

Pražská burza očima Davida Brzka

Rok 2010 skončil sice teprve před pár dny, z investorského pohledu je to však již dávná minulost a zraky investorů se plně upírají na nadcházející rok 2011. Přesto drobné ohlédnutí za vývojem na domácím trhu v uplynulém roce nemůže na úvod uškodit.

Pražská burza vyjádřeno indexem PX posílila v roce 2010 o 9,62% na závěrečnou hodnotu 1224,80 bodů. Převážnou část roku se index pohyboval v poměrně úzkém pásmu mezi 1100 a 1200 body. Toto pásmo se začalo formovat již v srpnu roku 2009. V hlavním segmentu SPAD přivítala pražská burza dva nováčky. V lednu se začala obchodovat na trhu firma KIT digital, která se zaměřuje na komplexní dodávky řešení a služeb v oblasti digitálních médií. V říjnu byl uskutečněn primární úpis akcií sázkové společnosti Fortuna. Podle statistiky pražské burzy se celkový objem obchodů snížil na 389,9 mld. Kč z 463,9 mld. Kč. v roce 2009. Tržní kapitalizace domácího trhu dosahovala v závěru roku 805,2 mld. Kč.

Rok 2010 přinesl oproti roku 2009 podstatné zlepšení globální ekonomické situace, nadále však zůstávalo mnoho problematických oblastí, které výrazným způsobem ovlivňovaly dění na finančních trzích. Základní charakteristikou finančních trhů tak byla nadále zvýšená nejistota a vysoká volatilita. Tyto dva faktory byly patrné i na našem domácím trhu. Dokladem může být samotný úvod roku, když na začátku února dosáhl index PX svých minimálních hodnot na úrovni 1092 bodů. Globální sentiment byl v tu dobu negativně ovlivňován problematickou situací v Řecku, Obamovou snahou o další restrikcii finančního sektoru v USA a utahováním měnové politiky v Číně. Sentiment se však rychle otočil, když byla dohodnuta záchrana pro Řecko a zlepšující se makroekonomické údaje v USA podporovaly optimismus ohledně ekonomického oživení. Český trh se za těchto podmínek rychle zvednul z minimálních hodnot až na své maximum, kterého bylo dosaženo 26.4. na hodnotě indexu PX 1314,60 bodů.

Obrázek č. 1: Graf vývoje indexu PX (zdroj: Bloomberg)



Nejvolatilnější bylo období druhého kvartálu, když index PX rychle ustoupil ze svého maxima a výrazný propad se zastavil opět až u hranice 1100 bodů. Obchodování v tomto období bylo plně pod globálním sentimentem, který byl zmítám obavami o osud předlužených států v Evropě a vlivu této situace na globální ekonomiku.

Druhá polovina roku byla částečně odlišná od vývoje na vyspělých trzích. Spekulace a následné odsouhlasení druhého kola kvantitativního uvolňování v USA poslalo zámořské indexy na podzim do blízkosti maximálních hodnot, index PX se na konci listopadu však opět pohyboval u hranice 1100 bodů a atakoval naopak svá minima. Podstatně horší výkonnost byla způsobena především slabou výkonností akcií ČEZu, které se dostaly pod tlak v souvislosti s vládním řešením situace kolem solárních elektráren. Poslední měsíc roku byl ovšem ve znamení silného růstu a dohánění výkonnosti. Prosincový růst tak v podstatě kopíruje celoroční zhodnocení domácího indexu.

Z jednotlivých titulů dosáhly nejvýraznějšího růstu akcie NWR (+67,7%). Podstatnou část zisku si akcie připsaly v úvodu roku, když se společnosti podařilo dohodnout velmi dobré prodejní ceny uhlí pro fiskální rok 2010. Titul následně značnou část svých zisků zkorigoval, když se v průběhu druhého kvartálu projevil negativní sentiment a zároveň docházelo k vybírání zisků, když se začalo ukazovat, že některá očekávání byla až příliš optimistická. Titul se výrazněji o slovo přihlásil opět v závěru roku, když zmizela nejistota ohledně převzetí polské Bogdanky, které vedení plánovalo, a růst cen uhlí na světových trzích vytvořil opět zajímavou situaci před vyjednáváním o cenách na fiskální rok 2011.

Obrázek č. 2: Zhodnocení titulů za rok 2010 (zdroj: Bloomberg)

Ranked Returns		Source:	Index	Name:	PX	Page	1 / 2
Ret Period	15			Base Curr	CZK	Adjust?	N
All Member Performances							
Index: PX							
Total: 15 Members							
Return: 8.15							
Start Date	End Date						
01/04/2010	12/30/2010						
		1) NEW WORLD RESO-A				67.70	
		2) AAA AUTO GROUP				63.81	
		3) UNIPETROL				41.22	
		4) ERSTE GROUP BANK				27.42	
		5) PHILIP MORRIS CR				16.42	
		6) KOMERCNI BANKA				12.88	
		7) VIENNA INSURANCE				6.16	
		8) PEGAS NONWOVENS				5.29	
		9) ORCO PROPERTY GR				5.26	
		10) KIT DIGITAL INC				.00	
		11) FORTUNA ENTERTAI				.00	
		12) TELEFONICA 02 CZ					
		13) CEZ AS					
		14) CENTRAL EURO M-A					
		15) ECM REAL ESTATE					
						-8.73	
						-9.38	
						-13.96	
						-69.87	

Přes 40% si připsaly akcie petrochemického holdingu Unipetrol. Oproti předchozímu roku se jedná o podstatné zlepšení, když v roce 2009 Unipetrol oslabil o 7% a byl nejhorším titulem na našem trhu. V roce 2010 se tak částečně jednalo o dohánění předchozí horší výkonnosti, když investoři vyhledávali tituly, které se výrazněji nevzpamatovaly z propadů v období největší krize. Unipetrol si však zároveň výrazně polepšil po hospodářské stránce. Ekonomické oživení podstatným způsobem podpořilo poptávku po produktech společnosti a Unipetrol se vrátil do ziskového hospodaření. Zlepšení bylo patrné jak v rafinérském tak petrochemickém segmentu, když petrochemické marže se vrátily na předkrizové úrovně. Pozitivní přínos měl rovněž zlepšující se rozdíl cen ropy Brent a Ural.

Na opačné straně výkonnostního spektra se ocitly akcie ČEZu, které oslabily o téměř 10%. Špatnou výkonnost si ČEZ připsal hlavně v druhé polovině roku. Nejistotu mezi investory vyvolaly v první fázi informace o prodloužení termínů plánované dostavby jaderné elektrárny Temelín a přibrzdění investiční aktivity firmy pro následující roky. Tou největší zátěží pro lepší vývoj však byly spekulace o dopadech opatření, která vláda chystala proti překotnému rozvoji fotovoltaických elektráren a hrozbě výrazného růstu cen elektrické energie díky vysokým příspěvkům na obnovitelné zdroje. Svě dno si akcie našly těsně nad hranicí 740 Kč, optimismus v samotném závěru roku je alespoň poslal zpět do blízkosti hranice 800 Kč.

Složité období nadále zažívaly developerské tituly. Orco (+5%) vystoupilo z bankrotové ochrany a začal se realizovat restrukturalizační plán, podobná dohoda se však zatím nepodařila akcionářům a věřitelům ECM (-70%). ECM bylo nuceno rozprodat velké množství projektů a díky tomu došlo k výraznému poklesu příjmů, což ztěžuje situaci do budoucna.

Příležitosti domácího trhu pro rok 2011

Střednědobé odhady jsou nadále zatíženy vyšší mírou nejistoty oproti dřívějším rokům, když nadále existuje mnoho rizik, které mohou výrazným způsobem ovlivnit dění na kapitálových trzích. Z pohledu trhů bude nejdůležitější jak rychle bude pokračovat ekonomické oživení a jak se bude vyvíjet situace kolem předlužených států v Evropě. V základním scénáři předpokládám, že tempo růstu HDP v ČR v roce 2011 zpomalí, nadále by se však měla ekonomická situace zlepšovat. Silnější ekonomika by měla podpořit akcie na pražské burze a očekávám, že index PX by mohl opět dosáhnout zhodnocení kolem 10%. Lze očekávat, že trh bude opět více volatilní. Globální sentiment se bude na celkovém vývoji domácího trhu nadále podílet značnou měrou. Z celkového pohledu bude domácí trh nadále zajímavý svým nadprůměrným dividendovým výnosem.

Podstatně lepší výkonnost než v roce 2010 očekávám letos u ČEZu. Z fundamentálního pohledu patří společnost nadále mezi nejzajímavější energetické tituly v Evropě. Některá očekávání trhu pro vývoj cen elektrické energie a budoucí spotřeby se mi zdají až příliš pesimistická a předpokládám jejich postupné zlepšování. Největší neznámou zůstává, jak se vláda postaví k systému přidělování povolenek po roce 2013. V naší analýze považujeme za nejpravděpodobnější tu variantu, že zdarma přidělované povolenky budou rovněž zatíženy darovací daní, stejně tak jako o tom bylo rozhodnuto pro roky 2011 a 2012. Dodatečné náklady v průběhu sedmi let se vyšplhají na necelých 11 mld. Kč, což není z pohledu hospodaření ČEZu tak dramatické číslo. Úplně nemožná není ani varianta, že systém zůstane v původní podobě a ČEZu dodatečné náklady nevzniknou. Z pohledu investorů bude titul nadále zajímavý i vyplácenou dividendou. Očekávám, že i přes pokles zisku za rok 2010 dojde k vyplacení podobné dividendy jako v loňském roce, když dojde k navýšení výplatního poměru na horní hranici pásma daného dividendovou politikou. Vyšší výplatní poměr by se měl udržet i v následujících letech.

Akcie Erste Bank zůstávají sice více rizikovou, ale nadále zajímavou investiční příležitostí. Erste Bank má silné postavení v regionu střední a východní Evropy, kde by mělo ve většině případů pokračovat ekonomické oživení. Core business banky se bude nadále zlepšovat, naproti tomu stojí riziko nejistoty spojené s dopady možné restrukturalizace vládních dluhů nejproblematictějších států v Evropě. V naší analýze počítáme pro letošní rok s pokračujícím růstem úvěrového portfolia a naopak s podstatným poklesem tvorby opravných položek na rizikové úvěry. Tyto faktory přispějí k dalšímu podstatnému zlepšení ziskovosti banky. Oproti roku 2010 (očekáváme zisk ve výši 1,64 mld. EUR) by mělo dojít v letošním roce ke zlepšení o více jak 35%. U titulu předpokládám vyšší volatilitu kurzu, která by se dala využít i pro krátkodobější obchodování.

Dobrou výkonnost očekávám i od akcií NWR. Titul pravděpodobně nezopakuje tak silné růsty jako v posledních dvou letech, ale předpokládám, že bude opět patřit k těm výkonnějším titulům na našem trhu. Růst cen uhlí na světových trzích vytvořil dobré podmínky pro vyjednávání o cenách dodávek pro fiskální rok 2011. Černým koněm domácího trhu se můžou podle mého názoru stát akcie mediální společnosti CME. Provedena restrukturalizace na trzích kde firma působí by se měla začít postupně výrazněji projevovat. Situace na reklamním trhu by se po delší době měla začít rovněž zlepšovat.

Komoditní trhy očima Josefa Novotného

Růst komodit započatý již v uplynulém roce 2010 by měl v omezené míře pokračovat také v tomto roce. Posilování komodit bude taženo především extrémně uvolněnými měnovými podmínkami, pokračováním druhého kola kvantitativního uvolňování ze strany americké centrální banky (FED) a odkupy státních dluhopisů ze strany ECB, ale i dalších významných centrálních bank. Levné a nově nalité peníze do ekonomik zvyšují pravděpodobnost inflace, což pomáhá komoditám k dosažení vyšších cen. V neposlední řadě přispěje k růstu cen komodit špatné počasí (neúroda zemědělských komodit) a záplavy v Austrálii. Tento rozlehlý stát, který patří mezi nejvýznamnější producenty nerostných surovin na světě se v roce 2011 bude potýkat s nízkou produkcí prakticky všech komodit.

Podle našeho odhadu vzrostou ceny komodit měřeno komoditním indexem RICI (Rogers International Commodity Index) v rozmezí 5-10%. I přesto, že očekáváme kladné zhodnocení, obchodování na komoditních trzích bude v roce 2011 doprovázeno silnou volatilitou a zvýšenou nejistotou. Pro vývoj komodit bude problematická především druhá polovina roku, kdy podle našich odhadů bude docházet k utahování měnových podmínek. Nejistotu do našich odhadů vnáší především chování centrálních bank, v případě rozšíření kvantitativního uvolňování a ponechání sazeb na rekordních minimech bude růst cen komodit výraznější, v opačném případě rychlého utahování a ukončení odkupů státních dluhopisů můžeme očekávat i výraznější výprodeje.

Obrázek č. 3: Graf vývoj komoditního indexu (zdroj Bloomberg)



Zemědělské komodity

Zemědělské komodity (pšenice, kukuřice, oves, sója, ale i káva a kakao) si obdobně jako v loňském roce budou připisovat zisky, které budou pramenit především z velmi špatné úrody v předešlém roce a záplav v Austrálii. Dalším růstovým faktorem pro ceny zemědělských komodit bude výroba biopaliv a vyšší ceny fosilních paliv. Nicméně největší růsty mají již podle našeho názoru za sebou a je pravděpodobné, že jejich další posilování bude doprovázeno zvýšenou volatilitou. Je možné očekávat, že růst cen zemědělských komodit přiláká více pěstitelů, zvýší se tak velikost osazených ploch, což může vést k přetlaku na straně nabídky. Domníváme se, že jednou z nejnějnějších komodit tohoto roku bude kakao, které se pěstuje primárně v Pobřeží Slonoviny. Tento africký stát je v současné době zmítán nepokoji po prezidentských volbách.

Průmyslové kovy

Průmyslové kovy zaznamenaly v uplynulých měsících velmi silný růst pramenící především z rostoucí spotřeby rozvojových zemí a značného přílivu spekulativního kapitálu na komoditní trhy. Je pravděpodobné, že rozsáhlé záplavy v Austrálii mohou krátkodobě zvýšit ceny průmyslových kovů, avšak v horizontu jednoho roku očekáváme negativní zhodnocení těchto komodit. Podle našeho názoru však druhá polovina roku bude, díky utahování měnových podmínek, pro průmyslové kovy značně negativní. K poklesu cen průmyslových kovů přispěje také zpomalující růst globální ekonomiky v čele s Čínou. Domníváme se, že průmyslové kovy budou patřit mezi komodity z nejslabším výkonem v roce 2011.

Obrázek č. 4: Graf vývoje ropy a zlata od roku 2008 (zdroj Bloomberg)



Energetické komodity

Také zde je pravděpodobné pokračování růstového trendu. Podle našeho názoru má nejvýraznější růstový potenciál zemní plyn. Hlavním tahounem energetických komodit bude opět chování centrálních bank a příliv spekulativních peněz. Díky oživení průmyslové produkce a problémům v Austrálii zaznamenaly prudký růst ceny uhlí a koks. Není vyloučeno, že ceny uhlí v průběhu první poloviny roku ještě mírně posílí avšak ve druhé polovině očekáváme jejich korekci. Mírné zisky by si především díky spekulativnímu kapitálu měla připsat také ropa, u které předpokládáme její nárůst nad hranici 100 dolarů za barel. Pro růst cen ropy hovoří také prohlášení členů ropného kartelu OPEC, kteří nebudou zvyšovat produkci černého zlata dokud cena nedosáhne 110 dolarů za jeden barel.

Drahé kovy

Poměrně optimistický názor máme na vývoj cen drahých kovů. Očekáváme, že zlato i nadále bude pokračovat v růstovém trendu. Uvolněné měnové podmínky, nevyřešené problémy eurozóny a obavy z inflace poženou ceny tohoto žlutého kovu výše na nová historická maxima. Společně se zlatem pak porostou i další cenné kovy jako je platina či paládium a stříbro. Nicméně tyto kovy budou bržděny celosvětových ochlazování průmyslu a svým výkonem zaostanou za zlatem. Volatilní vývoj cen zlata očekáváme ve druhé polovině roku kdy centrální banky začnou utahovat měnové podmínky.

Rok 2011 se podle našeho názoru ponese ve znamení nejistoty a zvýšené volatility, která bude způsobena na jedné straně předluženými světovými ekonomikami a na straně druhé centrálními bankami odkupujícími státní dluhopisy. I v tomto nejistém roce očekáváme kladné zhodnocení komodit k čemuž přispějí také povodně v Austrálii a nízká úroda komodit v předešlém roce. Podle našeho názoru se nejvíce komoditou roku 2011 může stát kakao, které se pěstuje převážně na území Pobřeží Slonoviny. Tato země je však po prezidentských volbách zmítána geopolitickými problémy. Naopak mezi nejméně komoditami tohoto roku budou patřit průmyslové kovy, nejvíce sázíme na pokles cen mědi.

Americké sektory očima Robina Koklara

Vývoj americké ekonomiky

Domníváme se, že americká ekonomika bude zpočátku roku 2011 pokračovat zhruba stejnou rychlostí hospodářského růstu, přičemž v polovině roku by mohla americká ekonomika zrychlit tempo růstu zejména díky poklesu míry nezaměstnanosti. Trh práce v USA již začal vykazovat známky zlepšení a američtí zaměstnavatelé v soukromém sektoru vytvářejí nové pracovní místa, ovšem stále pomalým tempem. Míra nezaměstnanosti dosáhla v listopadu 9,8 %, přičemž se domníváme, že by v polovině příštího roku mohla být na nižší úrovni. Podporou pro americké hospodářství by měly být pro příští rok fiskální i monetární politika. Na úrovni fiskální politiky budou pokračovat daňové úlevy a dávky v nezaměstnanosti a centrální banka (FED) bude postupně pokračovat v kvantitativním uvolňování, které spočívá ve skupování amerických vládních dluhopisů za nově vytištěné peníze. Rizikem hospodářského růstu v USA by mohl být silně zhodnocující dolar, který by zdražil americké exporty, což by se negativně projevilo v ukazateli HDP. V tabulce č. 1 je zobrazena prognóza ekonomických veličin USA, přičemž pro reálný HDP očekávají analytici oslovení agenturou Bloomberg růst ve čtvrtém kvartále 2010 a prvním čtvrtletí 2011 ve výši 2,5 %. Inflační očekávání finančního trhu jsou až do prvního kvartálu 2012 nastaveny pod 1,8 %, což zaručuje FEDu určitý manévrovací prostor pro navýšení objemu prostředků pro nákup dluhopisů nad dosavadně schválených 600 mld. USD. Analytici odhadují, že míra nezaměstnanosti bude v roce 2011 postupně klesat a že FED přistoupí ke zvýšení úrokových sazeb v posledním čtvrtletí 2011 a kurz EURUSD bude zpočátku roku 2011 nejdříve oslabovat a poté posílí. Očekávání finančního trhu jsou nastavena na vyšší růst reálného HDP ve druhé polovině roku 2011, což by mohlo investory navádět k tomu, aby se zaměřovaly na sektory, které budou nejvíce profitovat z vyššího hospodářského růstu, z toho důvodu doporučujeme zaměřit se na sektory cyklické.

Tabulka č. 1: Očekávaný vývoj ukazatelů v USA (zdroj: Bloomberg)

Country	United States	Contributor	Contributor Composite	Period	Quarterly					
81) Fed Forecasts										
Actual / Forecasts										
Indicator	Q4 09	Q1 10	Q2 10	Q3 10	Q4 10	Q1 11	Q2 11	Q3 11	Q4 11	Q1 12
Economic Activity										
1) Real GDP (qoq % saar)	5.00	3.70	1.70	2.60	2.50	2.50	2.70	3.00	3.25	3.10
2) CPI (yoy %)	1.43	2.33	1.77	1.13	1.10	1.10	1.60	1.70	1.65	1.80
3) Core PCE (yoy %)	1.69	1.77	1.46	1.22	0.90	1.00	1.00	1.20	1.30	1.40
4) Unemployment (%)	10.03	9.70	9.70	9.57	9.70	9.60	9.40	9.30	9.20	9.00
External Balance										
5) Curr. Acct. (% of GDP)	-2.65	-2.71	-2.95	-3.12	-3.40	-3.40	-3.30	-3.30	-3.30	-3.30
Fiscal Balance										
6) Budget (% of GDP)	-10.30	-9.40	-9.10	-8.80	-8.85	-8.20	-7.65	-7.35	-7.35	-6.75
Interest Rates										
7) Central Bank Rate (%)	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.50	0.75
8) 3-Month Rate (%)	0.25	0.29	0.53	0.29	0.31	0.37	0.41	0.51	0.71	1.12
9) 2-Year Note (%)	1.14	1.02	0.61	0.43	0.59	0.62	0.79	1.01	1.29	1.69
10) 10-Year Note (%)	3.84	3.83	2.93	2.51	3.18	3.10	3.18	3.34	3.53	3.86
Exchange Rates										
11) EURUSD	1.43	1.35	1.22	1.36	1.37	1.31	1.33	1.34	1.30	--

Sektorová analýza amerického širšího indexu

Údaje v tabulce č. 2. jsou vztaženy k indexům sektorů S&P 500, které jsou váženy pomocí tržní kapitalizace. Z výsledků předchozí prognózy vyplynulo, že zájem investorů by se měl zaměřovat spíše na cyklické sektory, které jsou v tabulce č. 2 označeny zeleně. Při analýze jednotlivých sektorů v širším americkém indexu S&P 500 se zaměříme zejména na ukazatele očekávané P/E (Cena akcie/Zisk na akcii) v roce 2011 a na ukazatel EV/EBITDA 2011, kde v čitateli vystupuje hodnota společnosti a ve jmenovateli čistý zisk před zdaněním, odpisy a amortizací pro rok 2011. Očekávané P/E pro rok 2011 je nejnižší u finančního sektoru, přičemž následuje sektor energií a materiálů, které se dle tohoto ukazatele jeví jako podhodnocené. Ukazatel EV/EBITDA 2011 je s přehledem nejnižší u sektoru energií, což tento sektor favorizuje a na druhém místě se umístil sektor materiálů. Jak námi zvolený nejpodhodnocenější sektor energií, tak sektor základních materiálů disponují nadprůměrným očekávaným růstem zisku na akcii (EPS) pro rok 2011.

Tabulka č. 2: Vybrané ukazatele pro jednotlivé sektory v indexu S&P 500 (zdroj: Bloomberg)

	Roční relativní změna ceny v %	Aktuální P/E	ROE	Dividendový výnos 2011	EV/EBITDA 2011	P/E 2011
Telekomunikace	12,00	17,43	10,66	5,22	5,63	15,78
Utility	1,10	12,45	12,42	4,52	7,15	12,54
Materiály	19,00	19,83	20,23	1,83	7,37	14,26
Finance	11,20	16,07	9,47	1,43	22,30	11,97
Zbytné spotřebitelské zboží	26,00	17,50	9,61	1,45	7,99	14,35
Průmysl	23,90	17,45	22,62	2,17	9,56	14,55
Běžné spotřebitelské zboží	10,50	15,61	146,24	3,21	8,57	13,88
Informační technologie	9,70	16,43	29,12	0,91	7,56	12,88
Zdravotnictví	1,00	12,27	22,27	2,23	6,81	10,96
Energie	16,30	15,45	16,19	1,93	5,39	12,52

Doporučujeme, aby se investoři v roce 2011 zaměřili na cyklické sektory, přičemž nejpodhodnocenější se nám v současné chvíli jeví sektor energií následován sektorem základních materiálů. Na zhodnocení sektoru energií v USA je možné participovat prostřednictvím indexovaného fondu Energy Select Sector SPDR Fund (XLE US), který kopíruje výše zmíněný sektor. Investici do sektoru základních materiálů v indexu S&P 500 lze provést prostřednictvím indexovaného fondu Materials Select Sector SPDR Trust (XLB US), který daný sektor kopíruje. Za riziko investice do cyklických sektorů považujeme hrozbu vysokého schodku státního rozpočtu USA, který by v případě obav investorů o solventnost této země mohl způsobit výrazný propad cyklických sektorů. Další riziko spočívá ve zhodnocení amerického dolaru, který by tak tlačil ceny komodit dolů.

Světové regiony očima Chádiho El-Moussawi

Emerging markets vs. Developed markets

Jedním z témat, kterému roce 2011 budou investoři na akciových trzích čelit je do jakých regionů investovat a kterým se naopak vyhnout. Řeknou si o své místo na slunci opět akciové trhy v rozvinutých zemích, které postihla krize nejvíce a které si ještě ve větším či menším měřítku lízají rány, nebo investoři budou čím dál více alokovat své finanční prostředky do „horkých“ emerging trhů v čele s tradičními představiteli, známými pod akronymem BRIC (Brazílie, Rusko, Indie, Čína).

Ve prospěch mladých a rozvíjejících se trhů hraje nadále několik faktorů. S tím jak se daří celé ekonomice, tvoří se v těchto regionech nová rychle rostoucí střední třída (především Čína, Indie, Turecko). Její chování přitom i díky pokračující globalizaci stále více připomíná spotřebitelské chování na vyspělých trzích a tak si čínští, brazilští nebo indiští zákazníci kupují nové televize, smartphony, ledničky, počítače, automobily a tento trend se nejspíše jen tak nezastaví. Zároveň pro EM trhy hovoří i demografické ukazatele, relativně zdravý bankovní sektor, silné státní finance (přebytky platebních bilancí) a bohatství v podobě nerostných zdrojů (především Brazílie, Rusko, Indonésie) které silně kontrastují s problémy západního světa (pročištění bankovního sektoru spolu s přísnějšími regulacemi, vysoké fiskální zadlužení takřka většiny z nich, závislost na komoditách, nebo stárnoucí populace).

Na druhou stranu s rychlým růstem mladých ekonomik je spojeno i několik rizik. Mezi ty patří především možnost přehřátí motorů ekonomik a tvorba spekulativních bublin kvůli přebytečné likviditě. Čína se sice snaží nástroji měnové politiky i dalšími restrikcemi krotit apetit investorů (především pak v realitním sektoru), s výsledky však lze polemizovat. Ceny nemovitostí rostou neutěšeně dále, podobný trend spatřujeme i v Brazílii. Hrozí tedy riziko, že situace, která nastala na západě se v menším měřítku může objevit i na EM. Zároveň se tyto země musí potýkat s rostoucím přílivem zahraničních peněžních toků (plynoucích z nízkých sazeb ve vyspělých státech a tisknutí levných peněz), které jsou zde alokovány. To tlačí na apreciaci jejich měn a určité ztrátě konkurenceschopnosti. Toho se samozřejmě představitelé EM zemí obávají a svět díky tomu obchází strašák „currency wars.“ V neposlední řadě nelze opomenout to, že navzdory impozantnímu růstu je pro tyto trhy důležitá poptávka po jeho zboží na vyspělých trzích a v případě dalšího klopýtnutí v těchto regionech, pocítí zpomalení i EM. Hrozba tzv. „double dipu“ je sice nízká, rozpočtové problémy táhnoucí se přes Evropu, USA a Japonsko však nelze podceňovat.

Obrázek č. 5: Graf vývoje indexu S&P500 a BKF (BRIC ETF) za rok 2010 (zdroj Bloomberg)



I nadále lze očekávat, že navzdory hrozbě přehřátí ekonomiky se v popředí zájmu investorů bude pohybovat Čína, která má po roce 2010 z pohledu akciových trhů co napravovat po poklesu -14,3 %. Z pohledu vyspělých trhů by i díky pokračujícím stimulům US FEDu a lepším výsledkům, mohly být opět v kurzu akcie US společností, především pak těch, které mají výraznou expozici na zahraniční trhy. Problémy v Evropě a oslabující euroměna může hrát nadále do karet Německu, které na rozdíl od zbytku eurozóny, dokázalo těžit z poptávky na emerging trzích a především pak Číny. V následujících odstavcích se zaměříme na méně povědomé investiční příležitosti, které by však mohly v následujícím roce pozitivně překvapit.

Brazílie

Brazilský index Bovespa v roce 2010 spíše stagnoval. Částečně to lze přičíst korekci, když v roce 2009 brazilské akcie mohutně posilovaly. Do nadcházejícího roku vstupuje nejlidnatější země Latinské Ameriky s novou hlavou v čele státu, když charizmatického prezidenta Lulu, nahrazuje Dilma Rousseff (podporovaná právě odstupujícím prezidentem). Lze tedy očekávat určitou kontinuitu dosavadní politiky. Ostatně není příliš důvodu mnoho měnit, brazilská ekonomika rostla ve 3Q o 6,7 % tempem a pro následující rok se očekává růst o 4,45 %. Vrásky na čele však Brazíli dělá posilující real, když země čelí pokračujícímu toku zahraničních investic a také rostoucí inflace, která by mohla brazilskou ekonomiku přibrzdit. Na rozdíl od svých kolegů z BRIC, Číny nebo Indie, není závislá na dovozu komodit, když je největším exportérem železné rudy a v poslední době šplhá žebříčkem nahoru i díky nálezům ropných ložisek u svého pobřeží. Na druhou stranu to představuje určité riziko, když jakékoliv zpomalení Číny (jejího největší obchodní partnera) může Brazílii citelně poznamenat. Podílet se na růstu Brazílie lze pomocí několika ETF, kdy k nejznámějšímu patří iShares MSCI Brazil Index (EWZ), který tvoří těžké váhy brazilské ekonomiky jako Petrobras. Další možností je investice do Brazil Infrastructure Index Fund (BRXX), který jak už název vypovídá reprezentuje především společnosti zabývající se výstavbou infrastruktury, kterou bude Brazílie pro nadcházející velké sportovní události (MS ve fotbale v roce 2014 a olympiáda v roce 2016) muset dobudovat.

Japonsko

Japonské akcie si měřeno indexem Nikkei 225 v roce 2010 připsaly mírnou ztrátu (-3 %) a potvrdily, že země vycházejícího slunce není mezi investory příliš v oblibě. Pesimistům hraje do karet nejvyšší státní dluh (200 % HDP) mezi vyspělými zeměmi, stárnoucí populace i pokračující boj s deflací (ta by se však podle odhadů měla v roce 2011 po letech marného boje zastavit). Možná i proto se domníváme, že japonské akcie, od kterých investoři příliš neočekávají, by mohly v roce 2011 překvapit. Navzdory vysokému zadlužení se neočekává, že by Japonsko postihla kreditní krize jako v případě Řecka nebo Irska, což naznačuje i vývoj CDS na japonské dluhopisy a posilující jen. Klíčem k úspěchu bude zajisté právě vývoj japonského jenu, když případné další posilování by podkopalo konkurenceschopnost vývozu japonských společností. Naproti tomu oživení US ekonomiky a pokračující růst rozvíjejících se trhů v regionu by mohlo zvýšit poptávku po japonském zboží, která je pro japonskou ekonomiku klíčová. Přes své problémy Japonsko disponuje vysoce kvalifikovanou pracovní silou a technologickými inovacemi. V rámci investičních nástrojů je možné zvolit např. ETF iShares MSCI Japan Index (EWJ).

Turecko

Země na pomezí Evropy a Asie se velmi rychle dokázala otřepat z recese, způsobenou ekonomickou krizí a expozicí na evropské trhy (kam směřuje 50 % tureckého exportu). Turecku k tomu pomohl krizí nezasážený bankovní sektor a nízké úrokové sazby, které podpořily spotřebu domácností a pomohly boomu ve stavebním sektoru, který v loňském roce zaznamenal dvouciferný nárůst. Zásluhy na tom nese i stabilita na politické scéně v čele s prezidentem Tayyipem Erdoganem, která od svého nástupu dokázala úspěšně zkrotit hyperinflaci, která se ještě počátkem tisíciletí pohybovala okolo 50 % (oproti aktuálním 7 %). Určitý problém se může rýsovat z pohledu odložení zákona o snižování rozpočtového deficitu (což kritizoval např. IMF). Je však nutné brát to v kontextu nadcházejících voleb, které se uskuteční v roce 2011 a snahy současné vlády získat politické body. Mezi další rizika lze uvést již zmíněnou závislost na exportech do Evropy v případě dalších problémů na sterém kontinentu, či závislost na dovozu ropy a zemního plynu. Mezi možnosti jak investovat do Turecka je např. ETF iShares MSCI Turkey Index Fund (TUR), který je z více jak 50 % tvořen bankovními tituly.

Dozor nad Fio banka, a.s. vykonává Česká národní banka.

Veškeré informace uvedené na těchto webových stránkách jsou poskytovány Fio bankou, a.s. (dále "Fio"). Fio je členem Burzy cenných papírů Praha, a.s. a tvůrcem trhu u 13 emisí zařazených v segmentu SPAD. Fio není tvůrcem trhu emise akcií Kit Digital, Inc.

Všechny zveřejněné informace mají pouze informativní a doporučující charakter, jsou nezávazné a představují názor Fia. Nelze vyloučit, že s ohledem na změnu rozhodných skutečností, na základě kterých byly zveřejněné informace a investiční doporučení vytvořeny nebo s ohledem na jiné skutečnosti a vývoj na trhu, se zveřejněné informace a investiční doporučení ukáží v budoucnu jako neúplné nebo nesprávné. Fio doporučuje osobám činícím investiční rozhodnutí, aby před uskutečněním investice dle těchto informací konzultovali její

vhodnost s makléřem. Fio nenes odpovědnost za neoprávněné nebo reprodukované šíření nebo uveřejnění obsahu těchto webových stránek včetně informací a investičních doporučení na nich uveřejněných.

Fio prohlašuje, že nemá přímý nebo nepřímý podíl větší než 5% na základním kapitálu žádného emitenta investičních nástrojů, které se obchodují na regulovaných trzích. Žádný emitent investičních nástrojů, které se obchodují na regulovaných trzích nemá přímý nebo

nepřímý podíl větší než 5% na základním kapitálu Fia. Fio nemá s žádným emitentem investičních nástrojů uzavřenou dohodu týkající se tvorby a šíření investičních doporučení ani jinou dohodu o poskytování investičních služeb. Emitenti investičních nástrojů nejsou seznámeni s investičními doporučeními před jejich zveřejněním. Fio nebylo v posledních 12 měsících vedoucím manažerem nebo spoluvědoucím manažerem veřejné nabídky investičních nástrojů vydaných emitentem. Odměna osob, které se podílejí na tvorbě investičních doporučení není odvozena od obchodů Fia nebo propojené osoby. Tyto osoby nejsou ani jiným způsobem motivovány k uveřejňování investičních doporučení určitého stupně a směru. Fio předchází střetu zájmům při tvorbě investičních doporučení odpovídajícím vnitřním členěním zahrnujícím informační bariery mezi jednotlivými vnitřními částmi a pravidelnou vnitřní kontrolou. Na činnost Fio dohlíží Česká národní banka.