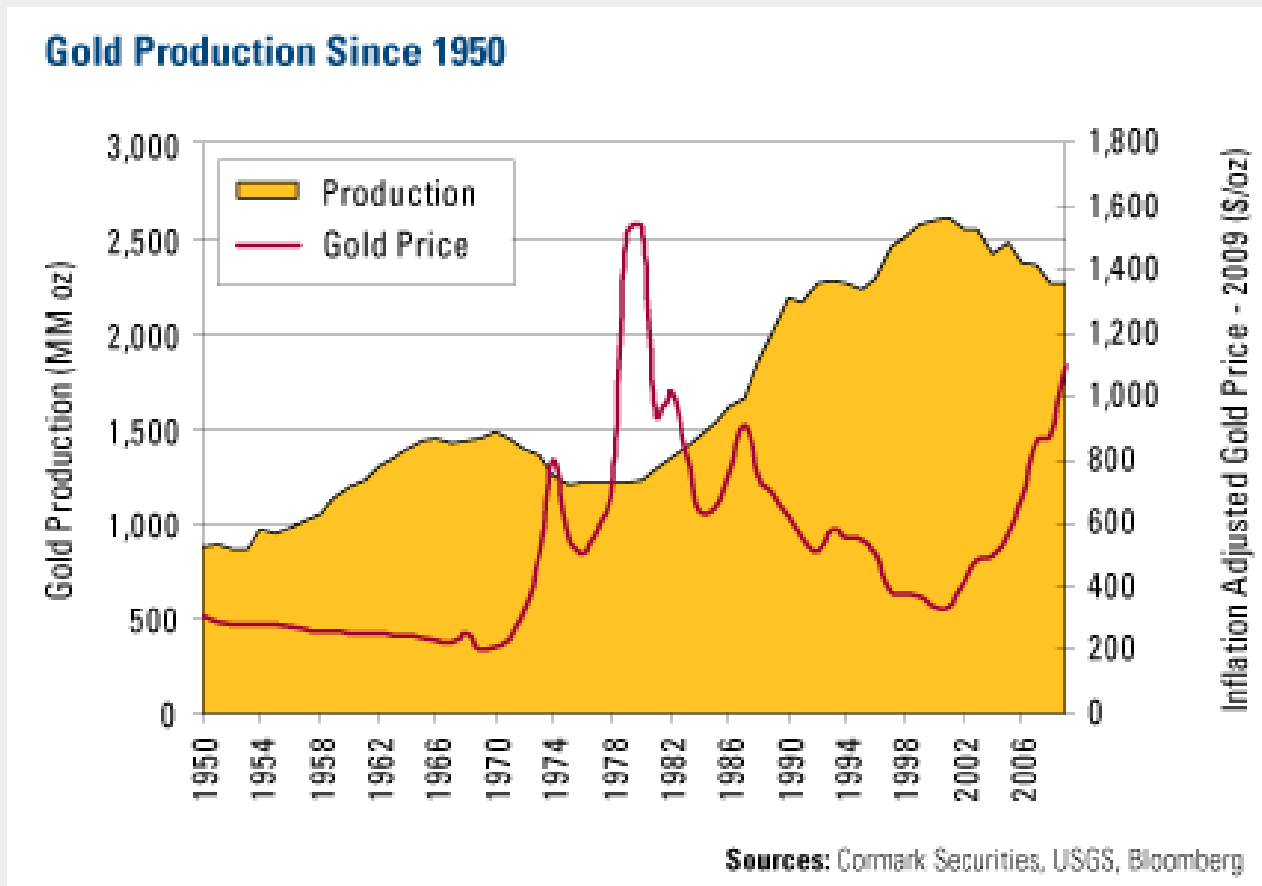
Přírůstek
v ETF je
silný a
stabilní

Zlato a investiční poptávka



Těžba zlata od roku 1950

- I přes výrazný růst ceny zlata se objem těžby propadá...

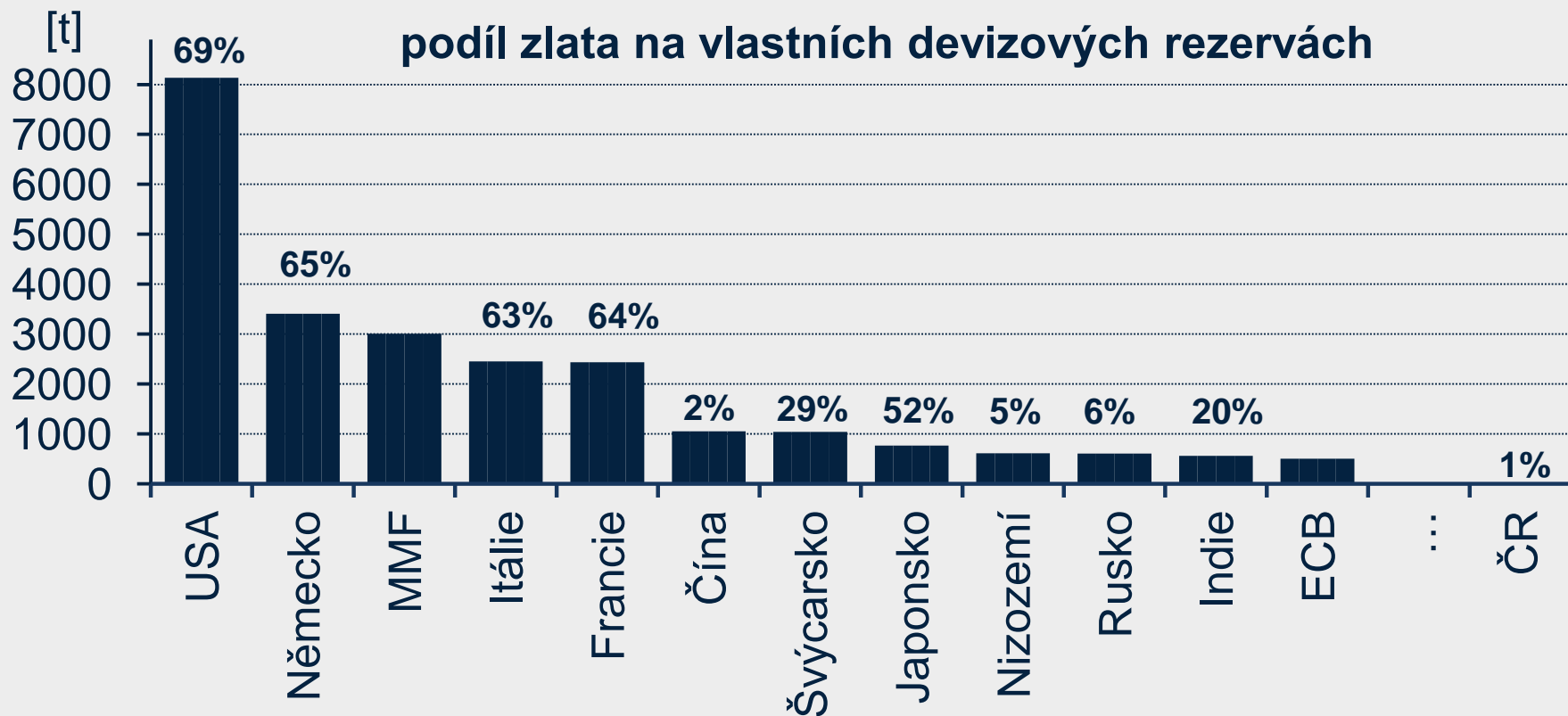


Zlato – dopady finanční krize



Zlato a centrální banky

- Jen SPDR Gold Trust drží více než 1100 tun zlata
- Průměrný podíl zlata na rezervách je necelých 10 %



Zlato a centrální banky – obrat v politice

- V průběhu posledních 10 let dodávaly evropské centrální banky na trh každoročně průměrně 400 tun zlata
- *Central Bank Gold Agreement (15 evropských bank): 1999-2004 prodáno 2000 tun zlata ze schválených 2000*
- *CBGA II: 2004-2009 prodáno 1863 tun z 2500 tun*
- *CBGA III: 2009-2012 prodáno 0 tun ze schválených 2000*
- Tento dodatečný zdroj nyní vyschl a naopak poptávka centrálních bank roste (Rusko, Blízký východ, Asie)
- **Centrální banky se tak přesunuly ze strany nabídky na stranu poptávky, posledním prodávajícím je MMF**

Vysvětlivky

- YTD Změna od počátku roku
- SPREAD Rozdíl mezi koupí a prodejem
- TED Rozdíl mezi bezrizikovou sazbou(v tomto případě 3M americké státní dluhopisy) a sazbou mezibankovní (LIBOR)
- EPRA Index evropských realitních společností
- HUI Akciový index firem, které těží zlato
- BPS Bazické body (100bps=1 %)
- D Den
- M Měsíc
- Y Rok
- ECB Evropská centrální banka
- EPS Zisk na akcii
- FED Americká centrální banka
- CDS Credit default swap, derivát mezi dvěma protistranami, kupující platí určitou částku za zajištění, naopak prodejce platí v případě defaultu kreditního instrumentu (dluhopis, úvěr,...) plnou cenu podkladového aktiva, rozdíl proti pojištění je ten, že kupující nemusí držet kreditní instrument
- DEFLACE Záporné tempo růstu cen v ekonomice
- DEPRECIACE Oslabování měny
- EM Emerging markets, rozvíjející se ekonomiky
- BRIC Brazílie+Rusko+Indie+Čína

Prohlášení:

ČP INVEST investiční společnost a.s. (dále jen „Společnost“) poskytuje uvedené informace jako názory a stanoviska specialistů, kteří mají se Společností uzavřen řádný zaměstnanecký poměr. Uvedené informace však Společnost uveřejňuje bez nároku na správnost, úplnost či přesnost poskytovaných dat a informací.

Veškerá sdělení, hodnocení a závěry, které společnost poskytuje formou různých textů, reflektují názory autora daného textu a je třeba s nimi pracovat vzhledem k době jejich zveřejnění. Veškerá uvedená historická data mají pouze omezenou informační hodnotu. Společnost dále upozorňuje, že z historických hodnot nelze stoprocentně predikovat následný stav.

Zveřejněné informace jsou poskytovány výlučně pro informativní účely a nelze je považovat za formu reklamy, doporučení ani žádný druh poradenství v oblasti finančních, investičních, právních či daňových záležitostí s tím, že nejsou určeny jako poradenská služba pro uzavření obchodů s jakýmkoliv finančními nástroji či zprostředkování služby jakékoliv povahy.

Osoby, jimž jsou texty určeny, by se měly řádně informovat na existenci omezení distribuce těchto textů v souladu s platnou legislativou.

Výše uvedený text, včetně jakýchkoliv příloh, je určen výhradně jeho adresátům a může obsahovat důvěrné informace, případně informace podléhající ochraně dle platné legislativy.

Jakákoliv další distribuce, případně jiná neautorizovaná manipulace s tímto dokumentem je zakázána. V případě, že jste tento text obdržel(a) omylem, prosíme o jeho okamžité smazání.