

# ZERTIFIKATE JOURNAL

## Inteligentní investice.

ZJ 09.2018 / 31. května

18. ročník



### Politické turbulence Ovlivňují trhy

Hlavní německý akciový index DAX zaznamenal na počátku dubna své letošní minima a dostal se až na úroveň 11 727 bodů. Podobně jako na mnoha dalších evropských trzích následovala výrazná růstová rallye. Ta vyvrcholila před několika dny, kdy index překonal 13 200 bodů – což je

zhodnocení o 12,6 procenta. Hnacím motorem růstu bylo v první řadě klesající euro. Pokles jednotné evropské měny vůči americkému dolaru z úrovně 1,25 na 1,17 dodal akciím křídla a projevil se především u exportně orientovaných koncernů zastoupených v indexu DAX. Vzhledem k výrazným kurzovním ziskům byla korekce jen otázkou času. V uplynulém týdnu k tomu také reálně došlo. DAX šel do kolen a během několika hodin ztratil téměř 400 bodů. Tento pokles byl vyvolán zprávou, že Donald Trump zrušil setkání se severokorejským vůdcem Kim Čong-unem, které se mělo uskutečnit 12. června v Singapuru. Navíc investoři pohlížejí s obavami na Itálii, kde se nepovedlo vytvořit vládu opírající se Hnutí pěti hvězd a pravicově orientovanou

Ligou. Situace je stále nepřehledná a země patrně směřuje k předčasným volbám. Je velmi pravděpodobné, že i v dalších měsících budou geopolitické a obchodní konflikty výrazně ovlivňovat dění na finančních trzích. Nemůže proto uškodit zajistit současná investiční portfolia. Ideálním nástrojem pro zajištění jsou reverse bonus certifikáty na německý index DAX. Například Goldman Sachs má ve své nabídce cenný papír s dobou trvání do prosince 2018, který je vybaven bariérou na úrovni 14 000 bodů – tedy o trochu vyšší, než jsou dosavadní historická maxima (13 596,89 bodů). Pokud DAX zůstane v následujících sedmi měsících pod touto bariérou, bude možné s reverse bonus produktem dosáhnout výnosu ve výši 16,9 procenta (ISIN DE000GD13HQ0).

### Value Strars

Hvězdný americký investor Warren Buffett a jeho partner Charles Munger pozvali začátkem května své akcionáře na výroční valnou hromadu koncernu Berkshire Hathaway, která se tradičně konala ve městě Omaha. Letos do tohoto města ve státě Nebraska dorazilo více než 42.000 akcionářů

Emise | strana 2

### Volkswagen

Operativní výsledky největší globální automobilky jsou plně v souladu s očekáváním. V dubnu koncern prodal 927 000 vozidel a ve srovnání se stejným obdobím loňského roku to znamená nárůst o 10,2 procenta. Od začátku roku bylo novým majitelům předáno více než 3,6 milionů vozidel.

Pick of the Week | strana 4

### Sustainable Finance

Pod „Sustainable Finance“ se rozumí zakotvení ekologických a sociálních faktorů do klíčových oblastí financí. To, co původně zní velmi abstraktně, postupně nabývá konkrétnějších forem. Podle současných představ Evropské komise by udržitelné aspekty měly být zabudovány do regulace.

Strategie | strana 4

### Wikifolio

Akciové trhy nastartovaly do května fulminantním způsobem. Mnoho burzovních expertů očekává, že již v lednu započatá korektura je nyní definitivně u konce a velmi brzy budou zaznamenány nová letošní maxima. Mezi nejznámější burzovní moudrosti určitě patří „Sell in may“.

Strategie | strana 3

# ZERTIFIKATE JOURNAL

Využijte optimálně potenciál investičních produktů!

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



# Slídící psi pro německé akcie

Hvězdný americký investor Warren Buffett a jeho partner Charles Munger pozvali začátkem května své akcionáře na výroční valnou hromadu koncernu Berkshire Hathaway, která se tradičně konala ve městě Omaha.

Letos do tohoto města v americkém státě Nebraska dorazilo více než 42.000 akcionářů. Buffett převzal společnost Berkshire v roce 1964 a od tohoto data se setkání stalo

vrcholnou událostí pro všechny value orientované investory.

Value investing je dlouhodobá investiční strategie zaměřená na fundamentální faktory.

Centrální myšlenkou je dívat se na investice do akcií z pohledu historického přístupu, tedy: ne jako na krátkodobý objekt spekulace, ale jako na sekuritizovaný podíl ve společnosti,

kteří umožní dlouhodobou participaci na růstu a zvýšení kapitálu.

Také tým redakce finančního magazínu "Anlagerbrief" se zaměřuje na Value Investing - a to velmi úspěšně: Vzorové investiční portfolio, sestavené podle value přístupu, dosáhlo od svého prvotního uvedení v červnu 1999 až do konce roku 2017, celkové zhodnocení přibližně ve výši 2 100 procent.

Úspěch není dílem náhody: redakce se skládá z národohospodářů a podnikových ekonomů, kteří mají dohromady více než 40leté zkušenosti.

Všichni tři analytici mají dlouholeté odborné zkušenosti v oblasti value strategií, zejména v segmentu vedlejších akciových titulů.

Při hledání nadějných value společností se Anlagerbrief zaměřuje na

čtyři otázky: Je společnost finančně zdravá? Má udržitelné konkurenční výhody, které ji v budoucnosti umožní pozitivní vývoj? Je společnost vedena čestnými manažery, kteří se chovají a jednají jako vlastníci? Mohou být akcie společnosti koupeny výrazně pod svoji vnitřní hodnotou?

Tým odborníků z Anlagerbrief se deklaruje do role slídících psů, kteří jsou schopni z německého akciového trhu vybrat společnosti, které buď splňují tato value kritéria co nejuplněji, nebo se nacházejí ve zvláštních situacích, kde mají jednotlivá kritéria obzvlášť velký význam, například při spekulacích o skutečné hodnotě společnosti nebo u silně podhodnocených kandidátů na turnaround.

Od konce roku 2013 mají investoři možnost participovat na strategii prostřednictvím certifikátu společnosti Lang & Schwarz. Za tímto účelem byl vytvořen index Value Stars

Deutschland. Index replikuje aktivně spravované referenční portfolio, do kterého jsou přijímány společnosti, které splňují přísná kritéria value strategie.

Výběr akcií je omezen výhradně na společnosti, které mají své sídlo v Německu. Důraz při výběru je kladen akciové společnosti v tržní hodnotě 10 až 500 milionů EUR.

Kromě toho je však možné zohlednit i menší nebo větší společnosti až po tituly z hlavního indexu DAX, přičemž celkový výběr do portfolia je omezen na maximálně 30 jednotlivých společností.

Navzdory poměrně vysokým nákladům - kromě poplatku ve výši 1,75 procenta p.a., je nutné počítat také s poplatkem, který je závislý na výkonnosti - je doposud dosažená performance certifikátu je velmi dobrá.

Od své emise zhodnotil certifikát plných 120 procent. To je o 40 procent víc, než ve stejném období dosáhl hlavní německý akciový index DAX.

Také další německé indexy MDAX a SDAX výrazně zaostávají. Tento certifikát považujeme za vynikající doplněk pro investory, kteří nechtějí na vlastní pěst pátrat po slibných value akciích (ISIN DE000LS8VSD9).



Investiční možnosti?  
Pouze s podporou.

UniCredit pákové produkty

Seznamte se s naší nabídkou na [onemarkets.cz](http://onemarkets.cz)

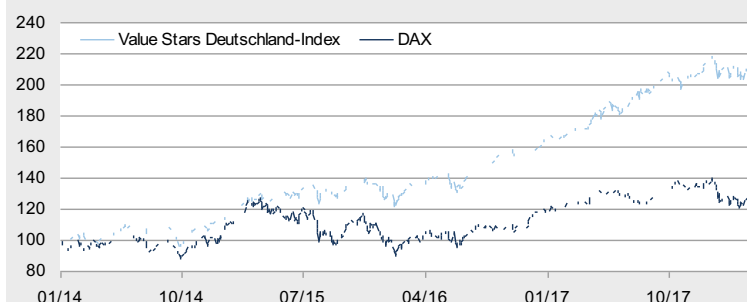
Knock-outové produkty pro nejoblíbenější akcie a indexy. Pomocí pákových produktů od UniCredit prostě dokážete peníze rozhýbat víc.

Více informací najdete na: [onemarkets.cz/leveraged-products](http://onemarkets.cz/leveraged-products)

onemarkets by

Banking that matters. UniCredit  
Corporate & Investment Banking

Value Stars Deutschland Index: Výrazně lepší než DAX



# „Sell in may“ nebo „Buy and hold“?



Akciové trhy nastartovaly do května fulminantním způsobem.

Mnoho burzovních expertů očekává, že již v lednu započatá korektura je nyní definitivně u konce a velmi brzy budou zaznamenány nová letošní maxima.

Pokud se podíváme na oblíbené burzovní moudrosti, tak mezi nejznámější určitě patří „Sell in may“.

Pro zastánce tohoto burzovního pravidla „Sell in may“ byla v tomto roce výchozí situace velmi obtížná. Podle pravidla by investoři měli na konci dubna trhy opustit a vrátit se na ně až na sklonku podzimu.

Tato strategie staví na skutečnosti, že mnoho akciových indexů má historicky lepší zhodnocení od listopadu do dubna, než v „letních“ měsících.

Německý index DAX například od své prvotní oficiální kalkulace před 30 lety, rostl v „dobrych“ měsících v průměru deset procent, zatímco ve „špatných“ jen o trochu víc než jedno procento.

Má tedy smysl prodat svoje aktiva na počátku května a znovu investovat až na konci září?

## Vliv několika extrémů

Underperformance dosažená mezi květnem až zářím je především důsledkem dvou měsíců: srpna a září. V těchto dvou měsících došlo v minulosti k mnoha nadprůměrným poklesům.

To je také jeden z důvodů, proč je v současnosti toto „sezónní pravidlo“ mnoha investory jinak interpretováno a využíváno. Investice pak mají letní přestávku jen v srpnu a září.

Ovšem ani přerušení ve dvou historicky nejslabších měsících nepřináší v mnoha případech ten vytoužený a očekávaný úspěch. Konečně v 15 z 30 let došlo k růstu kurzů také v období od začátku srpna do konce září.

## Dlouhodobě žádný rozdíl

Florian Schaumann aka Dottore, který řídí wikifolio "Vision. Courage. Patience. si nemyslí, že sezónnost má velký vliv na investování. Burzovní moudrosti se podle něj chovají stejně jako lidové moudrosti.

Nejsou smysluplnou indikací pro počasí, a tudíž ani pro investice. S ohledem na pobavení myslí nechám burzovní moudrosti procházet a pokud se opravdu vyplní, tak je to velmi úsměvné“.

Odkazuje v této souvislosti na studie, které zohledňují pravidlo „Sell in may“ v ještě delším časovém horizontu. Vědci z australské University of Queensland a americké UC Berkeley zkoumali burzovní moudrost „Sell in may“ v období od 1927 po 2015 a u „slabších“ akciových trhů nezjistili žádný statisticky významný rozdíl v období od května do října“.

## Dobré předpoklady pro rok 2018

Další v rámci wikifolia aktivní trader Jörg Eickhoff, který pod označením „eicki“ spravuje portfolio „Deutsche Momentum-Aktien“ vidí jako hlavní důvod nízké objemy obchodů na severní polokouli, které jsou především v průběhu letních měsíců.

Proč právě v tomto období dochází k nadprůměrně častým propadům: „Špatné zprávy mohou mít v tomto tržním prostředí větší dopad než v období velmi aktivního burzovního obchodování.“ Reálně trader tuto burzovní moudrost nevyužívá.

Pro tento rok dokonce počítá se statistickou výhodou: „V předchozích letech, které podobně jako rok 2018 začaly špatně, byla od května dosažená performance lepší než v letech, kdy burzy odstartovaly dobře.“ Hlavní německý akciový

index ztratil v tomto roce od začátku ledna do konce dubna 2,4 procenta.

Konkrétní prognózu dalšího vývoje nechce vyvozovat a raději cituje Marka Twaina: "Prognózy jsou obtížné, zvláště pokud se týkají budoucnosti.“ Na podporu této teze odkazuje trader na analýzu Sutor Bank z konce roku 2016, která porovnávala průměrné odhady analytiků za posledních 20 let pro benchmark DAX se skutečnou úrovní indexu a došla k „velkým odchylkám“.

## Burzovní pravidlo, které funguje

Proto investorům raději doporučuje „investiční strategie založené na důsledném dodržování vybraných, předem stanovených pravidlech.“

Pokud se jedná o burzovní pravidla tak k jeho favoritům patří „The trend is your friend.“

Toto pravidlo bylo doloženo početnými empirickými studiemi. Vyčází z předpokladu, že stávající trend bude obvykle trvat ještě nějakou chvíli. Nicméně, podle jeho názoru musí vybraná strategie odpovídat rizikovému profilu příslušného investora.

Pro více konzervativně zaměřené investory jsou dle Eickhoffa vhodné především dlouhodobě orientované dividendové strategie. Což nás přivádí zpět k sezónnosti, protože právě v květnu vyplácí mnoho společností svým akcionářům zisk ve formě dividend

## Oblíbená portfolia na platformě wikifolio.com

### Vision. Courage. Patience.



Florian Schaumann auf wikifolio.com als  
Dottore

### Deutsche Momentum-Aktien



Jörg Eickhoff auf wikifolio.com als  
eicki



Lars Brandau  
DDV

Pod „Sustainable Finance“ se rozumí zakotvení ekologických a sociálních faktorů do klíčových oblastí financí. To, co původně zni velmi abstraktně, postupně nabývá konkrétnějších forem. Podle současných představ Evropské komise by tyto udržitelné aspekty měly být trvale zabudovány ve všech nařízeních o regulaci finančních trhů. Za touto iniciativou Evropské komise je snaha předložit strategii pro trvale odolný evropský finanční systém.

Doposud nejdůležitějším aspektem při zohlednění těchto trvale udržitelných kritérií bylo zahrnutí ESG-kritérií do fáze investičního rozhodnutí, následované vyloučením (např. zbraní, porušováním lidských práv, tabáku atd.)

V rámci universa retailových produktů představují strukturované finanční produkty jen velmi nepatrný zlomek. To se ale pravděpo-

dobně v nejbližší době změní, protože zpomalovačem rozhodně není strana poptávky. Průběžně roste také počet drobných retailových investorů, kteří nemají problém zohlednit při svých investičních rozhodnutích také produkty nabízející aspekty trvalé udržitelnosti. Jinými slovy „zelené“ investice jsou nyní v módě.

To dokládají také výsledky aktuálního on-line průzkumu, který provedl Deutsche Derivate Verband. V segmentu certifikátů každý pátý německý investor uvádí, že etická a ekologická kritéria mají v rámci celkové alokace portfolia velký význam. Přesto více než jedna čtvrtina respondentů uvedla, že při svých investičních rozhodnutích tato kritéria více zvažuje. Nicméně pro více než polovinu dotázaných investorů mají aspekty trvalé udržitelnosti při alokaci jen malý nebo žádný význam. On-line průzkum se uskutečnil ve spolupráci s několika významnými finančními portály a celkem se jej zúčastnilo více než 1900 respondentů. Obvykle se jedná o dobře informované investory. Interpretace výsledků je různorodá. Mimo jiné na výsledky měly vliv odlišná terminologie a použitá kritéria. „Udržitelnost“ a „zelené investice“ jsou využívány téměř inflačně. Pokud tedy regulátoři vytvoří konkrétní předpisy s mezinárodní platností a odpovídající rámcové podmínky, stane se udržitelnost samozřejmostí a mainstreamem.



### Jízda jednou nahoru a podruhé dolů

Akcionáři společnosti Volkswagen začínají v současné době jednu změnu za druhou. Operativní výsledky největší globální automobilky jsou plně v souladu s očekáváním. V dubnu koncern prodal 927 000 vozidel a ve srovnání se stejným obdobím loňského roku to znamená nárůst o 10,2 procenta. Od začátku roku bylo novým majitelům předáno více než 3,6 milionů vozidel – výrazný nárůst o plných 8,1 procenta. Dobré zprávy přišly

v posledních dnech také z Číny. „Říše středu“ oznámila výrazné snížení dovozních cel pro automobily, konkrétně z 25 procent na pouhých 15 procent. Bonus Cap z emisní dílny švýcarské banky Vontobel umožní výnos ve výši 16,8 procent.

#### Volkswagen Bonus Cap

ISIN/WKN	DE000VA2NYM6/VA2NYM
Produkt-typ	Bonus Cap-certifikát
Emitent	Vontobel
Doba trvání	10. prosinec 2018
Bonus/ bariéra	190,03/150,00 EUR
Maximální výnos	16,8% (28,3% p.a.)
Prod./Nák. (Spread)	162,54/162,74 EUR (0,1%)

## 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: zertifikatejournal@icloud.com

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.