

Investiční výhled FINEZ Investment Management 2008-01-01



Poslední dobou se množí obavy investorů o další vývoj na trzích. Jelikož dostáváme stále více různých dotazů od našich zákazníků, od novinářů i od samotných čtenářů, rozhodli jsme se vydávat pravidelně na čtvrtletní bázi investiční výhled společnosti FINEZ Investment Management.

Nyní se vám do rukou dostává náš historicky první veřejně publikovaný investiční výhled zpracovaný ke dni 1. 1. 2008. Je rozdělen do čtyřech oddílů - akcie, komodity, nemovitosti a měny.

1. Akcie

Pohled na vývoj akciových trhů od poloviny července asi dělá radost málokterému investorovi. Jen co se ceny akcií vzpamatovaly ze srpnové korekce, postihla je na přelomu října a listopadu korekce další. Poslední dny roku 2007 byly sice mírně optimistické, akcie si tak lehce vylepšily celoroční bilanci, ale další výraznější pokles na sebe pravděpodobně nenechá dlouho čekat.

Z vyspělých zemí si nejlépe stojí Austrálie. Relativně dobře dopadla i Evropa, tažená ku předu Německem. O poznání hůř si pak vedly USA. Japonský Nikkei 225 se od července dostal pod výrazný tlak a není daleko od dvouletého minima.

Z fundamentálního hlediska se akcie rozvinutých trhů jeví poměrně příznivě oceněny. Podíváme-li se například na často používaný ukazatel P/E (cena akcie ku zisku na akcii), hodnoty okolo 12 u evropských akcií, respektive okolo 15 u amerických akcií, vypadají rozumně. Výrazně hůř je na tom opět Japonsko s hodnotou P/E přes 30, což už je skutečně alarmující číslo.

Hrozí krach akciových trhů?

Ovšem hospodářský růst ztrácí na síle. Očekávané zisky mnoha velkých firem jsou dle našeho názoru příliš optimistické.

Krise US subprime hypoték si pravděpodobně ještě vyžádá nějakou oběť. Některé velké bankovní skupiny (např. Citigroup) se dostaly do obrovských ztrát v řádech miliard dolarů. Pokud by se krize prohloubila a postihla další velké finanční domy, mohla by na přechodnou dobu paralyzovat celý trh. Jak se ostatně od letních prázdnin děje. A tak na trzích panuje strach. A strach zpravidla vede k poklesu a ke zvýšené

Graf 1: index Nikkei 225



volatilitě. Jak dlouho ještě potrvá, než bude strach překonán optimismem, to je zásadní otázka pro další vývoj akcií. Bohužel, přesnou odpověď nezná nikdo.

Každopádně se domníváme, že se nemusíme obávat nějaké krize akciových trhů a dlouhodobého poklesu, jako tomu bylo v letech 2000-2002. Je však dost možné, že akciové trhy (jako celek) hned tak nenavážou na předchozí léta téměř nepřerušovaného růstu. Možná se mýlíme a akcie zítra vyletí jako raketa vzhůru vstříc novým maximům. My jsme ale toho názoru, že nás čeká několik volatilních měsíců, při kterých se akcie budou pohybovat nahoru a dolů, aniž by se z dlouhodobějšího hlediska pohnuly z místa.

Na významu nabírá správná diverzifikace

Doba, kdy se při investici v podstatě nedalo šlápnout vedle, protože všechno rostlo, je nenávratně pryč. Ke slovu se opět hlásí diverzifikace. Rozličným způsobem se mohou vyvíjet různá hospodářská odvětví i různé regiony. V uplynulých čtyřech letech jsme si zvykli, že všechno roste. A nejinak, když přišla krátkodobá korekce předchozího růstu, tak zpravidla všechny akcie klesaly svorně jako Bonnie a Clyde. Tahle doba je však minulostí. Regionální i sektorová diverzifikace bude v příštím období zažívat renesanci.

Sektor finančnictví jen pro otrlé

Dá se nadále očekávat přetrvávající pesimismus v odvětví bankovníctví, stavby domů a nemovitostních akcií (více ve třetím oddíle věnovaném nemovitostem), a to zejména v USA a v Japonsku. V Evropě by případný pokles již nemusel být tak dramatický. Každý pokles je však příležitostí k nákupu. Aneb jak říká Benjamin Graham: „*Inteligentní investor nakupuje od pesimistů a prodává optimistům.*“

Graf 2: index S&P 500



Lze tedy postupně zvažovat nákup akcií výše uvedených odvětví. Ovšem při tom je stále nutné mít na paměti rizikovost jednotlivých titulů – tedy že se investor trefí např. do banky, která zkrachuje – i riziko dalšího poklesu celého odvětví. Fundamentálně se již dnes jeví bankovníctví a pojišťovnictví jako nejlevnější odvětví na trhu, to však neznamená, že již bylo dosaženo dna.

Z dlouhodobého hlediska nabízí aktuální ceny akcií z finančního sektoru zajímavý potenciál. Pro investice každopádně doporučujeme využít garantované, nebo alespoň částečně garantované, instrumenty. Ochranný polštář by měl být minimálně 40%. Druhou variantou je případnou přímou investici do akciových titulů rozložit do více splátek v průběhu tohoto roku.



„Solární akcie“ jsou přehřáté

Do popředí se po letech dostávají technologické tituly. Zde však pozor, technologie obecně vždy byly a vždy budou velmi volatilní. Pod technologiemi se navíc skrývá mnoho specifických odvětví. Za dlouhodobě nejperspektivnější považujeme nanotechnologie, které by se navíc mohly stát hitem roku 2008. Naproti tomu technologie pro výrobu solární energie zažily v uplynulých dvou letech boom, který svým rozsahem asi málokdo očekával. Celé odvětví výroby solární energie považujeme aktuálně za přehřáté, doporučujeme realizovat zisky a zdržet se nových investic.

Dlouhodobě (ve výhledu minimálně pěti a více let) očekáváme pozitivní vývoj u biotechnologií, v odvětví waste managementu a také u farmaceutického průmyslu. Krátkodobé vyhlídky však hovoří spíše pro stagnaci, snad s jedinou výjimkou u výrobců generik, u kterých se díky končícím ochranným lhůtám u mnoha léků dá v tomto roce i v následujících letech očekávat výrazný růst tržeb.

Tabulka 1: Zhodnocení vybraných akciových indexů za rok 2007

Dj Eurostoxx 50 TR (Eurozóna)	9,5%
S&P 500 TR (USA)	5,7%
Nikkei 225 (Japonsko)	-11,1%
S&P ASX 200 (Austrálie)	11,8%
DAX (Německo)	22,3%
PX (Česká republika)	14,2%
FTSE Xinhua A50 (Čína)	122,0%
SBI TOP (Slovinsko)	71,0%
CROBEX (Chorvatsko)	62,7%
NIFTY 50 (Indie)	54,8%
CASE 30 (Egypt)	51,3%
S-BOX Dubai (SAE)	48,3%
ISE National 30 TR (Turecko)	46,0%
Bovespa (Brazílie)	43,6%
OMX Baltic 10 (Estonsko)	-18,5%
JSE Africa Top 40 (JAR)	16,1%
RTS (Rusko)	19,2%

Telekomunikace a Luxus&Lifestyle jako ochrana

Jako „bezpečnější“ přístav pro investice v tomto období vysoké nervozity na trzích doporučujeme telekomunikace. Díky tradičně nejvyšším dividendám by se případný vážnější problém akciových trhů jako celku u těchto akcií neměl projevit výrazným poklesem. Na oplátku je však nutné při oživení trhů počítat pouze s pozvolným růstem.

Druhým odvětvím, které můžeme v aktuální situaci doporučit jako ochranu před případnými problémy, je tzv. Luxus&Lifestyle, aneb firmy zaměřené především na bohatší klientelu. V nedávné době navíc některé zahraniční banky emitovaly povedené multi-bonus certifikáty na vybrané akcie tohoto odvětví s velmi zajímavým výnosově-rizikovým profilem.

Komoditní akcie ano, ale na dlouhou dobu

Krátkodobá korekce nyní hrozí komoditním akciím, tedy akciím firem, které profitují na těžbě či zpracování základních surovin jako je ropa, uhlí, zlato a další kovy. Díky rapidnímu růstu cen těchto komodit v uplynulých měsících (až na výjimky jako třeba zinek) se právě komoditní akcie mohly těšit z největších výnosů. Ovšem po každém rychlém růstu hrozí korekce a nejinak je tomu i u komodit.

Přesto, z dlouhodobého hlediska jsou vyhlídky komoditních akcií pozitivní, pouze je třeba se vyvarovat špatnému načasování investice. Aktuálně doporučujeme zdržet se nových nákupů a počkat na vhodnější okamžik, případně rozložit investici do více „splátek“ v průběhu času. De facto to samé lze říci a doporučit také pro akcie ze sektoru zemědělství, které díky razantnímu růstu cen zemědělských komodit v druhé

polovině roku patřily společně s komoditními, energetickými a telekomunikačními akciemi k nejuspěšnějším.

Rozvíjejícím se tržím svítí zelená

Vezmeme-li v potaz riziko, že se krize amerických hypoték ještě projeví ve výsledcích mnoha amerických (a nejen amerických) firem, jeví se dnes paradoxně jako „jistější“ investice do akcií rozvíjejících se trhů. Zde však pozor, zdání sice úplně neklame, ale při výběru konkrétních investic je právě u tzv. emerging markets velmi důležité vědět, do čeho investujeme. Jak se hezky česky říká, nekupovat zajíce v pytli.

U mnoha rozvíjejících se trhů totiž najdeme dva základní nedostatky, které mohou výrazně ovlivnit vývoj trhu. Jednak jde o vysoký tržní podíl několika málo akcií, respektive o výraznou převahu jednoho úzkého hospodářského sektoru. Krásný příklad najdeme v Rusku, kde akcie dvou firem a navíc ze stejného odvětví, konkrétně Gazprom a Lukoil, tvoří zhruba 50% indexu ruských akcií RDX.

Instrument, jehož hodnota je odvozena od tohoto indexu, tedy nelze považovat za vhodnou investici do ruských akcií. Rozumnější by určitě bylo zvolit buď jiný index ruských akcií, například index RTS je lépe rozložen, nebo nějaký podílový fond, který má v portfoliu více ruských akcií a žádná z nich nemá výrazně vyšší váhu než ostatní.

Nezapomínejme však na rizika

Druhým nedostatkem je v současné situaci vysoká závislost na amerických firmách, nebo lépe řečeno nadnárodních koncernech. Zvláště pokud jde o bankovní sektor, u kterého je typické, že velké nadnárodní bankovní skupiny vlastní často velkou část domácího trhu. Pro příklad není třeba chodit daleko, stačí se podívat na náš bankovní trh. V tomto případě však jde z velké části o evropské bankovní domy, které by americkou krizí neměly být tak výrazně postiženy.

Vedle toho je u všech rozvíjejících se trhů nutné počítat se „standardními riziky“ od nízké transparentnosti účetních dat až po riziko omezení vlastnických práv (viz v roce 2007 například Venezuela). Z toho důvodu je vždy rozumné do portfolia zahrnout více rozličných trhů.

Graf 3: index FTSE Xiunha A50



Rok 2007 – rok Číny

Rok 2007 vyhrála ve všech statistikách Čína. Zhodnocení různých indexů čínských akcií, stejně jako podílových fondů zaměřených na Čínu, ukazuje často hodnoty přes 100%. V posledních dvou měsících uplynulého roku zasáhla i Čínu rozsáhlejší korekce. Přesto tvrdíme, že čínský trh je velmi přehřátý, fundamentálně drahý (P/E většiny akcií je přes 30) a doporučujeme raději se mu vyhnout.

Dvouciferných zisků dosáhla v roce 2007 většina rozvíjejících se trhů. Hned za



Čínou následuje dvojice Slovinsko a Chorvatsko. Přes hranici padesátiprocentního zhodnocení se přehoupala ještě Indie, Indonésie a Egypt. Na výsledovce najdeme ale i červená čísla. Největším propadákem roku 2007 se staly akcie Pobaltí.

A jaký bude rok 2008 mezi emerging markets?

Abstrahujeme-li od těžko předvídatelné a často individuálně se vyvíjející Číny, očekáváme i v roce 2008 pokračující pozitivní vývoj rozvíjejících se trhů, a to jak ve východní Evropě (+ balkánské země), tak v Asii i v Latinské Americe. U některých zemí Latinské Ameriky, které jsou vysoce závislé na USA (např. Mexiko), ovšem krátkodobě hrozí negativní dopad případné recese americké ekonomiky.

Za vůbec nejperspektivnější trhy pro rok 2008 si troufáme označit Turecko, Rusko, Indonésii, Thajsko, Filipíny a Vietnam. Dlouhodobě také nadále věříme Indii, Brazílii, Kazachstánu a Mexiku, u kterého ale s ohledem na výše uvedené riziko doporučujeme aktuálně zdrženlivost s novými vklady.

Pro rozvinuté trhy se hodí strukturované produkty

Rozhodně není na místě se ani k akciím rozvinutých trhů obracet zády. Jak již bylo uvedeno, z fundamentálního hlediska jsou zejména mnohé evropské akcie „levné“. Avšak v tomto případě nedoporučujeme k investici použít podílové fondy, ale buď pečlivě vybrat jednotlivé tituly na základě rostoucích tržeb a zisků firmy, rostoucích dividend, nízkého zadlužení a dalších fundamentálních veličin, nebo k investici využít strukturovaných produktů.

Jako vhodný instrument se v aktuální situaci hodí zejména bonus certifikáty. Tak například začátkem listopadu emitovala nejmenovaná německá banka bonus certifikát na index DJ Euro Stoxx 50 s pětiletou dobou trvání, u kterého jednoduše řečeno banka garantuje, že pokud během celého pětiletého období index největších akcií eurozóny nepoklesne o 50 a více procent, vyplatí investorům minimálně 140 euro na certifikát, jehož jmenovitá hodnota při emisi činila 100 euro.

Graf 4: index DJ Eurostoxx 50



Navíc, pokud by při splatnosti byla hodnota indexu vyšší než 140% jeho hodnoty při emisi, participují investoři na vývoji indexu v poměru 1:1. Praktická výhoda této a dalších podobných konstrukcí spočívá v tom, že na rozdíl od podílových fondů či přímých investic do akcií, má investor vyšší pravděpodobnost, že vydělá (v uvedeném příkladu 6,96% p.a. bez započtení poplatků a vlivu kurzu eura vůči koruně) i v případě, že akciové trhy neporostou.



Jak tedy dál s investicemi do akcií?

Když krátce shrneme, jak dál s investicemi do akcií, rozhodně není třeba se jich bát. Ale ne každá investice do akcií bude napříště vynášet. Je třeba velmi obezřetně volit konkrétní instrumenty a strukturovat celé portfolio investic. Což bude postupem doby stále náročnější, jednak na získávání a analýzu informací, a bohužel také na čas.

2. Komodity

Čím dál více investorů se začíná zajímat také o komodity. Není divu, v posledních letech jsme byli svědky mega růstu všech důležitých komodit. „Nejžádanějšími“ jsou u nás ropa a zlato, ostatně podobně jako jinde ve světě.

Ropa by neměla jít přes stovku

Ropa za rok 2007 zhodnotila o necelých 60% a přiblížila se k magické stodolarové hranici. Je téměř jisté, že dříve nebo později bude meta dosažena. Po dosažení úrovně 100 USD ale očekáváme výraznou korekci, při které by se cena mohla dostat až k hladině okolo 70 USD za barel.

Graf 5: ropa



V druhé půlce roku by se cena mohla znovu vyšplhat až ke stodolarové hranici. Její výrazné překročení během roku 2008 však neočekáváme. Aktuálně doporučujeme realizovat zisky a s novými investicemi sečkat, až cena klesne alespoň pod 80 USD.

Graf 6: zlato



Zlato má skvělé vyhlídky

Zlato posílilo v loňském roce zhruba o 30%. V aktuální situaci se dá očekávat mírná korekce k hranici okolo 750 USD. Celkově ale očekáváme pro rok 2008 pokračující silný růstový trend. Kulatá cena 1 000 USD za trojskou unci nebude nic překvapivého, ba dokonce odhadujeme v roce 2008 růst ceny až k hranici 1 100 USD a v dalších letech ještě výše. Zlato tedy doporučujeme k nákupu. Podobné vyhlídky mají i ostatní drahé kovy – stříbro, platina a paladium.

Průmyslové kovy jsou zbytečně riskantní

To průmyslové kovy si slávu vybraly již v předchozích letech a jak jsme předpovídali, rok 2007 pro ně nijak oslnivý nebyl. Nejhůře dopadl zinek se ztrátou 45%, výrazněji poklesly také nikl a hliník. Naopak překvapilo olovo s raketovým růstem o více než 50%.

Nedoporučujeme do průmyslových kovů nyní investovat. Ačkoliv ztráty už by měly mít za sebou a dá se v roce 2008 očekávat opětovný růst, je zde výrazné riziko recese v USA a zpomalení tempa růstu Číny, což by mohlo vést k výraznému poklesu poptávky po kovech. Investici tedy označujeme za zbytečně riskantní.

Zemědělské komodity ovládly rok 2007

Již dva roky doporučujeme zemědělské komodity jako dlouhodobě velmi perspektivní investici. Konečně se naše předpověď naplnila. Rok 2007 byl totiž rokem zemědělských komodit, zejména pak v druhé

půlce roku. Tím se jen potvrzuje, jak důležitá je diverzifikace a že komodity patří takřka do každého portfolia.

V době, kdy většina běžných investorů nervózně sledovala pád akcií, ti prozíravější se radovali ze stabilních zisků svých investic. Ačkoliv část jejich portfolia zainvestovaná v akciích klesala, jiná část investovaná do zemědělských komodit vydělávala za celé portfolio.

Graf 7: pšenice



Dlouhodobě jsou zem-kom stále velmi perspektivní

Kromě cukru tak všechny zemědělské komodity uzavřely rok 2007 výrazně v černých číslech. Nejvíce poskočila pšenice, o neuvěřitelných 76%, těsně atakovaná sojovými boby se 73%. Dařilo se také kakau, bavlně a kukuřici.

Aktuálně lze očekávat silnou korekci, speciálně u pšenice a sojových bobů. Proto zvláště u těchto komodit doporučujeme nyní zdržet se nákupů. Pokračující růst lze očekávat u cukru, který již od poloviny loňského roku pozvolna stoupá. Dlouhodobě považujeme zemědělské komodity obecně stále za velmi perspektivní. S investicí by ale bylo dobré počkat na příznivější okamžik, nebo ještě lépe investovat na pravidelné bázi.

Pozor na termínové kontrakty a ztráty z rolování

Zhodnocení v tabulce je uváděno na základě spot cen komodit. V praxi se ale obchoduje s termínovými kontrakty na komodity, jejichž cena bývá odlišná od aktuální spot ceny. Dlouhodobé zhodnocení pak ještě výrazně ovlivňují náklady na rolování kontraktů – např. Vám dobíhá dubnový kontrakt a koupíte místo něho říjnový, ten má však odlišnou cenu.

Tabulka 2: Vývoj vybraných komodit za rok 2007

Ropa WTI	57,2%
Zlato	31,1%
Stříbro	14,6%
Měď	6,8%
Hliník	-15,1%
Nikl	-22,5%
Zinek	-44,0%
Olovo	52,7%
Pšenice	76,1%
Sója	73,3%
Kukuřice	15,7%
Kakao	25,8%
Cukr	-6,9%

Kdo nemá dostatečné znalosti a zkušenosti, měl by se komoditám raději vyhnout, protože samotný růst spot ceny komodity ještě neznamená zisk při obchodování s termínovými kontrakty. Podobně i většina strukturovaných produktů, kalkuluje svou cenu na základě složitějších vzorců a používá rolování kontraktů. Pro běžné investory se nabízí jako nejjednodušší cesta ke komoditám investovat do komoditních akcií. Každopádně doporučujeme veškeré záměry konzultovat s odborníky.

3. Nemovitosti

Jak byl rok 2007 úspěšný pro energetiku a zemědělství, tak byl naopak pohromou pro nemovitosti a vše, co s nimi souvisí. O přehřátí trhu nemovitostí ve všech rozvinutých zemích se hovořilo již dva roky nazpět. Ceny nemovitostí byly hnány nahoru vysokou poptávkou. Jenže poptávku tvořily v posledních letech do značné míry rizikovější klienti.

Americké ekonomice se po krizi z počátku jednadvacátého století začalo opět dařit, a tak Fed postupně zvyšoval úrokové sazby, aby zabránil hrozcí inflaci. Se zvyšujícími se sazbami docházelo automaticky ke zvyšování měsíčních splátek hypoték. Jak to dopadlo, není třeba opakovat. A to s velkou pravděpodobností ještě není všem problémům konec.

Tabulka 3: Vývoj vybraných REIT indexů za rok 2007

GPR US Top 30 REIT	-18,2%
GPR UK Top Property	-36,8%
EPRA Europe TR	-32,2%
GPR Eastern Europe	-30,8%
TOPIX REIT	-6,1%
S-BOX Turkish REITs	6,8%

Nemovitostní akcie klesly vesměs o 30%

O tom, jak se hypoteční krize promítla do kurzů akcií ve finančním sektoru, jsme se zmiňovali již v prvním oddíle věnovaném akciím. Než se podíváme na samotné nemovitosti, zastavíme se krátce ještě u odvětví stavby domů. To se totiž stalo nejvíce postiženým odvětvím celé ekonomiky USA, respektive akcie stavitelů domů se propadly nejvíce ze všech. Jen za rok 2007 poklesl index S&P Homebuilding na poloviční hodnotu a na dvouletém srovnání se smrškl na méně než třetinu.

Graf 8: index S&P 500 Homebuilding



Podobně špatně si v uplynulém roce vedly nemovitostní akcie, respektive akcie tzv. REITs (Real Estate Investment Trust), a to de facto po celém světě. Americké i evropské indexy poklesly zhruba o 30% (a to i východoevropské). Z vyspělých zemí se výrazně nepropadlo jediné Japonsko, místní REITs měřeno indexem Topix REITs klesly přibližně o 6%. Světovou výjimkou na mapě světa se stalo Turecko s růstem necelých 7% a pak některé země jihovýchodní Asie.

Které regiony mají největší potenciál?

Očekáváme pokračující klesající trend zejména v USA, Japonsku, Velké Británii, Austrálii a Španělsku, ale i v mnoha dalších zemích. Pokud jde o střední a východní Evropu, domníváme se, že to nejhorší má již za sebou a nyní by kurzy měly stagnovat, ba dokonce by mohly začít pozvolna růst. Mezi naše favority patří podobně jako u akcií Turecko, některé země JV Asie a Jihoafrická republika.

Bájná Immofinanz padla

Mnoho lidí se na nás obrací ohledně akcií Immofinanz, které v České republice houfně distribuovala jedna velká nejmenovaná finančně-poradenská společnost. Již dva roky

prezentujeme svůj názor, že akcie Immofinanz jsou také díky tomuto způsobu distribuce uměle hnány nahoru. Zrazovali jsme před jejich nákupem.

Začátkem roku 2007 se zastavil prudký růst z předchozích měsíců, došlo k několikaměsíční stagnaci a od léta to šlo s kurzem akcií Immofinanz prudce s kopce. Kdo nestihl včas prodat, tomu zbyli akorát oči pro pláč. Kurz spadl na poloviční hodnotu a dostal se až pod tříleté minimum.

Slibovaný výnos byl jen iluze

Ukázalo se, že zdaleka nejde o bezpečnou investici, jak bylo lidem prezentováno. Slibovaný stabilní výnos 7-8% ročně byl holý nesmysl. Nezbývá než dodat: „Nikdy si nenechte radit od lidí, kteří dělají za provize z prodeje.“

Pakliže jste mezi postiženými, kterým byly prodány akcie Immofinanz, a dodnes jste je neprodali, pak je nám líto, ale na hodnoty z května uplynulého roku si pravděpodobně budete muset ještě pěknou řádku let počkat. Neočekáváme však, že by akcie měla nadále výrazně klesat. Mírný pokles nelze vyloučit. Spíše se ale kloníme k delšímu období kolísání někde mezi hodnotami 5-8 euro.

Graf 9: akcie Immofinanz



4. Měny

Poslední oblastí, na kterou se v tomto výhledu zaměříme, jsou měny. Ty sice až na některé hedge fondy nebývají moc často používány jako samotná investice, ale mají mnohdy nemalý dopad na celkové zúčtování výnosů. A nutno dodat, z pohledu českého investora jde zpravidla o dopad negativní.

Tabulka 4: Vývoj vybraných měn vůči euru za rok 2007

EUR/USD (americký dolar)	-11,5%
EUR/JPY (japonský yen)	-5,0%
EUR/CHF (švýcarský frank)	-2,9%
EUR/GBP (britská libra)	-8,9%
EUR/CAD (kanadský dolar)	6,2%
EUR/AUD (australský dolar)	-0,2%
EUR/CZK (česká koruna)	3,4%
EUR/PLN (polský zlotý)	6,4%
EUR/TRY (turecká lira)	8,4%
EUR/MXN (mexické peso)	-12,5%
EUR/ZAR (jihoafrický rand)	-8,0%

Koruna posiluje 3% ročně vůči euru

Každý investor ví, že kupuje-li instrument v jiné měně než v koruně, vstupuje do hry kromě vývoje hodnoty daného instrumentu také kurz koruny a náklady na konverzi měny. U eurových investic je tak poslední roky třeba počítat přibližně s třemi procenty minus. Také pro rok 2008 předpokládáme pokračující trend posilování kurzu koruny vůči euru zhruba o 3%.

Daleko hůře se odhaduje vývoj kurzu vůči americkému dolaru, pro který je relevantní vývoj kurzu EUR/USD. Před dvěma roky jsme

predikovali, že dolar oslabí až na hranici 1,5 dolaru za euro a ke koruně jsme dávali cílový kurz 17 korun za dolar. Naše tehdejší očekávání bylo, že se dolar od této hranice odrazí a začne posilovat zpět.

Graf 10: vývoj kurzu EUR/USD



Přijde renesance dolaru?

Že ale dojde k oslabení na tuto hranici až tak rychle, to jsme skutečně nečekali. Další vývoj na eurodolarovém trhu je pro nás nyní velkou hádankou a netroufáme si zveřejňovat žádný konkrétní odhad. Na jednu stranu je na čase, aby nastala renesance dolaru. Na druhou stranu hrozí z fundamentálního hlediska další oslabování dolaru.

S trochou nadsázky se dá říct, že osud dolaru má nyní v rukou Čína. Ta vlastní obrovské množství devizových rezerv v dolaru. Pokud by sáhla ke směně výraznější části rezerv na zlato, nebo

dokonce na euro, mohli bychom dolaru začít zpívat umíráček. Je ale možné, že Čína k tomuto kroku nesáhne a dolar nás v tomto roce nakonec ještě překvapí pozitivní výkonností.

Na cizí měně se dá i vydělávat

Ač jsme si v našich zeměpisných šířkách v posledních letech zvykli, že měnové riziko je spojené s dodatečnou ztrátou díky posílení koruny, není tomu tak vždy. V roce 2007 tak například na měně dodatečně mírně vydělal ten, kdo investoval do polských, nebo tureckých akcií.

Také pro rok 2008 počítáme s posilováním turecké liry. Ve spojení s poměrně vysokými úroky je této příležitosti možné využít i k čistě měnové investici, například formou krátkodobého dluhopisu či termínovaného vkladu, nebo prostřednictvím zins-certifikátů. Pozor však, pokud by lira měla tendenci posílit o více jak 5% p.a., hrozí riziko, že zasáhne turecká centrální banka a bude intervenovat.

Graf 11: vývoj kurzu EUR/TRY



Kanadský dolar je dnes silnější než americký

Pozoruhodný kousek se v uplynulém roce podařil kanadskému dolaru, který na rozdíl od amerického dokonce posílil o více než 6% vůči euru. Od začátku roku 2007 nasadil k výraznému růstu. Všichni analytici se shodovali, že růst vydrží i po zbytek roku.

Graf 12: vývoj kurzu CAD/USD



Že ale bude tak gigantický, to nečekal asi nikdo. V závěru roku se totiž hodnota kanadského dolaru dostala přes hranici jednoho amerického dolaru. Jinými slovy, Kanada má nyní silnější měnu než USA.

To mexickému pesu se naopak vůbec nedařilo a svezl se na propadu amerického dolaru. Celková bilance pesa za rok 2007 tak skončila na -12,5% vůči euru.

Odmítnutí odpovědnosti:

Tento dokument vyjadřuje osobní názory autorů. Uváděné informace mohou být interpretovány jako všeobecné investiční doporučení, v žádném případě však nemají sloužit jako individuální investiční doporučení. Před jakýmkoli investičním rozhodnutím doporučujeme kontaktovat licencovaného poradce a záměry s ním konzultovat. FINEZ Investment Management nenese žádnou odpovědnost za investiční rozhodnutí bez předchozí konzultace a bez zpracování takzvaného suitability testu.

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.

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

