

TRHLINY V KRÁSNÉM SVĚTĚ



10 Trhliny v krásném světě
15 Co se ještě vyplatí
16 Nemovitosti pro lovce slev
17 Černé labutě letí

18 Kafe s tuzéry
20 Luděk Sekyra: Postavím Kafkův drápek



Jiří Zatloukal
zatloukal@mf.cz



Peněz bude i letos dost a oslnivý příběh růstu světových trhů bude pokračovat. Zabránit tomu může jen několik „maličkosť“

Letos oslavíme jedno smutné výročí. Deset let od finanční krize, která odstartovala pádem Lehman Brothers v září 2008. Jejím dědictvím jsou současné rekordní ceny akcií i dluhopisů na vyspělých trzích v čele se Spojenými státy a Evropou.

A nic nenasvědčuje tomu, že by se něco mělo měnit. Centrální banky sice začaly mírně omezovat pumpování peněz do finančního systému, ale příliv se nezastavuje. Rok 2018 tak může být stejně oslnivý jako ten loňský, kdy americký Dow Jonesův index, který měří výkonnost tamní burzy NYSE, hned několikrát prolomil rekord. A proč by jízda nepokračovala dál, když celou masinérii prakticky nikdo nechce zastavit? Centrální bankéři, kteří mohou bubliny na akciích či dluhopisech přiškrtit, chápou, že kdyby začali přísun levných peněz omezovat příliš drasticky, ekonomiku přidusí a snese se na ně kritika politiků i celého finančního světa. A akademičtí ekonomové, kteří vidí reálná rizika, nemají vliv.

Pro investory tedy může být letošek zase optimistický a úspěšný. Vždyť je to

Zlaté střely 2018

Týdeník Euro přináší investiční tipy předních tuzemských investičních manažerů

I když jsou vyspělé trhy nafouknuté jako bubliny, podle tuzemských manažerů fondů lze pořád najít atraktivní příležitosti. Jsou mezi nimi jihokorejské akcie, Rusko, postbřevitová ekonomika či dluhopisy amerických nemocnic. Každý český investor, který bude investovat v cizí měně, nicméně musí počítat s tím, že koruna může výrazně posilovat. Čím víc posílí, tím víc mu umaže z výsledných zisků. Pro trpělivé akтеры to nicméně nebude problém. ●

snadné, stačí nasypat peníze do fondu, který kopíruje index, nezabývat se pracně tím, která firma má zdravou strategii a která je řízena šilenci. Čtenář týdeníku Euro ale jistě tuší, že v našem „krásném novém světě“ se už objevují trhliny.

Czexit

Pro tuzemskou ekonomiku je jedním z největších rizik náhlý odliv kapitálu, k němuž by lehce mohlo dojít. Stačí, aby získaly navrch euroskeptické nálady, jež příživují hlavně okamurovci a komunisté, a vláda nedopatřením vyhlásila obecné referendum o vystoupení Česka z Evropské unie, tedy czexit.

Na samotný odchod z EU by přitom ani nemuselo dojít. Stačí, že by nad Českem visela možnost, že k němu může dojít. Čeští rezidenti i nerezidenti by na to zareagovali racionálně a své peníze by hromadně posílali na zahraniční účty. Stejně by

Britové a Samsung

Daniel Gladiš, Vltava Fund

Pokud budeme na úrovni celých akciových trhů, tak doporučuji vyhnout se americkému, protože je hodně drahý. Naproti tomu se mi líbí japonský a britský. Oba jsou levnější. Japonským firmám se velmi dobře daří, zisky rychle rostou a japonská centrální banka bude pravděpodobně pokračovat v masivním tisknutí peněz. Britský trh je zajímavý z jiného

Samsung Electronics

Vývoj akcií za posledních pět let (v jihokorejských wonech)



ZDROJ: YAHOO

důvodu. Řada portfolio manažerů vidí brexit zbytečně negativně a britský trh obchází. To ho činí levným.

Mezi jednotlivými tituly bych zmínil Samsung Electronics. Korejské akcie jsou dlouhodobě spíše levnější, což je daň za horší úroveň řízení firem. V případě Samsungu se situace výrazně lepší, ale trh to v ocenění akcií zatím moc nebere v potaz. Samsung Electronics je světový lídr téměř ve všem, na co sáhne, a jeho akcie si zaslouží podstatně vyšší cenu. ●

Americké nemocnice

Jozef Janov, Hartenberg Capital

Pro toho, kdo se nebojí investovat do amerického zdravotnictví, které prochází reformami, doporučuji dluhopisy dvou firem: Community Health Systems (CYH) a Kindred Healthcare (KND). Dluhopisy CYH se obchodují za 60 procent ceny, což při splatnosti v roce 2022 znamená roční výnos 22 procent! Jedná se samozřejmě o firmu, v níž probíhá restrukturalizace a je hodně zadlužená, nicméně podle mého odhadu to buď zvládne sama, nebo ji někdo koupí. I při případném oholení majitelů dluhopisů (kdyby se odepsala část jejich hodnoty

kvůli vysokým dluhům) myslím, že je to v rámci diverzifikace atraktivní cenný papír.

V mnohem lepším stavu je firma KND. Její dluhopisy se splatností v roce 2023 se obchodují s celkovým výnosem 8,81 procenta ročně. Firma působí v sektoru, který má budoucnost kvůli stárnutí populace – akutní medicína a následná péče (hospice, domácí léčba). Před Vánoce se objevily spekulace o tom, že ji koupí některá pojišťovna. Takže když máte rádi dolary a zdravotnictví, nabízejí tyto dvě firmy zajímavý poměr výnosu a rizika. ●



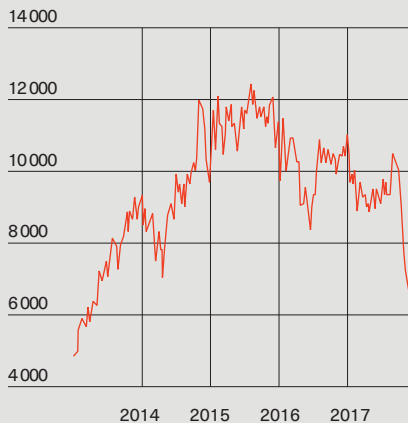
Ruský řetězec

Jakub Skryja, Verdi Capital

Magnit je ruský maloobchodní řetězec. Provozuje drobné supermarkety, hypermarkety a drogerie. Společnost má za sebou již více než 20 let nepřetržitě expanze a vždy si drží náskok před konkurencí v maržích a v návratnosti investovaného kapitálu. Na firmě se mi líbí především schopný management a to, že

Magnit

Vývoj akcií za posledních pět let (v rublech)



ZDROJ: GOOGLE FINANCE



zakladatel a provozní ředitel v jedné osobě Sergej Galickij si stále drží kontrolní podíl. Po letošním poklesu marží akcie společnosti propadly zhruba o 40 procent a díky tomu je společnost po delší době atraktivně oceněná.

Věřím, že větší část poklesu marží je krátkodobý fenomén a společnosti se podaří marže získat zpět pod kontrolu. Magnit má stále v rámci Ruska

velmi malý tržní podíl kolem osmi procent, a má tak další prostor k růstu. Za další konkurenční výhody považuji propracovanou logistiku, zaměření na více formátů a snahu o vertikální integraci. Dnes, kdy je většina firem ze Západu ohodnocena významně výše oproti svým dlouhodobým průměrům, může být investice do Magnitu zajímavým zpestřením dlouhodobého akciového portfolia. ●

postupovaly firmy, které by navíc přestaly v tuzemsku investovat. Hospodářský růst by byl rázem pryč.

S czexitem souvisí jiné, reálnější riziko s výrazným dopadem na Česko: nepříznivý vývoj v eurozóně a opakování

scénáře dluhové krize z let 2010 až 2012. „Spouštěčem může být například odhalení dalších hlubokých problémů v italském bankovním sektoru, který problémy akceleruje,“ říká hlavní ekonom poradenské společnosti Deloitte David Marek. Banky

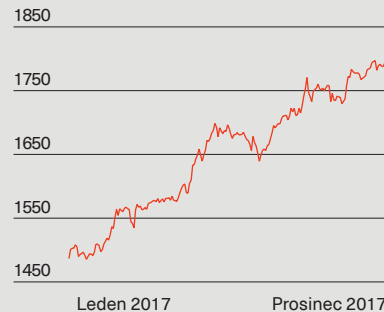
Pražský parket

Miroslav Frayer,
Investment Banking
Komerční banky

Zůstanu-li v tuzemsku, naše odhady naznačují růst pražského akciového indexu PX o zhruba devět procent, dividendový výnos by mohl dosáhnout 5,5 procenta. Investor by si tak mohl na pražské burze přijít až na 15 procent. Preferujeme především finanční tituly, z nichž se mi pak nejvíce líbí Moneta Money Bank. K nákupu však doporučujeme i akcie společností ČEZ, Philip Morris nebo Fortuna. ●

Vývoj pražské burzy

(za poslední rok, index PX-TR, v němž jsou započítány dividendové výnosy)



ZDROJ: PRAŽSKÁ BURZA

Spekulace na plyn

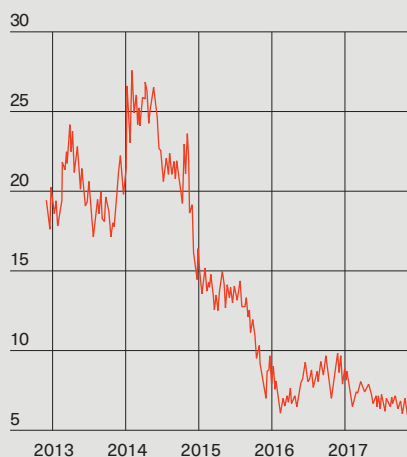
Jan Kaška, Charles Bridge Global Macro Fund

Největší myšlenka, kterou mám pro rok 2018, je spekulace na pokles ceny plynu obchodovaného ve Spojených státech přes veřejně obchodované fondy ETF: UNG. Důvodem pro tuto investici je, že výrazně se zvýšila cena ropy, takže američtí těžaři nyní těží jako o závod, a jelikož zemní plyn bývá často vedlejším produktem těžby ropy, tak silně roste objem vytěženého plynu a jeho nabídka. Navíc náklady na těžbu tohoto plynu jsou zahrnuty již v ceně těžby ropy, takže těžaři jsou ochotni prodávat tento plyn za jakoukoli cenu.

Druhá část myšlenky spočívá v tom, že když kupujete fondy obchodované na burze (ETF) na zemní plyn, nesete náklady na skladování zemního plynu, které mohou tvořit až 20 procent ročně. I kdyby se cena plynu nepohnula, může hodnota EFT klesnout, což se promítá do vašeho zisku. To je vidět na dlouhodobém grafu ceny ETF. Tuto příležitost považuji za nejzajímavější, protože akcie i dluhopisy jsou drahé. ●

United States Natural Gas Fund LP

Vývoj za posledních pět let (v USD)



ZDROJ: ETF.COM

Pryč od dluhopisů

Miron Zelina,
ředitel privátního
bankovníctví Privatbanky

Vyhnul bych se dluhopisovým fondům v eurech, i když pořád tvoří značnou část klientských portfolií. Proč? I přes oživení ekonomiky v eurozóně žádný výraznější nárůst výnosů dluhopisů nepřišel, takže u dluhopisů s investičním ratingem se očekávaný výnos blíží nule, zvláště když zohledníme poplatky za jejich správu.

Naopak vsadil bych na vybrané fundamentálně silné akcie. Preferuji Evropu před USA, nebál bych se ani akcií z jiných částí světa – Asie, Austrálie či rozvíjejících se trhů. Celkově panuje dojem, že akcie jsou drahé, ale za značnou částí růstu stojí několik technologických akcií. Akcie z jiných sektorů tolik nerostly, některé dokonce zlevnily. Přitom zisky těchto firem rostou, i když někdy mírně. ●



jsou pořád v „opileckém objetí“ se státem, jsou největšími vlastníky státních dluhopisů. Kdyby se dostaly do problémů, zachraňuje je zase stát, tj. převezme jejich dluhy na sebe. A zvýší tím své zadlužení. Opakoval by se scénář dluhové krize jako v Řecku, kdy stát musí šetřit, protože má nižší příjmy, nikdo mu už nepůjčí a nemůže ani devalvovat euro, na které nemají jednotlivé země vliv.

A jelikož Evropská komise dosud nedokončila bankovní unii a zejména celoevropské pojištění vkladů, natož fiskální

unii, krize v Itálii by byla stejně bolestivá a hluboká jako v Řecku. Respektive mnohem bolestivější a hlubší, protože se jedná o mnohem větší ekonomiku. Na Itálii by nestačil ani současný záchranný fond (Evropský stabilizační mechanismus), v němž je 500 miliard eur.

Krize v eurozóně by neminula české firmy. Exportéři by ztratili zakázky. „Dopad by byl ještě umocněný tím, že v současnosti rostou vysokým tempem mzdové náklady,“ říká Miroslav Frayer z investičního

bankovníctví Komerční banky. Problémy může zesílit i příliš rychle posilující česká koruna, která by razantně snížila ziskovost nezajištěných exportérů.

Zblázněné sazby

Posledním rizikem je agresivnější zvyšování úrokových sazeb ze strany České národní banky. Řada předlužených podniků a nevýnosných investic by se rychle přehoupla do ztráty. Riziko prudkého vzestupu úrokových sazeb je však aktuální pro celý svět. „Kdyby se globální reálné úrokové sazby v příštích třech letech zvedly na úroveň roku 2006, a to i kdyby rostly velmi pomalu, zažila by například Itálie finanční ko-

Pro tuzemskou ekonomiku je jedním z největších rizik náhlý odliv kapitálu, k němuž by lehce mohlo dojít.

laps, Evropa by zase měla zpátky všechny problémy,“ řekl na podzim týdeníku Euro harvardský profesor Kenneth Rogoff. A neskončilo by to jen u Itálie. Vezměme jen hypotetickou situaci Japonska, které má dluh 250 procent HDP.

Nastal by chaos, který je pro investory tím nejhorším, co je může potkat. Do té doby však můžeme dál snít o blahobyt-ném světě počátku 21. století, v němž žádné pohromy, katastrofy ani války nemají místo. ●

Věřím technologickým

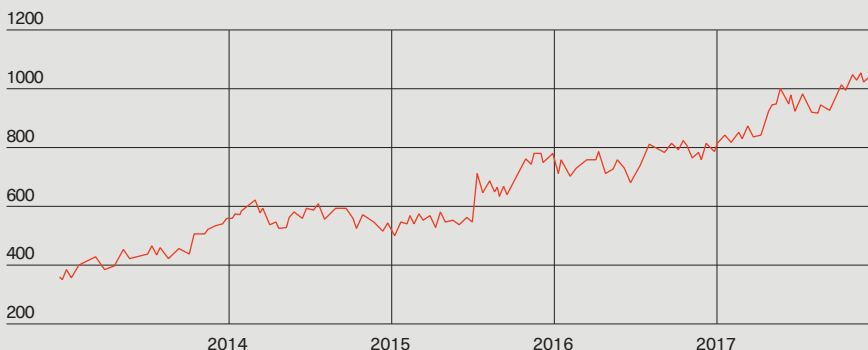
Martin Vlček, BH Securities

Podobně jako loni nejvíce věřím vybraným technologickým titulům. Zatímco loni jsem byl fanda zejména Alphabetu, Facebooku, Amazonu, Alibaby a Applu, letos se má pozornost přesouvat více do Číny a výběr se zužuje tím, že cena některých titulů vyrostla již příliš. Pro rok 2018

očekávám růst titulů Alphabet, Facebook, Alibaba, Tencent a JD.com. Těmito titulům fandím zejména kvůli jejich dominantní pozici ve svých oborech, které jsou navíc růstové, a tyto firmy realizují výnosy z rozsahu a výhody z tzv. síťového efektu ve stylu „vítěz bere vše“. ●

Alphabet

Vývoj akcií za posledních pět let (v USD)



ZDROJ: GOOGLE FINANCE