



### Magická hranice: Snadno oslní

Čínské devizové rezervy neočekávaně vzrostly a v únoru se opět dostaly nad „magickou“ úroveň 3 biliony dolarů. Ke zvýšení rezerv došlo poprvé za osm měsíců a nárůst o 6,9 miliardy dolarů tak překonal „psychologicky důležitou hranici.“ Pro většinu obchodníků došlo ke

zmírnění všeobecných obav globálních finančních trhů, že Čína plánuje další prudkou jednorázovou devalvaci své měny.

Již od jara 2016 se čínská měna nachází ve zřetelném, střednědobém klesajícím trendu, který byl korigován teprve v polovině ledna 2017. Důvodem poklesu bylo zavedení regulačních opatření a snaha o stabilizaci yuanu. Intervencemi chtěla centrální banka zamezit silnému poklesu měny. Dokonce někteří tržní účastníci jsou velmi euforičtí a předpokládají, že únorový růst rezerv bude mít na čínskou konjunkturu blahodárný stabilizační vliv a budou povolovat tlaky na kapitálové odlivy.

Přesto by neměl být poslední nárůst měnových rezerv přeceňován.

Od června 2014 poklesly čínské devizové rezervy v celkovém přepočtu 1 bilion dolarů (průměrný měsíční odliv tak byl téměř ve výši 27 miliard dolarů). Současný příliv o 6,9 miliardy tak nemá velký význam a bez překonání „magické hranice“ by se tato zpráva nedostala ani do titulků. Ruku na srdce, kdo z tržních účastníků zaznamenal poslední červnové zvýšení rezerv o více než 14 miliard. Ovšem, je možné si nasadit růžové brýle a vidět světlo na konci tunelu - tj. přerušení současného trendu. Po prosincovém odlivu ve výši 40 miliard, byl v lednu zaznamenán pokles jen o 12 miliard dolarů. Je otevřené, zda tato růstová korekce je skutečně příčinou zlepšeného konjunkturálního prostředí, nebo jen výsledkem masivních intervencí centrální banky.

### Global Spin-Off

Investoři, kteří chtějí profitovat na performance oddělených společností, se mohou podrobněji podívat na certifikát na Solactive Global Spin-Off Performance Index. Podkladové aktivum odráží hodnotový vývoj 20 společností, u kterých v nedávné době došlo k oddělení od mateřské firmy.

Strategie | strana 2

### USA

U tohoto certifikátu investoři při splatnosti plně participují na pozitivním kurzovém vývoji tohoto předního amerického indexu, tedy s mírou participace ve výši 100 procent. Maximální možný výnos tedy činí 5,76 procent p.a. Na 127 dolarech startovní hodnoty je nastaven cap.

Strategie | strana 3

### MorphoSys

Biotechnologická společnost MorphoSys prezentuje v současné době jednu pozitivní zprávu za druhou. Nejprve došlo k oznámení pokroku ve schvalovacím procesu pro povolení prodeje produktu na lupénku Guselkumab. Nové studie ukazují, že léčení vede ke zlepšení.

Pick of the Week | strana 4

### Tesla

Výrobci elektromobilů Tesla se překvapivě podařilo snížit v posledním čtvrtletí svou ztrátu, a to z 320 milionů na 121,3 milionů dolarů. Obrat vzrostl o 88 procent na 2,3 miliardy dolarů. Takové zprávy se neposlouchají vůbec špatně

Strategie | strana 3

# ZERTIFIKATE JOURNAL

## Využijte optimálně potenciál investičních produktů!

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



# Souhrnné řešení bez stresu

Od zvolení Donalda Trumpa jsou akciové trhy v Americe prakticky k nezastavení. Dow Jones vystoupal od 8. listopadu 2016 zhodnotil o více než 15 procent, S&P 500 si připsal téměř dvanáct procent. Jakým směrem se trhy budou vyvíjet dále, závisí především na tom, jaký dopad budou mít na americké hospodářství Trumpovy mnohdy kontroverzní a rozporuplné politické plány. Podle Viktora Nosseka, který je ředitelem Research ETF

a ETP emitentů při WisdomTree, existují tři možné scénáře vývoje amerických akciových trhů. Pro investory, kteří očekávají, že se Trumpovi podaří prosadit většinu svých politických cílů, nabízí nejlepší šance akcie společností z cyklických odvětví, které se pod předchozí vládou vyvíjely spíše podprůměrně. Nossek jmenuje konkrétně zdravotnictví, průmysl, IT a sektor nespotebního zboží. Naopak investoři, kteří předpokládají, že se

novému americkému prezidentovi spíše nepodaří prosadit značnou část svých politických bodů, mohou hledat investiční příležitost u akcií, které zatím nabízejí kvalitu a jistotu. V popředí zde stojí společnosti ze sektoru spotřebního zboží nebo real estate. Pochopitelně se nabízí také třetí scénář, při kterém nedojde k realizaci ani jednoho z extrémních scénářů. V tomto případě se Nossek domnívá, že nejlepší volbou je se zaměřit na akcie středně velkých společností. Při výběru vhodných kandidátů do portfolia je potřeba zvážit vhodný stockpicking. To ale nemusí dělat starosti investorům v případě nového certifikátu s ochranou kapitálu a capem na S&P 500 od Deutsche Bank. U tohoto certifikátu investoři při splatnosti plně participují na pozitivním kurzovém vývoji tohoto předního amerického indexu, tedy s mírou participace ve výši 100 procent. Na 127 dolarech startovní hodnoty je nastavena horní hranice (cap). Pokud S&P 500 vystoupá výše, než o 27 procent, na tomto dalším pozitivním kurzovém vývoji již investoři neparticipují. Maximální možný výnos tedy činí 5,76 procent p.a. Pokud bude S&P 500 na konci doby trvání produktu na své původní hodnotě, nebo se bude vyvíjet negativně, obdrží investor při splatnosti nominální hodnotu, která je vyplácena v dolarech. Investoři tak tedy nesou měnové riziko (ISIN [DE000DB9T6G0](#)).

Nové calls na 10leté constant maturity swaps, umožní i drobným investorům participaci na růstu dlouhodobých úrokových sazeb

Société Générale emitovala celou řadu warrantů na sazbu 10letých CMS (constant maturity swapů) a umožnila tak poprvé drobným investorům participovat na evropském finančním trhu na nárůstu dlouhodobých úrokových sazeb, a to transparentně a s nízkými náklady. Úrokové sazby 10letých CMS swapů se aktuálně nachází na 0,676 procentech a jsou referenční sazbou pro dlouhodobé úvěrové smlouvy mezi bankami a jejich klienty.

Úrokových swapů využívají v první řadě banky, které si s jejich pomocí relativně rychle a levně zajišťují nebo zcela eliminují úrokové riziko, které jim plyne z titulu poskytování úvěrů a přijímání vkladů. Přitom nemusí ukládat nebo půjčovat peníze, ale stačí jim pomocí swapů jen několikrát směřovat samotné úroky. U každého swapu je kromě splatnosti stanovena také nominální hodnota,

kteřá tvoří základ pro výpočet úrokových plateb. CMS přitom popisuje typ úrokového swapu, při kterém jedna protistrana v pravidelných intervalech platí úroky spočtené podle tržní úrokové sazby (například 10leté sazba) a přitom obdrží variabilní peněžní sazbu (například aktuální 6měsíční EURIBOR).

Warranty lze použít jak ke spekulaci, tak ale i k zajištění – například pro investory, kteří budou mít v budoucnu poptávku po financování a rádi by si úrokové sazby chtěli zajistit již nyní. To dělá z warrantů na 10letou CMS swapovou sazbu zajímavý finanční instrument pro traders a soukromé investory – obzvláště ve fázích kdy lze na trzích očekávat nárůst hypotečních sazeb. Nám se zalíbil například call s realizační cenou 0,0 procent splatný v prosinci 2018 (ISIN [DE000SE9QJM6](#)).

## 10-leté CMS Swaps: Výrazný odstup od minimálních hodnot



# Certifikáty od tržního lídra

i Vy můžete profitovat  
z moderních forem  
investování

x-markets

Deutsche Bank



## Výnosy „po částech“

Obchodní koncern Metro se právě nachází v závěrečné fázi rozdělení na dva prodejní segmenty: potravin a elektroniky. Nové firmy by měly samostatně fungovat již od tohoto léta. Management Metra si od tohoto kroku slibuje větší vliv v obou odvětvích. Například ze stejného důvodu došlo také v roce 2016 k oddělení dceřiné společnosti Uniper od energetického koncernu E.ON. Deutsche Bank prý v současnosti rovněž zvažuje oddělení své divize pro wealth a asset management.

Podle analytiků frankfurtské společnosti Source For Alpha asset management a společnosti Spiekerman & Co AG z Osnabrücku, má štěpení koncernů pro investory zpravidla pozitivní dopad. Je historicky pozorováno, že v případě, kdy je rozdělení koncernu plánované (jedná se o takzvaný spin-off), se odštěpené dceřiné společnosti dostávají na trh „nejen ne-

předražené, ale dokonce často s výraznou slevou,“ analyzují situaci Christian Funke, zakladatel a nyní člen představenstva Source For Alpha, a Mirko Kohlbrecher, představitel společnosti Spiekermann. Situace se ale liší, pokud se jedná o „nepravé“ rozdělení jednotlivých částí odvětví. U takzvaného carve-out prodává mateřská společnost akcie nové společnosti v rámci vstupu na burzu novým investořům. Posledním takovým příkladem byl například RWE/Innogy.

„Naše průzkumy ukazují, že rozhodujícím pro úspěch odštěpené dceřiné společnosti je právě typ jejího oddělení,“ pokračují analytici. Klasické spin-offs se v minulosti vyvíjely značně lépe, než srovnávací index. Ve Spojených státech dokonce spin-offs vykazují mezi lety 1990 až 2015 jen v prvním roce po oddělení v průměru lepší výnos ve výši 10,4 procenta oproti srovnávacímu indexu.

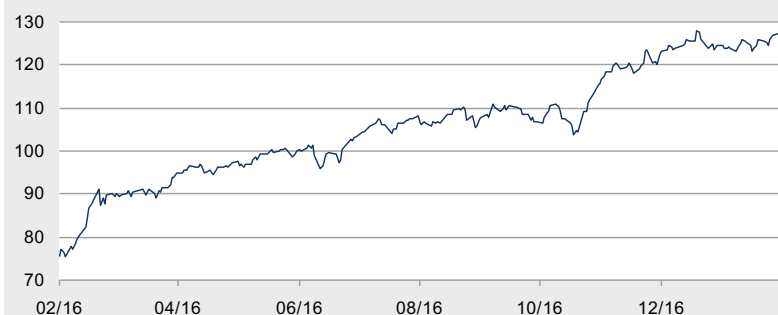
Investoři, kteří by chtěli na performance oddělených společností profitovat, se mohou podrobněji podívat na certifikát na Solactive Global Spin-Off Performance Index od banky Vontobel (ISIN DE000VZ2SP07). Podkladové aktivum odráží hodnotový vývoj 20 společností, u kterých v nedávné době došlo k oddělení od mateřské firmy. Aktuálně jsou členy indexu například akcie Ferrari, Hewlett Packard Enterprise nebo Uniper (oddělená divize energetické společnosti E.ON). Složení indexu je každého čtvrt roku revidováno a váhy jednotlivých složek přizpůsobovány. Za to platí investor poplatek ve výši 1,5 procent ročně. Dividendy index reinvestuje. Investoři by ale měli brát ohled na to, že index ani certifikát nezahrnují žádné měnové zajištění – a proto tedy investor zůstává vystaven měnovému riziku, převážně dolarovému.

Spekulace o možném navýšení kapitálu a současná tržní euforie – ideální prostředí pro Discount Calls.

Výrobci elektromobilů Tesla se překvapivě podařilo snížit v posledním čtvrtletí svou ztrátu, a to z 320 milionů na 121,3 milionů dolarů. Obrat vzrostl o 88 procent na 2,3 miliardy dolarů. Takové zprávy se neposlouchají vůbec špatně, navíc když šéf Tesly Elon Musk znovu potvrdil svůj záměr vyrobit v příštím roce dohromady jeden milion automobilů. I časový plán pro Model 3 stále platí: v září by měl jít tento elektromobil střední třídy do sériové výroby. Akcie Tesly se ale propadaly, protože rozšíření obchodní činnosti společností s sebou také přináší zvýšené požadavky na kapitál. Podle Muska je třeba před odstartováním výroby Modelu 3 vynaložit další výdaje ve výši až 2,5 miliard dolarů. Navíc Musk již nyní plánuje vybudování dalších továren. Sice má v záloze dostatek financí k tomu, aby své velkolepé plány na expanzi mohl uskutečnit, i tak by

ale bylo navýšení kapitálu dalším rozumným krokem ke snížení rizika, jak Musk sdělil na telekonferenci s odborníky – a to je to, co leží investorům v žaludku. Obavy z možného navyšování kapitálu by mohly dát akciím Tesly po nějakou dobu zabrat. Nástup masové výroby a z ní plynoucí vyhlídky na rozšíření společnosti by nicméně měly zaujmout více kupců. A v neposlední řadě mohou hrát svou roli také plány Donalda Trumpa na posílení konjunktury a snižování daňové zátěže. Proto je nynější situace ideální příležitostí k nákupu investičních produktů vhodných pro stagnaci nebo mírné kolísání akcií Tesly, jako je například Discount Call od BNP. Ten nabízí výnos 24,5 procent, pokud se akcie Tesly budou v červnu nacházet nad 240 dolary (tj. s odstupem asi 4,0 procent). Strike se nachází zhruba 12 procent pod aktuálním kurzem (ISIN DE000PB9R9E5).

### Solactive Global Spin-Off: Trvalý růst



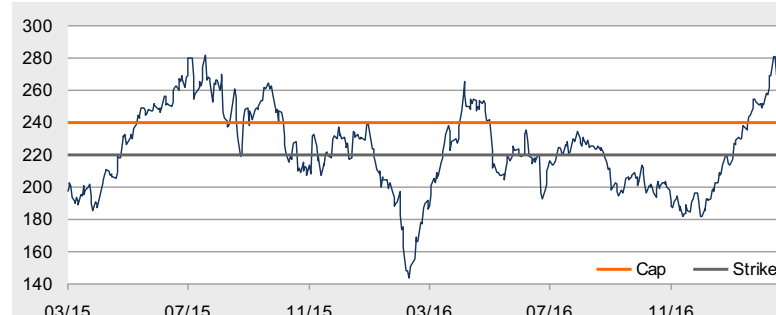
### Solactive Global Spin-Off

ISIN/WKN	DE000VZ2SP07/VZ2SP0
Produkt-typ	Index-certifikát
Emitent	Vontobel
Doba trvání	Open End
Poplatek	1,5% p.a.
Quanto	Ne
Prod./Nák. (Spread)	127,32/128,60 EUR (1,0%)

#### Zaručená aktualizace

Certifikát na Solactive Global Spin-Off zohledňuje 20 firem, u kterých došlo v poslední době ke spin-off. Složení indexu je prověřováno čtyřikrát ročně.

### Tesla: Obavy z možného navýšení kapitálu tíží





## Nicole Wittmann Vontobel

Podle odborníků by měl celosvětový trh s pivem vzrůst z okolo 530 miliard EUR v roce 2016 na zhruba 750 miliard eur v roce 2022. Zásahu by na tom měl mít především nárůst spotřeby v regionech s potenciálně rostoucími příjmy (rozvojové země v Asii).

To vyplývá například z rostoucí poptávky v Indii. Spotřeba piva zde činí 4,6 litru na hlavu, čímž značně zaostává za ostatními asijskými regiony, kde se spotřebuje 54 litrů ročně.

Na rostoucí poptávce v Asii profitoval v minulosti především nizozemský koncern Heineken. Společnost tak díky tomu mohla i ve slabším obchodním roce 2016 v Africe, na Blízkém Východě a ve východní Evropě oznámit kladné výsledky. Po převzetí SABMiller vůdcem trhu Anheuser-Busch InBey obsadil Heineken druhé místo v žebříčku největších producentů piva na světě.

Kromě Asie chce Heineken investovat také na jihoamerických trzích. Nizozemský koncern převzal v Brazílii ztrátové pivovary japonského výrobce KIRIN a vybudoval si tak pozici také na domácím trhu svého konkurenta Anheuser-Busch InBey. Podle svých sdělení má Anheuser-Busch InBey zvýšit i svůj podíl na trhu s nealkoholickými nápoji a do roku 2025 má jejich podíl dosáhnout zhruba 20 procent.

Značky jako je Becks, Hasseröder, Franziskaner, Corona, Budweiser nebo Stella Artois již nyní patří do koncernového portfolia. Tradiční značky jako je kodaňský Carlsberg v minulosti vsadily na pивní speciály a nižší počet pivovarů. Pro tento rok počítá šéf Carlsbergu Cees 't Hart s růstem v řádu jednotek procent. Ten by měl být podpořen také rostoucí poptávkou v Asii a také díky měnovému efektu. Do společnosti patří například značky Astra, Holsten a Tuborg.

Investoři, které zaujal vývoj v pivní branži, mohou participovat na vývoji tří pivních koncernů pomocí měnově zajištěného Protect Multi akciového dluhopisu na Anheuser-Busch, Carlsberg a Heineken (ISIN DE000VN7BHN8), který je splatný 16.03.2018.

Úpis skončil 06.03.2017 a bariéra byla nastavena na 75 procentech příslušné emisní ceny.

PICK OF THE WEEK

## Samá pozitiva První lék na obzoru

Biotechnologická společnost MorphoSys prezentuje v současné době jednu pozitivní zprávu za druhou. Nejprve došlo k oznámení pokroku ve schvalovacím procesu pro povolení prodeje produktu na lupénku Guselkumab. Nové studie licenčního partnera (společnosti Janssen) ukázaly, že léčení tímto přípravkem vedlo u pacientů k výrazným zlepšením. Přípravek na bázi protilátek byl vyvinut především díky technologiím MorphoSys. Kromě toho má

tato mnichovská firma další potenciál: Nové klinické studie úspěšně testují nový lék na zmírnění Alzheimerovy choroby s názvem Galtenerumab. Partner projektu, švýcarský koncern Roche, plánuje pro vybrané pacienty zavést třífázový testovací program.

### MorphoSys Discount Call

ISIN/WKN	DE000 PR1P0Q4/ PR1P0Q
Produkt-typ	Discount Call Warrant
Emitent	BNP Paribas
Doba trvání	15.června 2018
Real. cena/Cap	50,00 EUR/55,00 EUR
Max. výnos	30,2% (23,2% p.a.)
Prod./Nák. (Spread)	3,79/3,84 EUR (1,3%)

## 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.