

## Investiční výhled FINEZ Investment Management leden 2010



*Rok 2009 byl rokem investičních příležitostí. Dvojciferné výnosy byly samozřejmostí. Korporátní dluhopisy zaznamenaly výnosy 20-50 procent, mnohé akcie a komodity přinesly i trojciferné výnosy. Nyní se musíme vrátit nohama na zem. Pro úspěch bude klíčový pečlivý výběr akcií. Dlouhodobě mají slibné vyhlídky zemědělské komodity.*

### Ohlédnutí za rokem 2009

Pro všechny investory, kteří měli dostatek odvahy jít zavčas proti proudu, byl rok 2009 vynikající záplatou na ztráty z roku 2008. S klienty aktivní správy FINEZ jsme v roce 2009 vydělali v průměru 75 %. V loňském výhledu<sup>1</sup> jsem psal, že kdo ustojí extrémní krátkodobé poklesy, tomu se nabízí životní příležitosti k nákupu vybraných akcií a komodit. Bázlivějším investorům jsem doporučoval korporátní dluhopisy a dluhopisy emerging markets, oboje zaznamenaly v roce 2009 nárůst o 20-50 procent. Rok 2009 byl bez nadsázky rokem investičních příležitostí. Z pozice investora budu s velkou pravděpodobností na tento rok vzpomínat jako nejziskovější v mé kariéře.

Pro většinu firem a jejich zaměstnance byl naopak rok 2009 velmi náročný. Lidé začali šetřit (a nutno podotknout, že jedním z hlavních viníků u nás byla média bez přestávky opakující slovo „krize“). Firmy měly málo zakázek a z toho plynoucí klesající tržby. Zároveň na trhu stále panovala silná konkurence, tudíž tlak na snižování ziskových marží. Mnoho podniků se dostalo do ztráty a bylo nuceno propouštět. To je klasický scénář hospodářské recese, která se České republice dohánějící Evropu docela dlouho vyhýbala, ale běžně se v rozvinutých ekonomikách opakuje zhruba každých 5-10 let.

### Recese v ČR nesplnila svou úlohu

Problém je, že recese v ČR nesplnila dostatečně svou úlohu. Recese je očištná kúra, kdy v tržním prostředí probíhá „výběr druhů“. Nejslabší musí z kola ven, udrží se jen silnější – firmy, které mají dobré kapitálové zázemí, které se něčím odlišují, které nabízí svým zákazníkům přidanou hodnotu, které přišly s novým vylepšením produktů nebo služeb... Přeživší pak vyjdou z recese posílení, neboť sami musí během recese pracovat na efektivitě a zároveň jim ubude konkurence. Jejich pozice na trhu se tak upevní.

Když se rozhlédnu kolem sebe, mám dojem, že tato očista neproběhla v dostatečné míře. Mnoho oborů je nadále předimenzovaných. Přirovnal bych to k přeplněnému horkovzdušnému balónu. Dokud se všichni drží na palubě, balón sotva vrávorá těsně nad zemí. Aby se vznesl do nebes, musí někdo z paluby odpadnout.

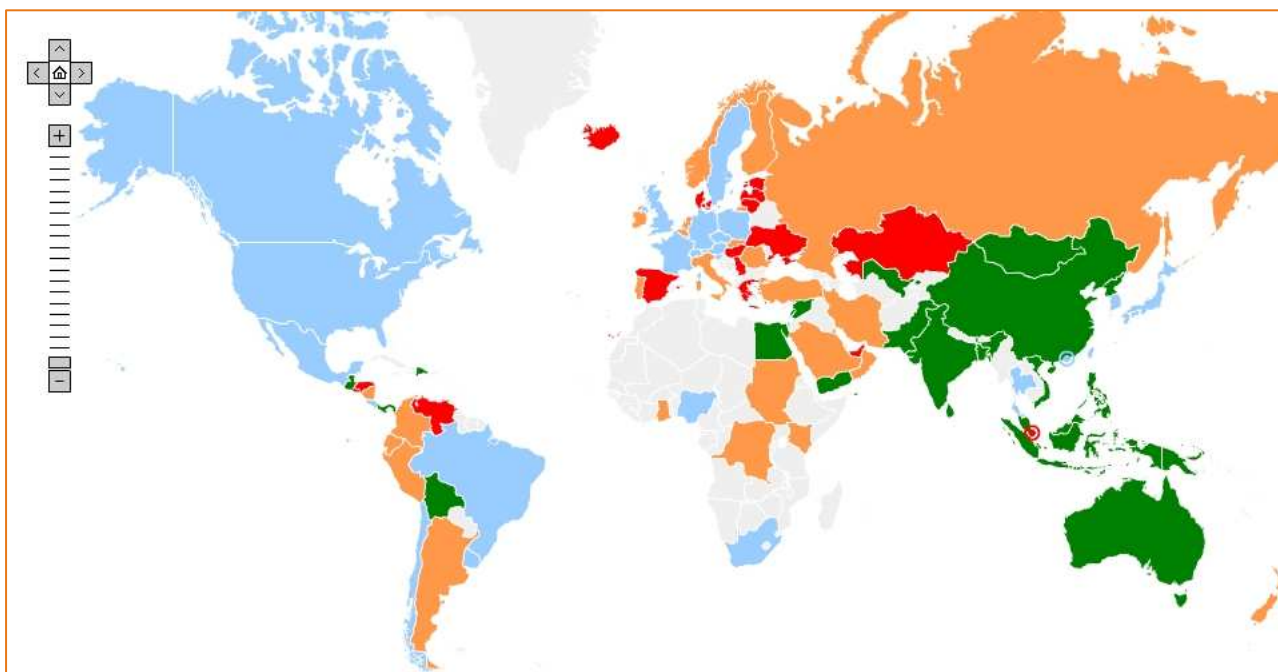
<sup>1</sup> <http://www.finez.cz/odborne-clanky/detail/investicni-vyhled-finez-investment-management-leden-2009/>



Zatímco třeba USA nebo Velká Británie prošly velmi hlubokou recesí, v ČR byla recese příliš jemná a krátká. Z toho důvodu si troufám tvrdit, že buď ještě není vše za námi a slabší jedinci teprve začnou z balónu odpadat, což opětovně zvýší nezaměstnanost a pošle českou ekonomiku znovu do recese, nebo se z aktuální patálie na chvíli vyhoupneme trochu výš nad zem, ale v ne příliš daleké budoucnosti (odhadem do pěti let) nás čeká tvrdý dopad a daleko hlubší recese. Balón prostě tolik váhy neunes. Možná budeme mít štěstí, zafouká silný vítr (poptávka z Německa) a dostane nás na nějakou dobu do vzduchu. Ale ne na vždy.

### Mapa vývoje recese ve světě

Pro zajímavost, zde je geografické zobrazení vývoje světové hospodářské recese. Červeně jsou zobrazeny státy, které jsou stále v recesi. Oranžová barva znamená také ještě recesi, ovšem oživení už čeká za dveřmi a s velkou pravděpodobností bude zpětně ohlášen konec recese ve čtvrtém kvartálu roku 2009. Modře jsou zobrazeny země, kde již byl ohlášen růst HDP, tedy kde již započalo oživení. Zelená znázorňuje expandující ekonomiku, tedy minimálně dva po sobě jdoucí čtvrtletní růsty HDP s rostoucím tempem.



Zdroj: Moody's Analytics

### Ponaučení pro investory z roku 2009:

1. Akcie skutečně o několik měsíců předbíhají ekonomiku, nebo jak se říká v Americe, Wall Street nečeká na Main Street.
2. Nikdo nedovede přesvědčivě odhadovat krátkodobé pohyby akcií. Mnohokrát jsme četli, že akcie klesnou níž, že vytvoří dvojité dno, že brzy přijde korekce atd. Sám jsem se několikrát mýlil. Akcie, komodity a měny si žijí vlastním životem a jejich krátkodobé pohyby nelze odhadovat s pravděpodobností větší než 50/50.
3. Čím větší a rychlejší je pokles, tím robustnější a rychlejší bývá oživení.
4. Obrat trendu nečeká na změnu nálady investorů, oživení přichází v době nejpesimističtějších výhledů.
5. Kdo čeká na „lepší cenu“, někdy se dočká, ale jindy prováhá životní příležitosti.



### Co přinese rok 2010?

Stále platí, že mohou nastat dva scénáře. Buď se ekonomické oživení udrží, a nebo neudrží. Pokud se neudrží, upadne svět opětovně do recese, pravděpodobně ne nyní, ale když tak až ve druhém nebo třetím čtvrtletí roku 2010. Recese se následně protáhne do deprese, jinými slovy potáhne se dlouho, dost možná několik let. Na akciové a komoditní trhy přijde pokles a svět bude znovu bojovat s deflací. Scénář jako okopírovaný z posledního desetiletí v Japonsku. Vydělávat na trzích bude velmi těžké, šanci budou mít pouze aktivní spekulanti (pokud jim bude přát štěstí a trefí se). Dávám tomuto scénáři zhruba 20% pravděpodobnost, tedy moc nevěřím, že se tak stane, ale zároveň kalkuluji s tím, že takový scénář může nastat.

Více věřím tomu, že se ekonomické oživení udrží, ba dokonce že růst HDP a růst zisků mnoha firem zejména v USA, Velké Británii a Německu předčí očekávání analytiků. Alespoň to naznačuje prozatímni vývoj na akciových a komoditních trzích. Jenže trhy nás zároveň varují před hrozbou vysoké inflace. To je cítit jednak z rychlého a takřka nepřerušovaného růstu cen komodit, jednak ze stoupající výnosové křivky dluhopisů – výnosy do splatnosti dlouhodobějších dluhopisů začínají povážlivě stoupat.

### Hrozí vysoká inflace

Může se ukázat, že se trh mýlil a nastane scénář deprese a deflace. Nicméně názor „pana trhu“ je zcela evidentní. Jak ukazuje graf 1 znázorňující bilanční hodnotu aktiv amerického Federálního rezervního systému v poměru k hrubému domácímu produktu USA, většina deficitu Spojených Států Amerických je v podstatě financována nově „natištěnými“ (ve skutečnosti jen imaginárně vytvořenými) penězi, za které Fed nakupuje vládní dluhopisy. Ty by totiž v potřebném objemu jinak nikdo nekoupil. Podobně postupuje většina centrálních bank ve světě. Podíváme-li se na plánované deficity rozpočtu USA v dalších letech, je velmi naivní se domnívat, že je bude schopen financovat někdo jiný než Fed „tištěním nových peněz“. Jak má potom Fed „utahovat opasek“?

Graf 1: Hodnota aktiv Fedu k HDP USA



Zdroj: Haver Analytics

Zbývá pouze zvyšování úrokových sazeb, čehož se asi v první polovině roku 2010 dočkáme. Ovšem centrální banky jsou v pasti. Sazby nemohou zvyšovat moc, aby nezpůsobily další problémy se splácením úvěrů. Navíc s každým navýšením úrokových sazeb nepřímo navyšují i úrokové výnosy dluhopisů (prodražují tak státu další zadlužování). Trh se tak právem obává, že zůstane přesycen likviditou a že nově vytvořené peníze vyženou inflaci do vysokých čísel. Může to být postupný proces pomalého růstu inflace v několika letech, nicméně může to být také poměrně rychlý a nečekáný proces a ještě do konce roku můžeme mít inflaci nad 5 %. V takovém případě by se mohla objevit také nová cenová bublina, primárně asi u akcií a komodit.

### Neřešíme příčiny krize

To však není konec negativním výhledům. Přes mnoho líbivých slov z Bílého domu, od Evropské Komise nebo od Světové banky nikdo dodnes nezačal zásadním způsobem řešit nestabilitu dnešního finančního systému. Banky se opět vrátily k hazardování s penězi svých klientů, znovu si hrají s nejrůznějšími deriváty, jejichž objem obchodů je dnes stejný jako před krachem investiční banky Lehman Brothers, který ukázal nestabilitu systému v celé své nahotě. „Zbraně hromadného ničení“, jak deriváty obecně označuje Warren Buffett, nejuznávanější investor dnešní doby, jsou opět připraveny spustit sebedestrukci finančního systému.

A aby toho nebylo málo, nesmíme opomenout bezprecedentní tempo růstu zadlužení většiny států. USA, Japonsko ani Evropa nemají šanci své dluhy někdy splatit. Zadlužování už začíná náramně připomínat pyramidovou hru. A všichni víme, jak taková schémata končí. Jelikož nejde o jednu zemi, ale o globální problém, státní bankrot nic nevyřeší. Domnívám se, že tato pyramida jednou skončí poškrtním nul a pojedete se dál.

Vše může být jinak a svět se může vrátit k „normálu“, nebo říkejme raději na udržitelnou cestu. Avšak k tomu je nutné začít řešit příčiny finanční krize a ne jen odstraňovat následky. Zatím akorát vytloukáme klín klínem a každým dnem se blíží chvíle, kdy kombinace vysoké inflace, nestabilního finančního systému a gigantického zadlužení zapříčiní opravdovou ekonomickou krizi. Při stávajícím trendu je to otázka maximálně pěti let.

### Doporučení pro rok 2010:

1. Zůstaňte nohama na zemi. Růst z roku 2009 byl extrémní a nebude se opakovat.
2. Investujte pouze s dlouhodobým výhledem.
3. Neodepisujte předčasně USA a dolar. Možná jsou Američani hloupí, namyšlení a nenažraní, možná Fed tiskne moc peněz, možná Spojené státy nikdy nesplatí své dluhy... ale pořád je to hlavní světová velmoc a hlavní světová měna.
4. Dbejte na širokou regionální a měnovou diverzifikaci. Rozkládejte investice zejména mezi USA, západní Evropu a BRIC (Brazílie, Rusko, Indie a Čína).
5. Nepřeceňujte úlohu zlata jako „neinflační měny“. Zlato je dnes více než kdy jindy komodita ovládaná velkými hráči (banky, fondy).
6. Proti inflaci velmi dobře ochrání i jiné komodity, z dlouhodobého hlediska doporučuji zejména zemědělské komodity – pšenici, kukuřici a rýži.
7. Zapomeňte na diamanty, s jejichž prodejem se v poslední době v ČR roztrhl pytel. Jsou mnohonásobně předražené.
8. Nečekejte, že ceny nemovitostí v ČR porostou. V mnoha oblastech ještě budou ceny klesat. Ani dlouhodobé vyhlídky nemovitostí nejsou vzhledem k demografickému vývoji české populace pro investici příznivé.
9. Prodejte z portfolia státní dluhopisy. Investoři budou chtít za nákup dluhopisů vyšší výnosy. Úrokové výnosy dluhopisů tedy porostou, zatímco tržní cena stávajících dluhopisů bude klesat.
10. Nekupujte libovolné akcie ani indexy. Pozorně vybírejte pouze nejlepší tituly, sledujte bedlivě ocenění každé akcie. Preferujte velké firmy stabilně vyplácející dividendy (např. těžaři ropy, pojišťovny a telekomunikace). Menší část akciového portfolia můžete investovat do malých růstových společností (např. nanotechnologie a biotechnologie).



## 1. Akcie

V investičním výhledu z listopadu 2008<sup>2</sup> jsem doporučoval začít s nákupem akcií a citoval jsem Warrena Buffetta. Připomeňme si ještě jednou jeho slova:

*„Nedovedu předpovídat krátkodobé pohyby akciových trhů. Nemám nejmenší tušení, jestli akcie budou za měsíc či za rok výš nebo níž. Je však pravděpodobné, že se trh pohne výše, dokonce výrazně výše, daleko před tím, než se zlepší nálada nebo ekonomika. Takže když budete čekat na červenku, jaro už bude pryč.“*

### Hlavním tahounem růstu akcie BRIC

Moudrá slova zkušeného investora se ukázala být přesná, až z toho mrazí v zádech. Kdo čekal na červenku, propásl jarní tání. Naopak kdo začal s nákupy hned od počátku roku, musel sice chvíli sledovat klesající hodnotu portfolia, ale od března se vezl na vlně robustního oživení. Hlavní světový akciový index MSCI World zaznamenal za rok 2009 růst o 23 %. Rozvíjející se trhy si připsaly téměř 70 %, z toho čtyři největší označované jako BRIC (Brazílie, Rusko, Indie a Čína) 83 %. Všimněte si také, že Brazílie, Indie a Rusko se vměstnaly do pětice nejvýkonnějších akciových trhů za rok 2009.

Vzpomínám si, že jsem už v létě roku 2007 důrazně varoval před investicemi do čínských akcií slovy: „*Ne nadarmo se říká, že do vlaku se nemá naskakovat za jízdy. Natož když si to frčí třísetkilometrovou rychlostí.*“<sup>3</sup>

**Graf 2: index MSCI China**



Zdroj: Bloomberg

**Tabulka 1: Top/Flop vývoj akcií dle indexů MSCI (v EUR) v roce 2009**

SRI LANKA	175,30 %
BRAZIL	114,36 %
INDONESIA	113,88 %
INDIA	94,26 %
RUSSIA	94,08 %
TURKEY	86,02 %
NORWAY	76,82 %
CHILE	75,76 %
PAKISTAN	72,52 %
KAZAKHSTAN	72,36 %
THE WORLD INDEX	23,02 %
EMERGING MARKETS	69,06 %
QATAR	-3,17 %
SERBIA	-3,55 %
JORDAN	-10,59 %
MOROCCO	-11,11 %
KUWAIT	-12,94 %
JAMAICA	-15,14 %
TRINIDAD AND TOBAGO	-15,96 %
NIGERIA	-27,30 %
GHANA	-29,02 %
BAHRAIN	-37,68 %

Zdroj: MSCI Barra

S ohledem na předražené čínské akcie jsem byl také značně zdrženlivý vůči BRIC investicím. Ovšem čínská bublina ještě koncem roku 2007 splaskla jako propíchnutý balónek. Záhy se přidala i Indie. V létě 2008 také přišel pád ruských a brazilských akcií. (Jedná se o „komoditní“ trhy, proto zde přišel pád akcií později než jinde ve světě, protože až do června 2008 jsme byli svědky strmého růstu cen komodit. Následovalo tvrdé vystřízlivění.)

<sup>2</sup> část Akcie padají, je čas nakupovat? z 11.11.2008: <http://www.finez.cz/odborne-clanky/detail/akcie-padaji-je-cas-nakupovat/>

<sup>3</sup> Ohlédnutí za vývojem trhů z 27.8.2007: <http://www.finez.cz/odborne-clanky/detail/ohlédnutí-za-vývojem-akciovych-trhu-1/>

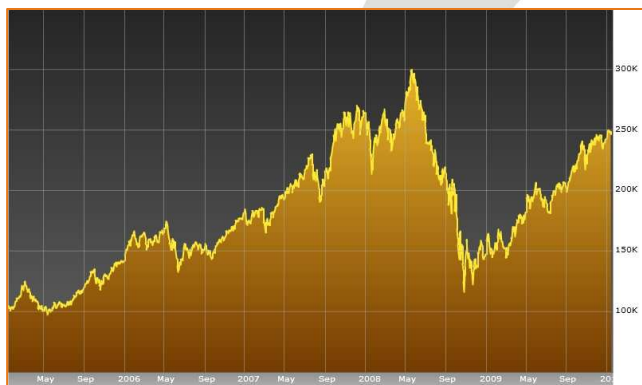
Od podzimu 2008 ale BRIC investice patří k mým hlavním favoritům. V rámci aktivní správy FINEZ máme s klienty aktuálně zpravidla okolo jedné třetiny portfolia v čínských, brazilských, indických a ruských akcích. Zhruba polovinu portfolia tvoří americké a evropské akcie. Podobné rozložení doporučuji uplatňovat i v roce 2010. Portfolio je možné doplnit o další významnější hráče, jakými jsou mezi rozvinutými trhy Japonsko a Austrálie, v rámci emerging markets pak zejména Mexiko, Turecko a Indonésie. České akcie nemá smysl držet.

### Velký potenciál mají ropné koncerny

Podíváme-li se na vývoj akcií podle hospodářských odvětví, tabulce jasně vévodí cyklické akcie, zatímco necyklické akcie jsou na hvozdu. Vedle počítačů a internetových služeb se na přední příčky prodraly komoditní akcie – těžba uhlí, železné rudy, mědi a dalších kovů. Komoditní akcie měly a dodnes mají v portfoliích klientů aktivní správy největší podíl. Postupně jsme však od kovů přešly k energetickým surovinám (zejména těžba ropy a plynu) a zemědělským komoditám (zejména pěstitelé obilí). Těžba ropy a plynu zaznamenala v roce 2009 růst akcií pouze 15 %, zde vidím ještě velký prostor pro další růst, na rozdíl od těžby kovů, jejichž akcie se dnes jeví přehřáté.

Druhý cyklický sektor, na který zatím nedorazilo oživení akcií, je doprava – v průměru si za rok 2009 připsaly akcie dopravců pouhých 11 %. Sektor je momentálně značně předimenzovaný, a tak než se akcie dopravců vzchopí, může to ještě několik měsíců trvat. Ovšem očekávám, že během roku 2010 bude ve světě postupně růst objem zahraničního obchodu a začnou se i zvyšovat dopravní taxy.

**Graf 3: index MSCI Brazil**



Zdroj: Bloomberg

**Tabulka 2: Top/Flop vývoj akcií dle odvětví v roce 2009**

Internet & Catalog Retail	133,68 %
Internet Software & Services	72,71 %
Metals & Mining	72,09 %
Computers & Peripherals	68,28 %
Energy Equipment & Services	64,50 %
Auto Components	55,59 %
Retailing Distributors	54,86 %
Semiconductors	54,20 %
Textiles, Apparel & Luxury Goods	48,37 %
Multiline Retail	48,29 %
Gas Utilities	5,24 %
Telecommunication Services	3,90 %
Multi-Utilities	4,64 %
Household Products	4,28 %
Marine Transportation	-0,74 %
Biotechnology	-2,28 %
Electric Utilities	-5,60 %
Thriffs & Mortgage Finance	-7,04 %
Water Utilities	-10,13 %
Diversified Consumer Services	-14,47 %

Zdroj: MSCI Barra

Nejproblematictější situace čeká silniční dopravce a kontejnerové rejdáře. Naopak nejlepší vyhlídky přisuzuji železniční dopravě a ropným tankerům, přičemž železniční doprava je „nudná“ ryze dlouhodobá investice, akcie rejdářů by mohly patřit v roce 2010 mezi desítku nejvýkonnějších.

Vedle těžba ropy a plynu a rejdářů jakožto zástupců cyklických akcií doporučuji většinu portfolia držet dlouhodobě v necyklických sektorech. Relativně stabilní tržby, atraktivní ocenění akcie vůči ziskům společnosti (P/E) a

slušný dividendový výnos (aktuálně v průměru okolo 4 %) nabízí telekomunikace, utility a pojišťovny. Také farmaceutické firmy a biotechnologické akcie mají za sebou mizivý rok, před sebou naopak růstové vyhlídky. Tyto necyklické akcie určitě nepatří k favoritům pro rok 2010, ale z dlouhodobého hlediska jsou zárukou uspokojivých a zároveň více méně stabilních výnosů.

### Dividendové akcie pro dlouhodobé držení

Zkušenosti z loňského roku potvrzují, že nikdo nedovede odhadovat krátkodobé pohyby akcií lépe než barvu v ruletě. A tak pro většinu investorů je nejefektivnější investovat dlouhodobě a soustředit se především na pečlivý výběr akcií do portfolia. Výše je rozebrána aktuální struktura portfolia klientů aktivní správy z hlediska regionálního a sektorového. Zbývá dodat, že zhruba 2/3 akciové složky portfolia investujeme do velkých společností vyplácejících stabilní dividendy a 1/3 do akcií menších růstových společností. Jako vánoční dárek jsem pro pravidelné čtenáře vybral deset velkých společností vyplácejících stabilní dividendy pro dlouhodobé držení, které se aktuálně jeví atraktivně oceněné.

**Tabulka 3: Vybrané akcie pro dlouhodobé držení k nákupu v lednu 2010**

	Země	Vel. dle tržní kap. (mil USD)	Tržby 3.Q 2009 (mil USD)	Zisky 3.Q 2009 (mil USD)	P/E 3.Q 2009	P/B 3.Q 2009	Div. výnos
BP	Velká Británie	179 710	67 650	5336	8,4	1,78	5,9 %
Chevron	USA	155 470	46 630	3830	10,1	1,72	3,5 %
PetroChina	Čína	213 090	39 200	4510	11,8	2,97	3,4 %
Allianz SE	Německo	62 180	32 490	1900	8,2	0,99	4,0 %
Aviva*	Velká Británie	16 810	33 400	1080	7,8	1,10	-
Hannover Rückversicherung	Německo	5 640	3 650	228	6,2	1,11	6,2 %
Vodafone*	Velká Británie	120 040	13 640	7690	7,8	0,85	5,7 %
China Mobile*	Hong-Kong	181 760	31 180	8100	11,2	2,63	3,9 %
AstraZeneca	Velká Británie	66 790	8 200	2115	7,9	3,41	4,5 %
Johnson & Johnson	USA	178 040	15 080	3345	13,3	3,52	3,0 %

Zdroj: Reuters (data ke dni 22. 12. 2009)

\*Data pololetní k 30. 6. 2009 (ostatní kvartální k 30. 9. 2009)

### Pravidelné investice

I pro pravidelné investice je možné aplikovat výše rozebranou strukturu portfolia. Někdo může na dlouhodobém horizontu více převažovat rozvíjející se trhy v čele s BRIC. Nicméně i zde doporučuji neopomínat základ portfolia ve velkých dividendových společnostech. Diverzifikovanou strukturu portfolia je možné vytvářet postupem času. S klienty například někdy volíme zpočátku agresivnější portfolio zaměřené pouze na trhy BRIC, nebo malé růstové společnosti. Až po letech pak postupně měníme strukturu portfolia. V počátečních letech pravidelného investování totiž volatilita hraje ve prospěch investora, zatímco s přibývajícím časem je stále více nežádoucí. Princip pravidelného investování a jeho výhody jsou podrobně popsány v článku *Jak investovat v době krize 1 – pravidelné investice*<sup>4</sup>.

<sup>4</sup> <http://www.finez.cz/odborne-clanky/detail/jak-investovat-v-dobe-krize-i-pravidelne-investice/>

## 2. Dluhopisy

Rok 2009 byl charakteristický nulovou inflací, extrémně nízkými úrokovými sazbami a od března postupně klesající rizikovou prémie. Díky abnormálně zvýšené rizikové prémii nabízely dluhopisy od konce roku 2008 velmi atraktivní investiční příležitosti. V loňském výhledu<sup>5</sup> jsem doporučoval pozornosti investorů v první řadě vládní dluhopisy rozvíjejících se trhů (emerging markets) a v druhé řadě korporátní dluhopisy investičního i spekulativního stupně.

### High Yield dluhopisy vydělaly 50 %

S postupně se uklidňující situací – lidé si začali uvědomovat, že to s onou krizí nebude tak vážné, jak se nám média snažila namluvit – pozvolna klesala riziková přírůžka dluhopisů. Laicky řečeno, riziko úpadku do platební neschopnosti se najednou nejevilo tak vysoké jako dříve. Investorům tak stačil nižší úrokový výnos dluhopisů. A když klesá výnos do splatnosti, na druhé straně rovnice se to projeví v rostoucí tržní ceně dluhopisu.

Graf 4: iBoxx High Yield Bond Fund



Zdroj: Bloomberg

Dluhopisy emerging markets si tak připsaly za rok 2009 výnosy okolo 20 %, podobně si vedly také korporátní dluhopisy investičního stupně. High yield dluhopisy (korporátní dluhopisy spekulativního stupně někdy označované také jako junk bonds) zaznamenaly ještě větší růst. Podílové fondy zaměřené na high yield dluhopisy, které s klienty využíváme, vydělaly okolo 50 %.

### Od státních dluhopisů ruce pryč

V tabulce č. 4 jsou uvedeny výnosy do splatnosti státních dluhopisů. Vedle vůdčích rozvinutých trhů jsem pro zajímavost zařadil i české a brazilské dluhopisy.

Tabulka 4: Výnosy do splatnosti státních dluhopisů

Doba do splatnosti	ČR	Austrálie	Brazílie	Německo	Japonsko	Velká Británie	USA
3 měsíce	0,23 %	3,78 %	8,70 %	0,26 %	0,14 %	0,50 %	0,05 %
6 měsíců	0,96 %	3,84 %	9,19 %	0,35 %	0,13 %	0,57 %	0,13 %
1 rok	1,37 %	4,33 %	10,36 %	0,63 %	0,14 %	0,78 %	0,31 %
2 roky	2,25 %	4,44 %	11,78 %	1,17 %	0,16 %	1,31 %	0,87 %
5 let	3,24 %	5,22 %	-	2,37 %	0,52 %	2,87 %	2,42 %
7 let	3,97 %	5,44 %	13,24 %	2,83 %	0,87 %	3,47 %	3,15 %
10 let	4,54 %	5,53 %	-	3,26 %	1,34 %	4,01 %	3,67 %
30 let	4,99 %	-	-	4,04 %	2,31 %	4,44 %	4,56 %

Zdroj: Bloomberg a Patria (data ke dni 20. 1. 2010)

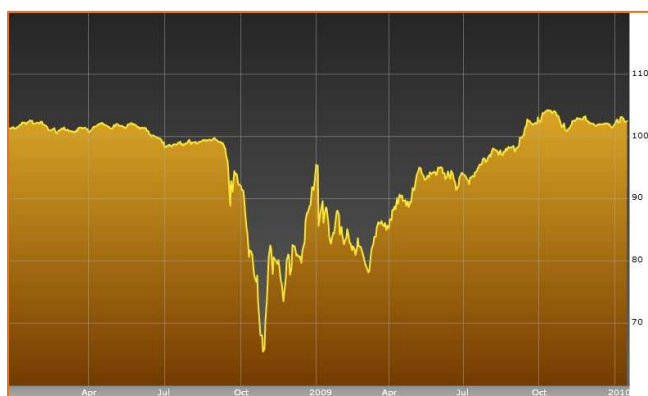
<sup>5</sup> část *Jaké příležitosti nabízí investice do dluhopisů* ze dne 25. 2. 2009: <http://www.finez.cz/odborne-clanky/detail/jake-prilezitosti-nabizi-investice-do-dluhopisu/>



Z tabulky je patrné, že výnosy do splatnosti u vládních dluhopisů rozvinutých trhů jsou mizivé. Jakékoliv navýšení úrokových sazeb se zřetelně promítne do tržní ceny dluhopisů – s rostoucími úrokovými sazbami budou investoři požadovat vyšší úrokové výnosy dluhopisů, tedy tržní cena dluhopisů bude klesat. V úvodu dokumentu je varování před hrozbou vyšší inflace, která může narůstat pozvolně, nebo také přijít skokově. Každopádně vyšší inflace znamená vyšší úrokové sazby, vyšší požadované úrokové výnosy u dluhopisů, a tudíž klesající tržní cenu dluhopisů.

Dluhopisy obecně nejsou dobrá volba v případě, že nás bude skutečně čekat zvýšená inflace. Ani české dluhopisy nejsou výjimkou. Jak je vidět z tabulky, české státní dluhopisy jsou co do úrokových výnosů srovnatelné s velkými rozvinutými zeměmi. Zde je navíc riziko, že u českých dluhopisů poroste riziková prémie. Je totiž logické, že pokud ČR nebude schopna výrazně snížit deficit státního rozpočtu, budou investoři požadovat vyšší a vyšší úrokové výnosy.

**Graf 5: iShares JP Morgan USD Emerging Markets Bond Fund**



Zdroj: Bloomberg

### Dluhopisy emerging markets a high yield jsou vhodné pro delší držení

Má vůbec smysl investovat do dluhopisů? Do českých, amerických, britských, ani německých nikoliv. Ale stále se nabízí také investice do dluhopisů emerging markets a high yield dluhopisů. Jejich stávající tržní ocenění už není tak atraktivní, jako bylo před rokem. Podobně jako u akcií nebo komodit i zde je hlavní růst za námi. Trh se vrátil do „normálu“ – výnosy do splatnosti se pohybují okolo 10 % p.a. Po odečtení nákladů tak taková investice může při delším držení přinést výnos okolo 8 % p.a. Ovšem i na tyto dluhopisy bude mít vliv případná vyšší inflace a růst úrokových sazeb, jejich tržní hodnota může kolísat a investor nemůže s jistotou počítat, že v roce 2010 vydělá. High Yield dluhopisy a dluhopisy emerging markets je třeba držet delší dobu, ideálně až do splatnosti.

Tyto rizikovější dluhopisy vyžadují také dostatečnou diverzifikaci. Na rozdíl od akcií a komodit, kde jsou rozdíly mezi jednotlivými investicemi obrovské, a tudíž se snažíme jednotlivé cenné papíry do portfolia pečlivě vybírat, u dluhopisů jsou rozdíly menší. S ohledem na maximální efektivitu správy portfolia proto nevybíráme do portfolia jednotlivé dluhopisy. Pro dluhopisové investice doporučuji klientům využívat podílové fondy.



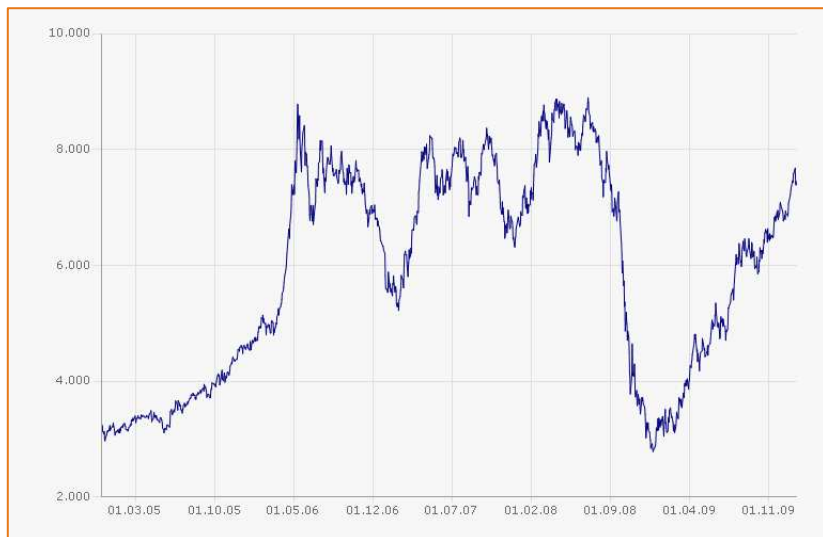
### 3. Komodity

V loňském výhledu<sup>6</sup> jsem prorokoval, že je opět na čase začít s nákupy komodit, a to buď prostřednictvím komoditních indexů, nebo nákupem komoditních akcií (akcií těžebních společností apod.) V roce 2009 jsme s klienty preferovali ropu a měď. Akcie ropných koncernů (a ještě lépe plynárenských gigantů) doporučuji nadále držet. Měď už je přehřátá, stejně tak akcie společností těžících měď.

#### Vítězem cyklické komodity

Prakticky všechny cyklické komodity (výjimkou zůstaly zemní plyn a dřevo) zaznamenaly v uplynulém roce nárůst ceny o 50-150 procent. Největší nárůst zažilo olovo se 159 %, následuje měď se 152 %, jejíž cena se pomalu blíží hodnotám z roku 2008. Oba kovy jsou aktuálně přehřáté, o čemž svědčí i fakt, že se obchodují v tzv. backwardation – tj. situace, kdy kontrakty s nejbližším dodáním jsou dražší než kontrakty s pozdějším dodáním. To signalizuje krátkodobý nedostatek komodity, ale zároveň očekávání, že cena komodity na střednědobém horizontu poklesne.

Graf 6: Měď



Zdroj: Finanzen.net

Tabulka 5: Vývoj vybraných komodit v roce 2009

Olovo	159,45 %
Měď	152,29 %
Cukr	133,33 %
Benzin	128,49 %
Zinek	122,05 %
Paladium	119,37 %
Ropa WTI	110,53 %
Pomerančový konc.	84,27 %
Rhodium	82,14 %
Nikl	75,25 %
Cín	72,02 %
Topný olej	64,79 %
Platina	62,30 %
Bavlna	58,01 %
Palmový olej	56,89 %
Nafta	51,21 %
Stříbro	48,89 %
Hliník	47,85 %
Kakao	27,05 %
Káva	26,67 %
Mléko	26,26 %
Oves	26,03 %
Zlato	24,41 %
Dřevo	23,16 %
Sója	10,18 %
Vepřové maso	10,00 %
Řepka	8,30 %
Kukuřice	5,88 %
Hovězí na výkrm	1,70 %
Zemní plyn	-0,85 %
Hovězí maso	-1,15 %
Rýže	-4,16 %
Pšenice	-9,35 %

Zdroj: OnVista

Většina cyklických komodit má největší růst za sebou. Velmi atraktivní ocenění má ale zemní plyn, u kterého se oživení dostavilo až koncem roku. Zemní plyn se obchoduje v silném contangu – tj. standardní situace, kdy kontrakty s pozdějším dodáním mají vyšší cenu. Z dlouhodobého hlediska lze očekávat výrazný růst ceny.

<sup>6</sup> část Komodity – nejlepší dlouhodobá investice ze dne 13. 1. 2009: <http://www.finez.cz/odborne-clanky/detail/komodity-nejlepsi-dlouhodobá-investice/>

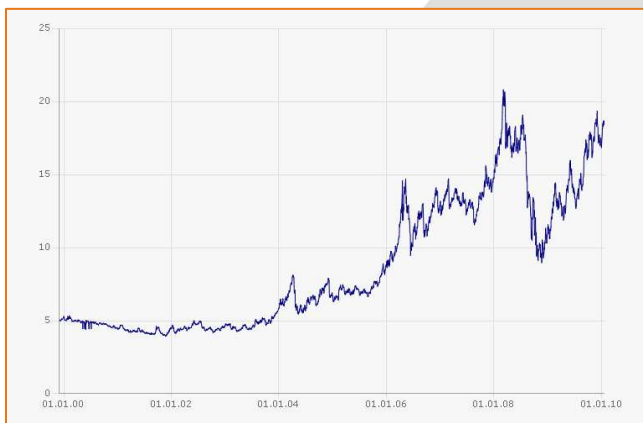
Ropa se vyvíjela přesně dle mého očekávání. Nejprve krátce pokračovala v poklesu a přiblížila se hranici 30 USD za barel, ještě do konce roku se však vrátila nad 70 dolarů. Dostala se tak do pásma 70-100 USD, které již čtvrtým rokem uvádím jako „férovou cenu“. V průběhu roku 2010 očekávám mírný růst ceny do koridoru 90-110 dolarů za barel. Cenu nad 110 USD nikdy nelze zcela vyloučit, ale podobně jako v roce 2008 bych ji označoval za bublinu.

### Zlato a stříbro už ztratily lesk

Také zlato se v souladu s očekáváním dostalo koncem roku až ke hranici 1200 dolarů za unci. Někdo očekává, že zlato je teprve v půlce cesty a že ještě přijde pravá mánie, která vyžene jeho cenu až ke 3000 USD. Já se domnívám, že zlato už ztratilo lesk a pro rok 2010 očekávám kolísání ceny v rozmezí 900-1200 USD.

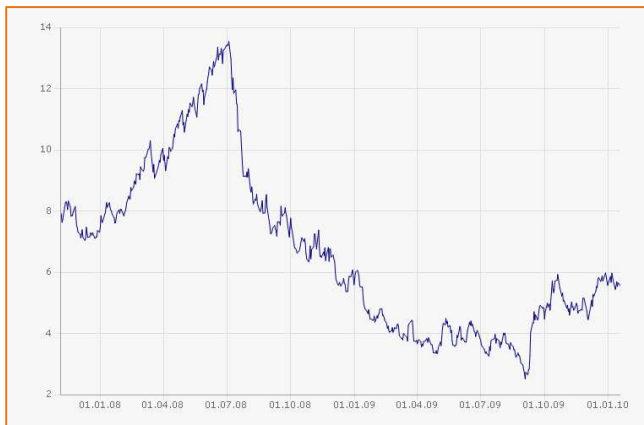
Ostatní drahé kovy – stříbro, platina a paladium – se vzhledem k průmyslovému využití chovají jako cyklické komodity. Hlavní růst již mají také za sebou. Především stříbro se poslední dobou těší oblibě investorů jako náhražka za zlato. Podíváme-li se na graf, cena se z lokálního minima okolo 10 USD na podzim 2008 velmi rychle blíží historickému maximu přes 20 USD z března téhož roku. Ani stříbro tak na první pohled nemá velký prostor pro růst ceny a pro rok 2010 očekávám, že se bude pohybovat v koridoru 16-22 USD.

**Graf 9: Stříbro**



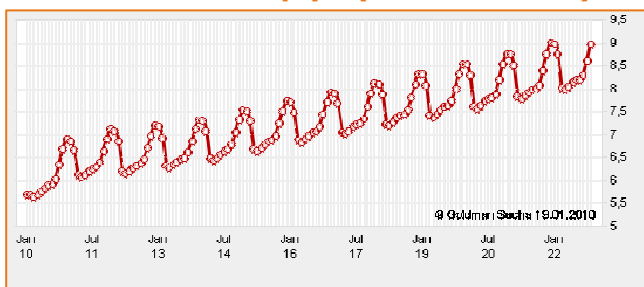
Zdroj: Finanzen.net

**Graf 7: Zemní plyn**



Zdroj: Finanzen.net

**Graf 8: Zemní plyn (futures křivka)**



Zdroj: OnVista

### Slibné zemědělské komodity

Mezi nejrychleji rostoucí komodity se v roce 2009 probojovaly i některé sezónní komodity. Obrovský nárůst ceny zaznamenal cukr vlivem špatné úrody. Velký obrat v cenách zažil pomerančový koncentrát a také bavlna. Většina zemědělských komodit ale zůstala na hvozdu komoditních trhů, zejména zrniny a maso. Vůbec nejhůře dopadla pšenice, jejíž cena na roční periodě poklesla o 9 %, rýže zaznamenala ztrátu 4 %.



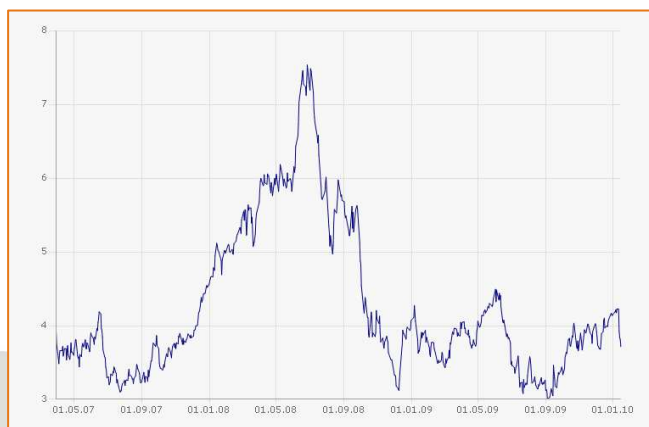
**Graf 10: Cukr**


Zdroj: Finanzen.net

Základní plodiny jako je pšenice, rýže nebo kukuřice mají jednu specifickou vlastnost – lidé je budou vždy jíst, bez ohledu na ekonomickou i politickou situaci ve světě. A tak s neustále rostoucím počtem obyvatel se tyto plodiny jeví z dlouhodobého hlediska jako jedna z nejjistějších investic. Při aktuálním ocenění si troufám obiloviny označit za velmi slibnou investici i na střednědobém horizontu. Pokud jde o horizont krátkodobý, to jsou u sezónních komodit vždy pouze spekulace, nikdo nedokáže předem odhadnout, jaká bude úroda. Takže možná se u obilovin dočkáme výraznějšího růstu cen již v roce 2010, možná až v letech následujících. Zemědělské komodity každopádně doporučuji zařadit do každého dlouhodobého portfolia. Možná ještě lepší alternativou může být pozemek s úrodnou půdou.

### Do komodit investujte pouze dlouhodobě

Shrňme-li vyhlídky u komodit, atraktivní se jeví zemní plyn a obiloviny. Všechny ostatní komodity mají malý potenciál růstu vzhledem k podstupovanému riziku. Určitě se i v roce 2010 některá komodita utrhne ze řetězu vlivem nepředvídatelných událostí, jakou byla letos například prasečí chřipka, kdy během čtyř měsíců klesla cena vepřových půlek o 44 %, aby se posléze zase vrátila zpět. Takové krátkodobé výkyvy se nedají předpovídat, investor však s nimi musí počítat a nesmí ho vyvést z míry. Investice do komodit by vždy měla mít dlouhodobou povahu.

**Graf 11: Kukuřice**


Zdroj: Finanzen.net

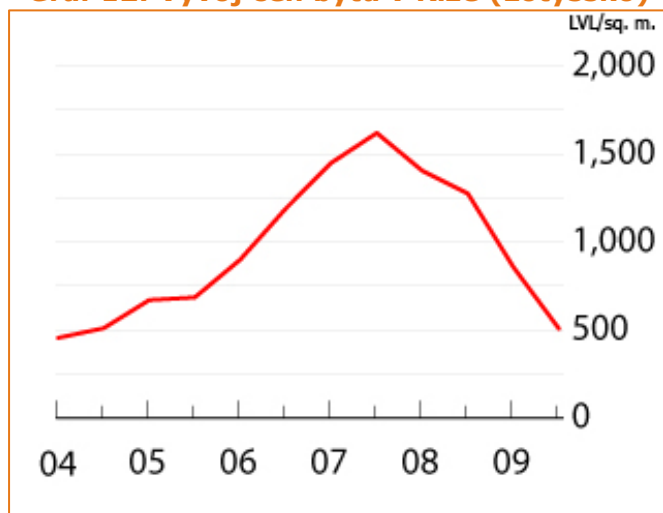


## 4. Nemovitosti

Zatímco ceny akcií a komodit od loňského března uhaní nahoru, nemovitosti se vzpamatovávají pomaleji. Trh nemovitostí je méně pružný, než se změny v poptávce nebo nabídce promítnou do cen, trvá to déle.

Data za třetí čtvrtletí roku 2009 naznačují postupný obrat trendu. Nejflexibilnější nemovitostní trhy, tj. USA, Austrálie a Velká Británie, zaznamenaly čtvrtletní růst cen. Přidaly se i asijské trhy v čele s Hong-Kongem a Singapurem. Naopak ceny bytů ve východní Evropě nadále klesají. Na roční periodě dělá pokles 20-50 %. Největší propad cen zažily nemovitosti v Rize, Vilniusu a Kyjevě.

**Graf 12: Vývoj cen bytů v Rize (Lotyšsko)**



Zdroj: Global Property Guide

**Tabulka 6: Roční vývoj cen nemovitostí k 30. 9. 2009**

Israel	13,65 %
Austrálie	6,25 %
Norsko	3,78 %
Nový Zéland	3,71 %
Švýcarsko	3,27 %
Hong-Kong	2,70 %
Finsko	0,17 %
Švédsko	-0,40 %
Indonésie	-0,86 %
Jižní Korea	-0,86 %
Jihoafrická republika	-1,15 %
Kanada	-2,98 %
Velká Británie	-3,04 %
Nizozemí	-5,07 %
Thajsko	-6,88 %
Francie	-8,01 %
Španělsko	-8,02 %
USA	-8,95 %
Rusko	-10,82 %
Singapoure	-10,96 %
Island	-12,54 %
Irsko	-12,87 %
Slovensko	-14,27 %
Bulharsko	-27,98 %
Litva	-29,44 %
Ukrajina	-34,41 %
Dubai	-47,00 %
Lotyšsko	-59,07 %

Zdroj: Global Property Guide

Pozn.: Tabulka postihuje vývoj cen v největších městech.

### Dubai padá, Shanghai roste

Vedle východní Evropy splaskává také dubajská bublina, ceny zde za rok spadly téměř o polovinu. Ve třetím čtvrtletí sice došlo k mírnému růstu, ale ačkoliv data za poslední kvartál roku 2009 ještě nejsou k dispozici, troufám si odhadovat, že z Dubaje přijdou velmi negativní čísla.

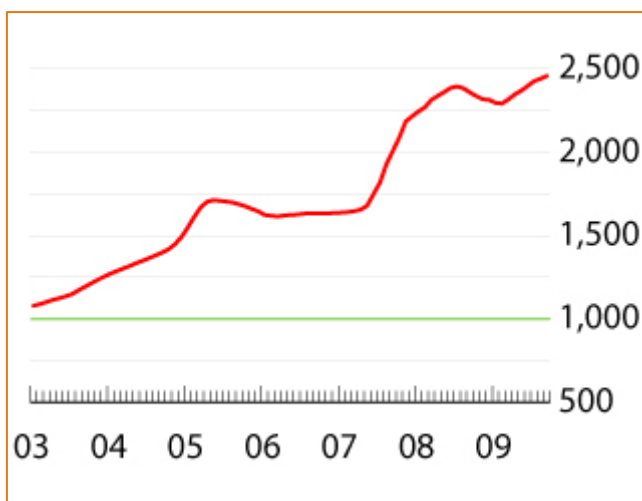
Nová bublina se nafukuje v Číně. Za třetí čtvrtletí stouply ceny nemovitostí v Shanghai, Hong-Kongu a Singapuru svorně o cca 10 %. Čína tak svým vývojem začíná opět připomínat Japonsko v sedmdesátých letech. Za nafukování cen může expanzivní úvěrová politika, která stojí také za neudržitelným tempem růstu HDP. Čína by měla začít brzdit, nebo skutečně dopadne jako Japonsko, respektive možná i tvrději. Vývoj na trhu nemovitostí je taková blikající varovná kontrolka.



## ČR – nízká rentabilita a špatné dlouhodobé vyhlídky

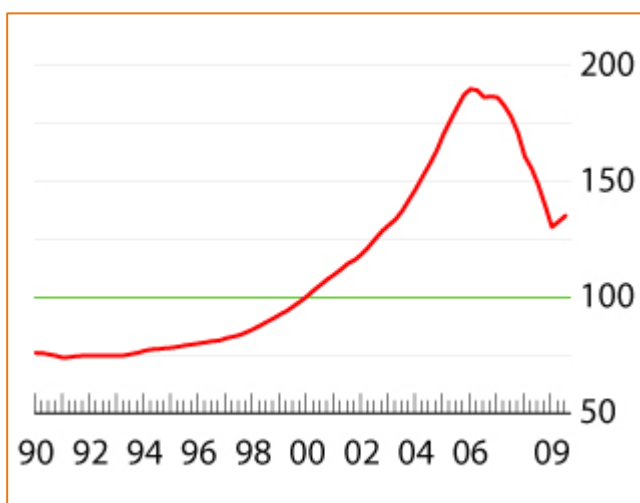
Ceny nemovitostí v ČR ve většině lokalit ze svých maximálních hodnot poklesly zhruba o 15-30 procent. Stále jsou však na můj vkus dosti nadnesené, zejména pak ceny panelových bytů a také ceny stavebních parcel na okraji velkých měst. Již před dvěma roky jsem psal, že ceny nemovitostí jsou velmi nadhodnocené a měly by klesnout minimálně o 30 %. Nedovedu nyní odhadnout, zda už je pokles u konce. Ale rozhodně stávající ceny nejsou levné. Kdyby český nemovitostní trh byl pružnější, určitě by pokles byl dvojnásobný. Ale těžko odhadovat vývoj na strnulém českém trhu, kde zažíváme první pokles cen od revoluce a dodnes je to pro spoustu lidí šok. Jedno však vím jistě, v nejbližší době nebudu v ČR kupovat nemovitost jako investici, protože rentabilita pronájmu je nadále slabá<sup>7</sup>.

**Graf 13: Vývoj cen bytů v Shanghai (Čína)**



Zdroj: Global Property Guide

**Graf 14: Vývoj cen bytů v USA**



Zdroj: Global Property Guide

K nízké rentabilitě se přidávají ještě špatné dlouhodobé vyhlídky. Demografická situace v České republice je zoufalá – realita je taková, že pomalu ale jistě vymíráme. Porodnost 1,24 dítěte na ženu je alarmující (pro zachování populace by číslo mělo být 2,1 a více), jedná se o jedno z nejnižších čísel v celosvětovém srovnání. Naopak medián věku 40,1 let (průměr ve světě 28,4) představuje jedno z nejvyšších čísel. Nedojde-li v nejbližších letech k razantnímu zlepšení, pak se máme v budoucnu na co těšit a s námi celá střední, východní a severní Evropa.

## Ekonomická krátkozrakost

Zatímco politici i ekonomové se předhánějí v návrzích na „řešení“ stávajícího zaškobrtnutí české ekonomiky (to není ekonomická krize, ať se na mě nikdo nezlobí), které stejně žádnými zásahy na české straně vyřešit nejde (jsme závislí na poptávce ze zahraničí) a ani to pro českou ekonomiku není přínosné (trh potřebuje trochu pročistit), utíká jim daleko vážnější hrozba budoucnosti. Politici a bohužel i mnozí ekonomové by měli začít povinně nosit brýle proti „ekonomické krátkozrakosti“.

<sup>7</sup> <http://www.finez.cz/odborne-clanky/detail/rentabilita-pronajmu/>

Kdyby měla v ČR nadále fungovat nějaká národní ekonomická rada, jako první by se měla začít zabývat otázkou demografického vývoje české populace. Od toho se totiž odvíjí mnoho dalších problémů včetně penzijního systému. Ale zpět k nemovitostem. S demografií také úzce souvisí trh residenčních nemovitostí. Pakliže počet obyvatel stagnuje, nebo dokonce klesá, je velmi naivní se domnívat, že ceny residenčních nemovitostí reálně porostou, maximálně se budou držet inflace<sup>8</sup>. Z dlouhodobého pohledu tak nejsou nemovitosti v České republice atraktivní investicí.

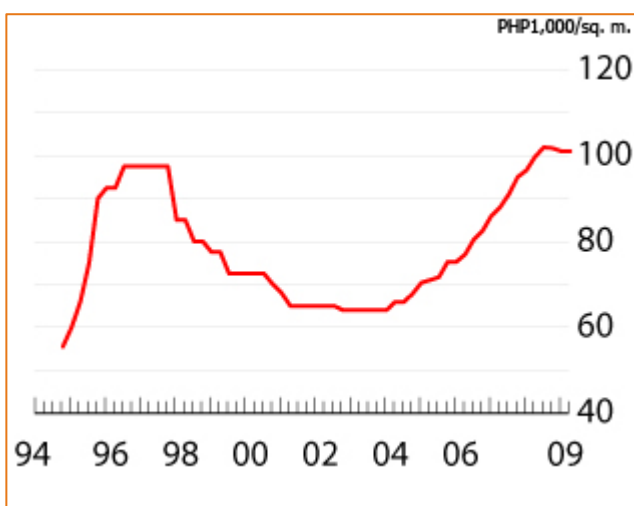
### Perspektivní Brazílie, Indie a spol.

Dlouhodobě nejlepší perspektivy mají trhy, kde výstavba nových bytů zaostává za přírůstkem obyvatelstva. To se týká primárně Afriky a pak mnoha latinskoamerických a asijských zemí. Z investičně dostupnějších jsou to například Brazílie, Indie, Mexiko, Filipíny nebo Turecko. V Brazílii bude stavební boom ještě podpořen dvěma velkými akcemi. V roce 2014 se zde uskuteční mistrovství světa ve fotbale a o dva roky později letní olympijské hry.

Pro běžného člověka je pochopitelně nereálné a naprosto neefektivní spravovat nemovitosti v Sao Paulu nebo v Manile.

Investici lze sice realizovat prostřednictvím nemovitostních fondů nebo realitních trustů, ty jsou však v těchto oblastech velmi neprůhledné, investice je vysoce riziková, a tak by se průměrný český Franta Investor měl podobným spekulacím vyhnout. Zmíněné destinace jsou pouze inspirací pro velké investory podnikající v oblasti realit.

**Graf 15: Vývoj cen bytů v Manile (Filipíny)**



Zdroj: Global Property Guide

<sup>8</sup> <http://www.finez.cz/odborne-clanky/detail/ceny-nemovitosti-klesnou-a-neporostou/>



## 5. Měny

Tabulka č. 7 uvádí přehledně vývoj koruny vůči vybraným měnám. Kladné číslo znamená, že koruna vůči dané měně posílila, což jde interpretovat také opačně, že daná měna oslabil. Taková interpretace je asi rozumnější, protože všechny měny s kladným znaménkem oslabil nejen vůči koruně, nýbrž i vůči euru, dolaru a dalším významným měnám. Podobně všechny se záporným znaménkem vývoje (záporné znaménko znamená, že koruna vůči nim poklesla) posílily vedle koruny také k euru, dolaru atd.

### Rok 2009 ovládly komoditní měny

Všimněte si, že v horní části tabulky (měny, které oslabil) se nachází převážně chudé africké a středoasijské státy. Naproti tomu v dolní části tabulky (měny, které posílily) se to hemží exportéry komodit. Poté, co komodity nabraly nový dech, inkasují exportéři za prodané komodity více dolarů. Ty pak musí směnit za svou domácí měnu, čímž zvyšují poptávku po měně a tlačí její kurz nahoru. Komoditní velmoci v čele s Austrálií, Brazílií a Jihoafrickou republikou tak zaznamenaly u svých měn nárůst o více než 20 %.

Graf 16: Vývoj kurzu EUR/BRL



Zdroj: OnVista

Tabulka 7: Top/Flop vývoj koruny v roce 2009

Konžská dem. rep.	CDF	42,23 %
Bělorusko	BYR	26,96 %
Etiopie	ETB	26,62 %
Sierra-Leone	SLL	25,48 %
Tádžikistán	TJS	25,28 %
Arménie	AMD	22,66 %
Kazachstán	KZT	22,66 %
Mosambik	MZN	22,12 %
Angola	AOA	19,95 %
Moldávie	MDL	19,37 %
Ghana	GHS	15,95 %
Mongolsko	MNT	15,58 %
Kyrgyzstán	KGS	14,96 %
Fidži	FJD	14,26 %
Argentina	ARS	13,81 %
Japonsko	JPY	6,90 %
USA	USD	5,06 %
EMU	EUR	1,73 %
Švýcarsko	CHF	1,63 %
Velká Británie	GBP	-5,41 %
Indonésie	IDR	-9,80 %
Vanuatu	VUV	-10,19 %
Kanada	CAD	-10,48 %
Samoa	WST	-11,78 %
Norsko	NOK	-15,50 %
Uruguay	UYU	-18,38 %
Chile	CLP	-19,22 %
Lesotho	LSL	-19,85 %
Namibie	NAD	-19,85 %
Nový Zéland	NZD	-20,02 %
Svazijsko	SZL	-20,25 %
Jihoafrická rep.	ZAR	-20,72 %
Austrálie	AUD	-24,51 %
Brazílie	BRL	-26,98 %
Seychely	SCR	-36,30 %

Zdroj: Česká národní banka

### Na které měny vsadit v roce 2010?

Loňské dva tipy – oslabení japonského jenu a posílení kanadského dolaru<sup>9</sup> – vyšly. A tak se i letos odvážím ke dvěma tipům.

Po komoditách by mělo přijít oživení i u ostatních exportérů. V roce 2010 bych tudíž vsadil na asijské měny, které bude

<sup>9</sup> <http://www.finez.cz/odborne-clanky/detail/investicni-vyhled-finez-investment-management-leden-2009/>



navíc podporovat příliv zahraničního kapitálu. Za rok by se v dolní části tabulky mohly objevit indická a indonéska rupie, korejský won, taiwanský dolar, malajský ringgit či thajský baht.

Druhým tipem pro rok 2010 je posílení ruského rublu (RUB), který považuji za dlouhodobě podhodnocený podobně jako čínský jüan. Ovšem u Číny nevěřím, že by nechali měnu výrazněji posílit, zatímco u Ruska se domnívám, že by rublu trochu prostoru nechat mohli.

Dlouhodobě vidím i nadále největší potenciál v komoditních měnách. Brazilskému realu (BRL) fandím již řadu let a nadále zůstává mým dlouhodobým favoritem. Podobně kanadský a australský dolar, norská koruna, ruský rubl nebo indonéska rupie.

**Graf 17: Vývoj kurzu EUR/CZK**



Zdroj: OnVista

Střednědobě by mohly mít špatné výsledky východoevropské měny. Příliv zahraničního kapitálu zde prakticky zamrzl, důvěra investorů je nízká a není se vůbec čemu divit. Ekonomické vyhlídky asijských a latinskoamerických šelm jsou zajisté lepší než vyhlídky prošedivělé a stárnoucí východní Evropy. Tento trend by měl odrážet i vývoj měn.

### Odhady kurzů měn jsou plácáním do větru

Pokud jde o korunu, euro a dolar, netroufám si položit na stůl žádná čísla, dokonce ani směr vývoje. Bylo by to jen čiré hádání. Měnový pár je relativní veličina. Na kurzu se podílí číselník i jmenovatel. Ve vzduchu nyní visí tolik otazníků, že je prakticky nemožné odhadovat vývoj číselníku i jmenovatele, natož jejich vzájemného poměru.

**Graf 18: Vývoj kurzu EUR/RUB**



Zdroj: OnVista

Proto jakékoliv odhady kurzů považuji za pouhé plácání do větru. I výše uvedené tipy (a to odhaduji pouze trend, nikoliv konkrétní kurz) berte s rezervou. Mám důvod věřit asijským měnám i ruskému rublu, ale otevřeně říkám, že své peníze do banky nedám.

Měnové spekulace nikomu nedoporučuji. Jde o hru čísel s nulovým součtem, na které vydělávají pouze tvůrci hry, podobně jako u rulety. Doporučuji držet se při investování aktiv, za kterými stojí skutečná hodnota (akcie, komodity, nemovitosti), to je základní princip



ochrany kapitálu.<sup>10</sup> Důležitou roli hraje také dobrá regionální a měnová diverzifikace.

### Měnová diverzifikace je lepší než zajišťování do koruny

Klientům FINEZ Investment Management doporučuji nebránit se měnovému riziku zajišťováním do koruny, neboť měnové riziko je dvojsečná zbraň. Někdy se měnové zajištění vyplatí, jindy ne. Z globálního pohledu je však velmi rizikové sázet vše na jednu měnu, natož na „nevýznamnou“ českou korunu. Zeptejte se obyvatel Zimbabwe, na jejich názor. A nebo si přečtěte něco o hyperinflaci v Německu po první světové válce.<sup>11</sup> Nepodceňujte měnovou diverzifikaci.

Poslední řádky věnuji americkému dolaru. Často dnes slyším, že dolar je na odpis, že jen blázen věří ještě dolaru, že je jen otázkou času, kdy dolar ztratí veškerou hodnotu atd. Opakuji, netroufám si odhadovat ani směr vývoje dolaru, natož konkrétní čísla. V jednom mám ale jasno, Spojené státy jsou nadále hlavní světovou mocností, a to z pohledu ekonomického, politického i vojenského. Americký dolar je nadále hlavní světovou měnou. Proto tvrdím, že dolar má pevné místo v portfoliu, podobně jako třeba euro.

Graf 19: Vývoj kurzu EUR/USD



Zdroj: OnVista

Zpracoval: Jan Traxler, ředitel a hlavní investiční manažer  
FINEZ Investment Management

<sup>10</sup> Principy ochrany kapitálu jsou podrobněji popsány v článku Jak investovat v době krize 2 – aktivní správa portfolia ze 17. 3. 2009: <http://www.finez.cz/odborne-clanky/detail/jak-investovat-v-dobe-krize-ii-aktivni-sprava-portfolia/>

<sup>11</sup> Např. vynikající článek Radovana Novotného <http://www.investujeme.cz/clanky/jak-mohou-byt-uspory-legalne-odcizeny/>



### **Odmítnutí odpovědnosti:**

Uváděné názory nemají v žádném případě sloužit jako individuální investiční doporučení. Před jakýmkoli investičním rozhodnutím doporučujeme kontaktovat zkušeného poradce a záměry s ním konzultovat. FINEZ Investment Management nenese žádnou odpovědnost za investiční rozhodnutí bez předchozí konzultace se zástupcem společnosti a bez zpracování testu vhodnosti a přiměřenosti.

### **Upozornění na rizika:**

Investování do cenných papírů a jiných investičních nástrojů a obchodování s nimi podléhá rizikům vyplývajícím z vývoje na kapitálových, devizových a dalších trzích. Předchozí výnosy a růst tržní hodnoty investičních nástrojů nezaručují dosažení stejné výkonnosti v budoucích obdobích. Aktuální hodnota investovaného majetku a příjmů z něho může výrazně stoupat i výrazně klesat a není zaručena plná návratnost původně investovaných finančních prostředků.

### **O společnosti FINEZ Investment Management:**

FINEZ Investment Management je mladá ambiciózní firma, která radí lidem, do čeho a jak investovat. Naším posláním je pomáhat lidem dosáhnout finanční nezávislosti prostřednictvím chytré a efektivní správy investic. Pracujeme s klienty z celé ČR.

Každý klient si svůj majetek spravuje sám, my mu pouze radíme jak. S ohledem na maximální efektivitu rozlišujeme aktivní a pasivní správu investic.

- U větších portfolií (min. 1 mil. Kč) volíme **aktivní správu**, v rámci které od nás každý investor dostává individuální doporučení (cca 3-4 za rok), které akcie a další cenné papíry koupit/prodat.
- Menší portfolia sestavujeme pro **pasivní držení**, přičemž využíváme zejména podílové fondy renomovaných zahraničních správců, u kterých klientům zajišťujeme 50% slevu na vstupních poplatcích.
- Zvláštní pozornosti se těší **pravidelné investice** (min. 500 Kč měsíčně), které řešíme speciálně nastaveným programem pro každého investora.

Více informací najdete na internetových stránkách [www.finez.cz](http://www.finez.cz).

