

ZERTIFIKATE JOURNAL

Inteligentní investice.

ZJ 03.2017 / 2. březen

16. ročník



Inflační dobrodružství Pod taktovkou ECB

Kolik je $(1,3 + 2,7)$: 2? Hloupá otázka: přece 2. Proč tak jednoduché počty? Možná, ale otázka počtů má vážný pozadí. Ale tyto jednoduché počty mají velmi závažné pozadí, které nás všechny v konečném důsledku stojí mnoho peněz. V posledních čtyřech letech 2016-2013 dosáhla

inflace v eurozóně hodnot 0,2-0-0,4-1,3. Pro Evropskou centrální banku (ECB) je inflace „příliš nízká“. Cílem ECB je mít inflaci těsně pod dvěma procenty a tvrdí, že tak bude dosaženo cenové stability. To je samozřejmě nesmysl! Pokud ceny rostou o 2 procenta a úroky jsou kolem nuly, budou střadatelé každý rok chudší a chudší. Stabilita vypadá opravdu trochu jinak. Cílem ECB je, aby inflace střednědobě dosáhla těsně pod 2 procenta. Věnujte pozornost slovíčku „střednědobě“. Co to znamená, asi nejlépe vysvětlí bývalý šéf Ifo institutu Hans Werner Sinn, kterému byl v uplynulých dnech udělen čestný doktorát na VŠE. Střednědobě znamená: „pokud jste x let pod 2 procenty, pak je také možné být x let nad nimi.“ A tím se dostáváme k druhé části kupeckých

počtů. Dosadte si do definice místo x číslo 4 a pozorujte výše uvedené hodnoty inflace za poslední 4 roky. Podle nové definice ECB pro cenovou stabilitu, by mohla míra inflace v roce 2017 dosáhnout 2,7 procenta, protože v roce 2013 byla pouze ve výši 1,3 procenta – v průměru bude mít opravdu stále 2. Ještě lepší to bude v roce 2018, kdy se může posunout na 3,6 procenta, 2019 na 4 procenta a 2020 na 3,8 procenta, především z důvodu, že jsme v Evropě měli v letech 2014-2016 velmi nízké hodnoty. ECB bude tento vývoj pořád označovat za „cenovou stabilitu“. Za 4 roky se tak ztratí téměř 14 procent vašich úspor. Většinou společnosti ještě nedocvaklo, že ECB cílí ve střednědobém horizontu na inflaci ve výši 4 procenta. To přeci nelze pokládat za ceně stabilní.

Monsanto

Od té doby, co se zhruba před pěti měsíci dohodly společnosti Bayer a Monsanto na ceně za převzetí ve výši 128 dolarů za akcii, zmizel u akcií Monsanto vítr z plachet. Tento akciový titul se kotoval dokonce o více než 20 procent níže, než na kolik zní nabídka Bayeru.

Strategie | strana 2

EUR/CZK

Česká národní banka se od listopadu 2013 zavázala udržovat kurz domácí měny vůči euru nad hranicí 27 korun za euro. Tímto krokem chtěla ČNB zabránit deflačnímu tlaku. Pozitivním efektem intervence bylo, že oslabená koruna pomáhala českým exportérům, kteří dosáhli dodatečného zisku.

Strategie | strana 3

Aixtron

V pátek 3. března bude Deutsche Börse opět rozhodovat o možných změnách ve složení svých výběrových indexů. Provedené změny se reálně projeví až od 20. března. Indexové orientovaní investoři na potenciální obměny v indexech reagují s předstihem.

Pick of the Week | strana 4

Euro-BTP-Future

Koncern Výnosy italských státních dluhopisů se od průlomového referenda o ústavní reformě v prosinci loňského roku překvapivě držely na stabilní úrovni. Bezprostředně před zveřejněním výsledků desetileté dluhopisy vynášely okolo 1,92 procent, nyní nabízejí výnos 2,25 procent.

Strategie | strana 3

ZERTIFIKATE JOURNAL

Využijte optimálně potenciál investičních produktů!

Zertifikatejournal je nezávislé informační médium pro inteligentní investování s moderními finančními produkty.



Buffett sází na převzetí

Od té doby, co se zhruba před pěti měsíci dohodly společnosti Bayer a Monsanto na ceně za převzetí ve výši 128 dolarů za akcii, zmizel u akcií Monsanto vítr z plachet. Tento akciový titul se kotoval dokonce o více než 20 procent níže, než na kolik zní nabídka Bayeru.

Investoři totiž mají silné pochyby o tom, zdali k uzavření obchodu nakonec skutečně dojde, protože s akvizicí musí nejprve souhlasit antimonopolní úřady prakticky po celém světě. Počet výrobců agrární chemie a osiv totiž v posledních několika letech značně poklesl, a zbývající koncerny si proto mohou dovolit diktovat ceny.

Z tohoto důvodu by mohly regulační orgány transakci zamítnout, z čehož mají investoři obavy. První rozhodnutí by mělo padnout někdy v následujících měsících. Úplné

uzavření transakce proto nelze očekávat do konce tohoto roku. Monsanto akciím se nicméně v uplynulých týdnech podařilo alespoň částečně k akviziční ceně přiblížit.

Tomu jistě pomohlo také setkání šéfů obou koncernů s Donaldem Trumpem, které se odehrálo krátce před jeho inaugurací v polovině ledna. Bayer a Monsanto chtějí nového amerického prezidenta přesvědčit o výhodnosti fúze pomocí stimulace trhu práce a investičních nabídek. Nárůstu kurzu také pomohly zprávy o nákupech Warrena Buffetta.

Tento hvězdný investor podle všeho spoléhá na úspěch této akvizice, která by měla koncern Bayer stát 66 miliard dolarů.

Buffettův investiční holding Berkshire Hathaway ve čtvrtém kvartálu koupil slušných osm milionů

akcií Monsanto v celkové hodnotě více než 800 milionů dolarů. Při aktuální ceně akcie 111,38 dolarů má nyní Monsanto ještě slušnou 15procentní rezervu oproti nabídkové ceně Bayeru.

Pomocí Call od Citi mohou investoři realizovat 55 procentní výnos, pokud k uzavření obchodu dojde do poloviny roku 2018 (ISIN DE000CY0C9T9).

Vynikající instinkty Warrena Buffetta se projeví také po amerických volbách, kdy výrazně navýšil své akciové portfolio.

Berkshire Hathaway v posledním čtvrtletí roku 2016 významně navýšila také svůj podíl u Apple, výrobci populárních iPhoneů. Na konci prosince držel Berkshire balík 57,4 milionů akcií Applu v celkové hodnotě tehdy okolo 6,6 miliard dolarů – což je podle všeho více než čtyřikrát více, než kolik bylo doposud známo. Pokud by Buffett nyní stále držel všechny akcie Apple, byl by účetní zisk jen z této pozice (hlavně díky nárůstu kurzu akcií) více než

jedna miliarda dolarů. Také další Buffettovy obchody se točily okolo chaosu vzniklého v souvislosti s americkými prezidentskými volbami. Buffett tak například značně snížil svůj podíl v obchodním řetězci WalMart. Analytici se obávají, že právě odvětví amerického maloobchodu se stane jedním z největších poražených Trumpovy daňové reformy. Tento sektor je totiž silně závislý na levném importu ze zahraničí, a nový prezident USA chce přitom volný obchod ještě více omezit. Buffett si ale vybuodoval silnou pozici nákupem podílů ve velkých amerických aerolinkách American, Delta a United Continental, kterým Trump nedávno sliboval svou podporu v souboji s mezinárodní konkucí. 86letý investor během tří měsíců od prezidentských voleb přikoupil akcie v hodnotě zhruba dvanáct miliard dolarů. Jak se jeho investicím daří, je vidět na zveřejněných čtvrtletních výsledcích, kdy zisk Buffettova holdingu meziročně stoupl o 15 procent. Investoři, kteří investovali do Wave XXL od Deutsche Bank (ISIN DE000DX51RH3), který jsme zde již dříve doporučovali, by proto měli v pozici i nadále setrvat – od té doby totiž jejich zisky vzrostly o velmi pěkných 90 procent. Ostatní musí využít jiné alternativy, například v podobě klasické call od Sociétés Générale (ISIN DE000SG61UW8).

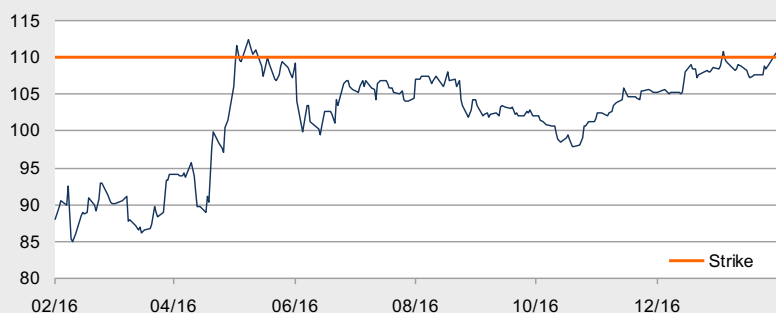
Certifikáty od tržního lídra

i Vy můžete profitovat
z moderních forem
investování

x-markets
Deutsche Bank



Monsanto: sleva vůči ceně za převzetí je pořád veliká



Nové riziko: volby u sousedů

Výnosy italských státních dluhopisů se od průlomového referenda o ústavní reformě v prosinci loňského roku překvapivě držely na stabilní úrovni. Bezprostředně před zveřejněním výsledků desetileté dluhopisy vynášely okolo 1,92 procent, nyní nabízejí výnos 2,25 procent.

Odpovídá tomu také pokles kurzu Euro-BTP-Future – měřítko kurzového vývoje italských státních dluhopisů – který od té doby poklesl ze zhruba 136 bodů na úroveň někde okolo 131 bodů. Nicméně jeho spread byl až donedávna ve srovnání s obdobnými německými dluhopisy stabilní a činil okolo 1,6 procenta.

Podle Adriana Hulla, Senior Fixed Income Investment specialisty ze společnosti Kames Capital, ale hrozí pohroma. Nadcházející volby v Evropě totiž představují riziko, „pokud se francouzští nebo nizozemští voliči

rozhodnou hlasovat pro populistickou vládu.“ V takovém případě by se totiž mohly přetrvávající ekonomické problémy Itálie prohloubit, jelikož by došlo k narušení plurality.

„Pokud se podíváme na základní hospodářské ukazatele nebo bonitní rating Itálie, tak rok 2016 nebyl pro zemi vůbec dobrým rokem,” pokračuje Adrian Hull. „Podle analytiků a ratingových agentur postrádá po neúspěšném prosincovém referendu strukturální reforma jakoukoliv dynamiku.“ Itálie od roku 2000 nedosáhla prakticky žádného reálného ekonomického růstu, a tak by to mělo pokračovat podle všeho až do roku 2018. Navíc se stále rychleji zvyšuje zadlužení země.

Ačkoliv podle Hulla působí „pomalá, ale solidní“ rekapitalizace italských bank povzbudivě, poukazuje také na to, že refinancování zvýšilo již

tak vysoký veřejný dluh Itálie o dalších 20 miliard eur.

Short-šance pro odvážné

Právě kvůli těmto dalším problémům není podle Hulla možné vysledovat, jestli je vývoj italských státních dluhopisů od referenda ve skutečnosti tak dobrý, jak by se na první pohled mohlo zdát. V případě vítězství pravice by mohlo dojít k jejich rychlému přecenění. „Držitelé italských státních dluhopisů mohou ztratit mnohem více, než držitelé francouzských nebo nizozemských dluhopisů,” míní Hull.

Investoři, kteří jsou stejného názoru, si mohou vsadit s Turbo Short certifikátem na scénář poklesu kurzu italských státních dluhopisů. Tento cenný papír proměňuje kurzové ztráty EURO-BTP-Future na výnos s pákou ve výši 8,6.

Plak na Českou národní banku sílí. Ukončení devizových intervencí se blíží.

Česká národní banka (ČNB) se od listopadu 2013 zavázala udržovat kurz domácí měny vůči euru nad hranicí 27 korun za euro. Tímto krokem chtěla ČNB zabránit deflačnímu tlaku. Pozitivním efektem intervence bylo to, že oslabená koruna pomáhala českým exportérům, kteří dosáhli dodatečného zisku více než 20 miliard eur. Intervence ale nejsou zrovna levnou záležitostí: od zavedení kurzového závazku musela ČNB na devizový trh vydat částku v přepočtu již více než 30 miliard eur.

V poslední době se tlak ještě více zvyšuje, protože v souvislosti s růstem cen komodit a energií Česko znamená jasně rostoucí míru inflace. Odborníci předpokládali, že ČNB – podobně jako švýcarská centrální banka na začátku roku 2015 – od svého kurzového závazku již brzy upustí. „Za současné situace i nadále

věříme, že vhodný okamžik k ukončení intervencí nastane někdy v polovině tohoto roku,” vyjádřil se v polovině ledna Lubomír Lízal, bývalý člen bankovní rady ČNB, na konferenci Euromoney ve Vídni.

Pokud bude inflace i nadále růst, nebylo by předčasné ukončení kurzového závazku ničím překvapivým. Na jaký kurz po takovém kroku koruna nakonec posílí, je možné pouze odhadovat. Studie, které se kurz pokoušely odhadnout pomocí kupní síly, došly nicméně k závěru, že je česká koruna aktuálně vůči euru podhodnocená zhruba o 30 procent. Investoři mohou na takovém scénáři profitovat s Turbem od Commerzbank. Páka tohoto spekulativního produktu činí 20,1 (ISIN DE000CD8GXQ0). Ovšem existuje řada důvodů, proč by po ukončení intervencí mohlo dojít také ke korunovému oslabení.

Euro-BTP-Future: Odpočítávání začalo



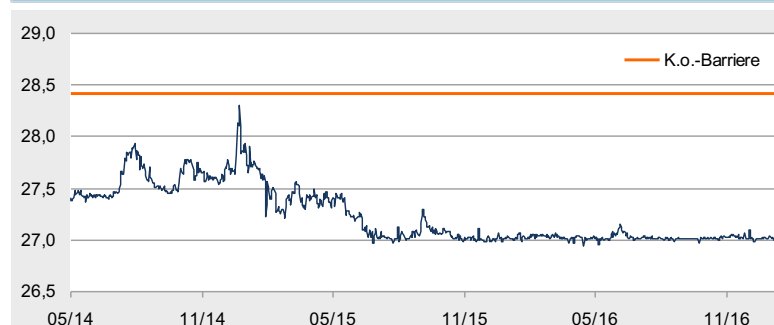
Euro-BTP-Future Short

ISIN/WKN	DE000CD26UX0/CD26UX
Produkt-typ	Turbo-certifikát
Emitent	Commerzbank
Podklad. aktivum	Euro-BTP-Future
Doba trvání	Open End
K.o.Bariera (odstup)	145,60 EUR (11,2%)
Prod./Nák. (Spread)	15,26/15,36 EUR (0,6%)

Investor profituje na poklesu

Turbo Short certifikát od Commerzbank replikuje kurzovní poklesy Euro-BTP-Future, které je pokládán za barometr pro italské státní dluhopisy. Aktuální páka je ve výši 8,6.

EUR/CZK: Plak na ČNB je stále větší





Matthias Hüppe HSBC

21.000.000.000.000 – slovy jednadvacet bilionů dolarů činí aktuální a tedy také historicky největší objem tržní kapitalizace společností z amerického akciového indexu S&P 500®. Pokud bychom chtěli tuto sumu vyplácet pomocí stodolarových bankovek, mohli bychom z nich postavit komín vysoký více než 20.000 kilometrů. Evropský protějšek tohoto indexu, index STOXX® Europe 600, který sice pokrývá o jednu stovku více titulů, nedosáhne ani na poloviční tržní kapitalizaci indexu S&P 500® a musí se spokojit se zhruba deseti biliony eur. Může se pak zdát, že je jen otázkou času, kdy jen samotný Apple bude mít větší hodnotu než všechny společnosti zohledněné v hlavním německém indexu DAX®. Ještě dramatictější to ale vypadá při srovnání rozložení aktiv per capita. Na jednoho Američana totiž připadá 160.000 euro, což je více než trojnásobek toho, co připadá na jednoho Němce. Zkrátka: v případě finančních investic, mají Američané před Evropou jasně

napřed. Zatímco se po vstupu Google na burzu rozpoutaly v USA zběsilé nákupy, němečtí investoři hojně skupovali produkty sázející na pokles hodnoty akcií Google. Jistě je to také otázka odlišné mentality, zatímco naše strana Atlantiku se v první řadě ohlíží na možná rizika, Američané vidí jako první šanci na výnos. Pochopitelně není nic špatného na tom, upřednostňovat před většími výnosy raději menší riziko. Rozhodující by mělo být realistické zhodnocení rizik.

Mnozí investoři se často přiklánějí k přístupu „Worst Case“, tedy nejhorších scénářů, které se – minimálně z pohledu statistiky – jen zřídka kdy opakují. Ale New Economy a finanční krize se vryly hluboce do paměti nejednoho investora. Příkladem je aktuální nabídka nových emisí HSBC: express certifikát na index EURO STOXX 50® [WKN TD7979](#) opakovaně nabízí vyplatit každého půl roku bonus ve výši 1,55 % z upisovací ceny a má odstup počáteční hodnoty podkladového aktiva od bariéry ve výši 45 %. To znamená, že investor utrpí ztrátu až tehdy, pokud EURO STOXX 50® třeba jen jedinkrát během tříleté platnosti produktu ztratí více než 45% ze své hodnoty, a přitom při splatnosti nedosáhne pevně stanované úrovně pro finální splacení ve výši 90 % startovní hodnoty indexu stanovené v den emise. Index pochopitelně již ve své historii tak vysokou ztrátu zaznamenal, ale při hodnocení rizika může být užitečné se podívat na dlouhodobý graf vývoje indexu.

PICK OF THE WEEK

Návrat do TecDAX je spojován s růstem

V pátek 3. března bude Deutsche Börse opět rozhodovat o možných změnách ve složení svých výběrových indexů. Provedené změny se reálně projeví až od 20. března. Indexově orientovaní investoři na potenciální obměny v indexech reagují s předstihem. Firmy, které jsou nově do indexů vybrány, dosahují v krátkodobém horizontu výrazně lepšího zhodnocení než zbytek trhu. Žhavým kandidátem na opětovné přijetí do technologického indexu TecDAX je

německá společnost Aixtron. Tento výrobce zařízení k produkci čipů byl nucen index opustit, protože mělo dojít k převzetí čínskou investiční společností. Převzetí bylo zablokováno německými a americkými úřady a firma se tak může do indexu vrátit.

Aixtron Turbo

ISIN/WKN	DE000TD7QU65/ TD7QU6
Produkt-typ	Turbo certifikát
Emitent	HSBC
Doba trvání	Open End
K.O. (odstup)	3,0948 EUR (17,5%)
Páka	4,46
Prod./Nák. (Spread)	0,87 /0,90 EUR (3,5%)

Využijte optimálně potenciál investičních certifikátů!

Zertifikatejournal je nezávislé informační médium pro inteligentní investování s certifikáty a moderními finančními produkty.

INTELEKTUÁLNÍ INVESTICE
ZERTIFIKATEJOURNAL

www.zertifikatejournal.cz

ZERTIFIKATEJOURNAL je informační servis firem

ZJ Media GmbH
a
Schwingel+Partner s.r.o.

Náhorní 14, 616 00 Brno, Česká republika

Fax: +42(0)5 43236547

E-mail: info@zertifikatejournal.cz

Internet: www.zertifikatejournal.cz

Vydavatel
Martin Svoboda

Redakce
Martin Grimm
Christian Scheid

Objednávky
info@zertifikatejournal.cz

Periodika vydávání
Čtrnáctideník per E-mail (bez právního nároku)

Přihlášení
E-mailem zdarma
www.zertifikatejournal.cz

Registrace
ISSN: 1213-8622

Autorská práva

Veškerá autorská práva k časopisu ZERTIFIKATEJOURNAL vykonává vydavatel. Jakékoliv užití časopisu nebo jeho části, zejména šíření jejich rozmnoženin, přepracování, přetisk, překlad, zařazení do jiného díla, at již v tištěné nebo elektronické podobě, je bez souhlasu vydavatele zakázáno.

Rizikové upozornění

Veškerý obsah ZERTIFIKATEJOURNAL byl připraven v dobré víře s nejvyšší možnou pečlivostí. Za data a informace, za kompetentnost, včasnost, přenosnost a správnost publikovaných informací nenese vydavatel žádnou odpovědnost. Data, investiční doporučení a informace obsažené v ZertifikateJournal nesmí být považovány za nabídku k nákupu nebo prodeji. ZertifikateJournal nenese žádnou přímou nebo nepřímou, náhodnou, následnou nebo jakoukoli jinou odpovědnost za případné finanční nebo jiné majetkové újmy způsobené jakýmkoli užitím publikovaných informací.