CONSEQ™

Výhled akciových trhů v regionu CEE

Praha, 5. února 2010

CONSEQ™

Struktura prezentace

1) **Proč investovat do akcií na trzích CEE?**
2) **Jak vypadají aktuální valuace trhů CEE?**
3) **Představení fondu Conseq Invest Akciový**

CONSEQ™

Proč investovat do akcií na trzích CEE?

CONSEQ™

Proč investovat do akcií na trzích CEE?

3 skupiny argumentů:

- **Ekonomické**
- **Finanční**
- **Strukturální**

Proč investovat do akcií na trzích CEE?

1) Argumenty ekonomické

Vyšší ekonomický růst

- Dynamičtější ekonomický růst na rozdíl od zemí vyspělých v dohledné budoucnosti
- Ceteris paribus, vyšší ekonomický růst → rychleji rostoucí tržby → vyšší zisky pro společnosti operující v dané ekonomice
- Volatilnější akciové trhy než samotné ekonomiky → argument vyššího ekonomického růstu platný spíše v dlouhém období
- Struktura akciového trhu nikdy plně nekoresponduje se strukturou dané ekonomiky, nicméně ve většině případu solidní ekonomický růst poskytuje příznivé prostředí pro společnosti operující v dané zemi či regionu

Proč investovat do akcií na trzích CEE?

1) Argumenty ekonomické

Vyšší růst produktivity

- **Rychlejší růst produktivity na rozdíl od zemí vyspělých v dohledné budoucnosti**
- **Trend vývoje produktivity = důležitá determinanta ekonomického růstu**
- **Zdroje růstu produktivity → standardní makroekonomická produkční funkce**
  - **Akumulace kapitálu, resp. kapitálu na pracovníka** *(angl. Capital accumulation)* – přímé zahraniční investice (FDI), domácí úspory; zákon klesajících mezních výnosů
  - **Pracovní síla** *(angl. Labour)*
  - **Efektivita** *(angl. Total Factor Productivity)* — governance, kvalita společenských institucí, technologie, vzdělání, úroveň korupce
- **Odolnější úroveň produktivity v průběhu krize na emerging markets**

CONSEQ™

Proč investovat do akcií na trzích CEE?

1) Argumenty ekonomické

Nižší zadluženost

- Relativně nižší veřejné i soukromé zadlužení na rozdíl od zemí vyspělých, a to i navzdory ekonomické a kreditní krizi
- Dlouhodobé udržitelné tempo růstu úvěrů je v ekonomikách zemí CEE vyšší než ve vyspělých zemí → tento faktor bude podporovat vyšší udržitelné tempo růstu HDP
- Česko, Polsko, Maďarsko → nutnost řešit dlouhodobé strukturální fiskální nerovnováhy

CONSEQ™

Proč investovat do akcií na trzích CEE?

2) Argumenty finanční

Klesající transakční náklady

- **Standardizace a propojování obchodních systémů jednotlivých burz → snazší a levnější přístup na lokální trhy pro velké mezinárodní investory, větší likvidita**
- **Větší analytické pokrytí → „investiční vesmír“ se pro globální investory zvětšuje**
- **Nižší podíl tržní kapitalizace akciových trhů na HDP → v dlouhodobém horizontu velký potenciál pro nové emise (IPOs)**

CONSEQ™

Proč investovat do akcií na trzích CEE?

2) Argumenty finanční

„Home bias“ velkých globálních investorů

- „Home bias“ = behaviorální předsudek drtivé většiny investorů z rozvinutých zemí držet příliš velké pozice na domácích nebo blízkých trzích a naopak držet příliš malé pozice (vzhledem k tržní kapitalizaci) na trzích vzdálených, a to především emerging markets
- V průběhu času se expozice investorů na emerging markets dostanou na „optimálnější úrovně“, tento proces již pomalu probíhá
- Moderní teorie portfolia, opírající se především o model CAPM, doporučuje velkou diverzifikaci portfolia → nižší riziko, vyšší potenciální výnos

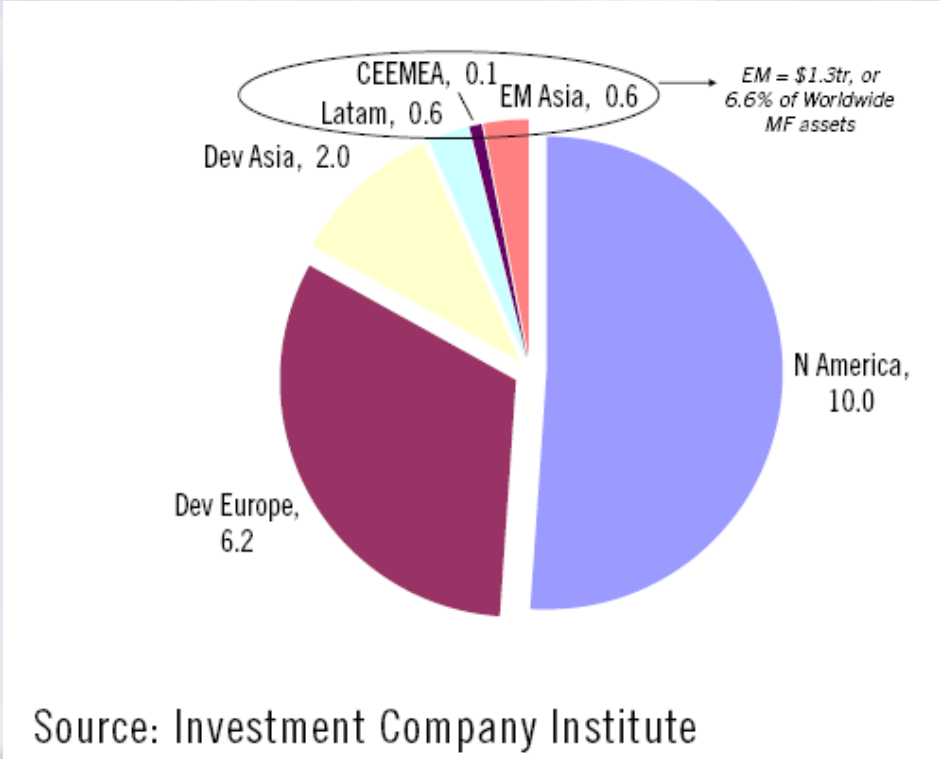
CONSEQ™

Proč investovat do akcií na trzích CEE?

2) Argumenty finanční

„Home bias“ velkých globálních investorů

– **Aktiva podílových fondů na konci roku 2008**



Proč investovat do akcií na trzích CEE?

3) Argumenty strukturální

Nenasycené spotřebitelské trhy

- **Retailové bankovnictví a pojišťovnictví**
  - **Hypotéky, kreditní karty, podílové fondy, životní a neživotní pojištění → potenciál pro banky a pojišťovny**
- **Maloobchod**
  - **Potenciál např. pro polské společnosti LLP (např. značka Reserved), NG2 nebo Vistula Group**
- **Telekomunikace a média**
  - **Mnohem nižší podíl výdajů na reklamu k HDP než v zemích vyspělých – potenciál např. pro společnosti CME, TVN, Cyfrowy Polsat, Agora**

CONSEQ™

Proč investovat do akcií na trzích CEE?

3) Argumenty strukturální

Nutnost velkých infrastrukturních projektů

- 4 hlavní oblasti
  - Energetika
  - Doprava
  - Telekomunikace
  - Bydlení
- Dobré vyhlídky pro stavební společnosti (např. Polimex, Budimex, PBG)

CONSEQ™

Proč investovat do akcií na trzích CEE?

3) Argumenty strukturální

Zlepšování „governance“

- Jeden z nejdůležitějších a nejobtížněji měřitelných faktorů
- Governance = skupina faktorů ovlivňující ekonomické prostředí v dané zemí
  - Efektivita vlády a státní správy
  - Politická stabilita
  - Fiskální udržitelnost
  - Nezávislost centrálních bank
  - Kvalita soudnictví a vynutitelnost smluv a práva obecně
  - Snadnost podnikání
  - Korupce
  - Corporate governance – akademické studie ukazují, že zlepšení v oblasti corporate governance vedou k podstatně vyšším akciovým valuacím
- Velká výhoda zemí CEE díky členství v EU

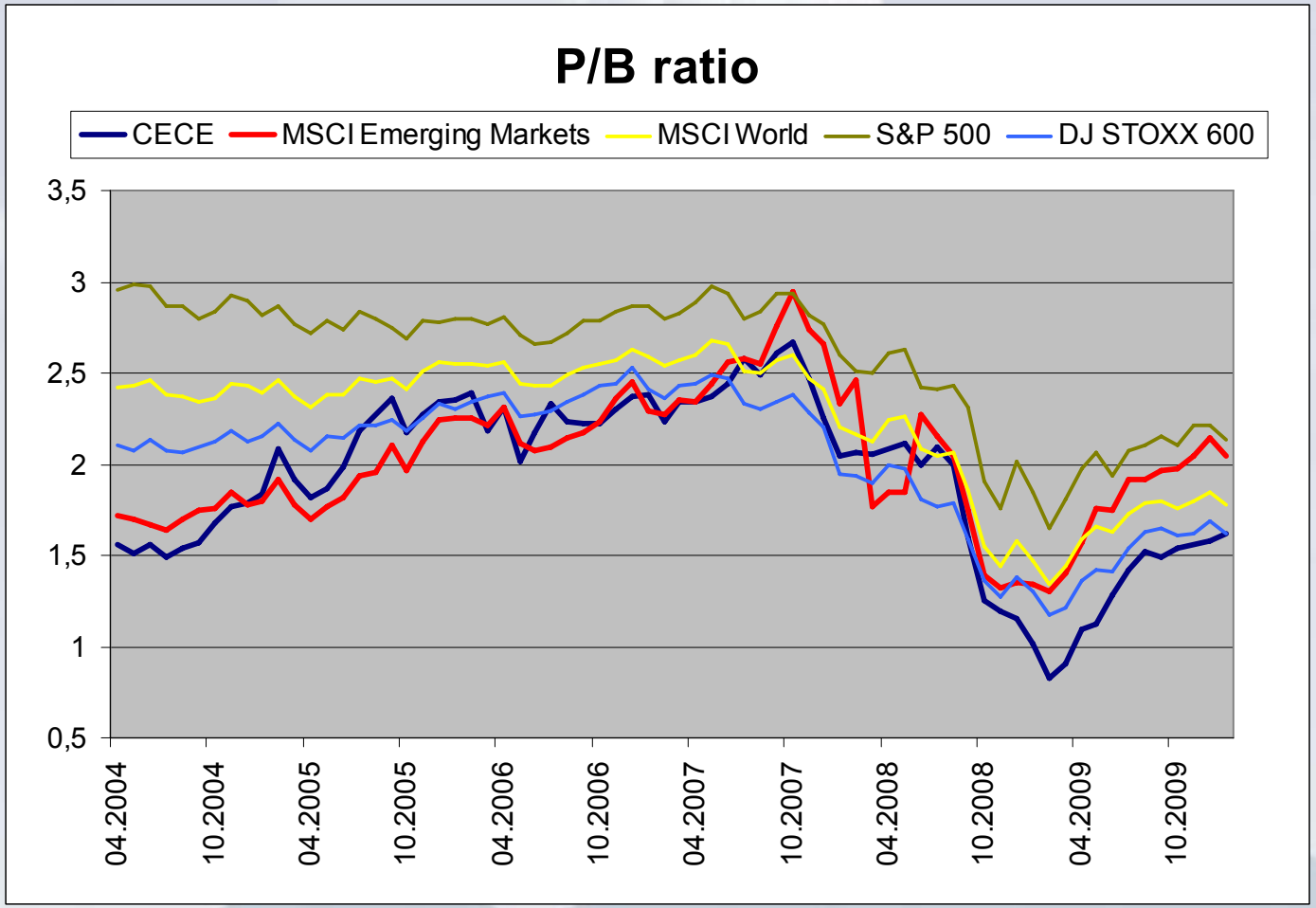
CONSEQ™

CONSEQ™

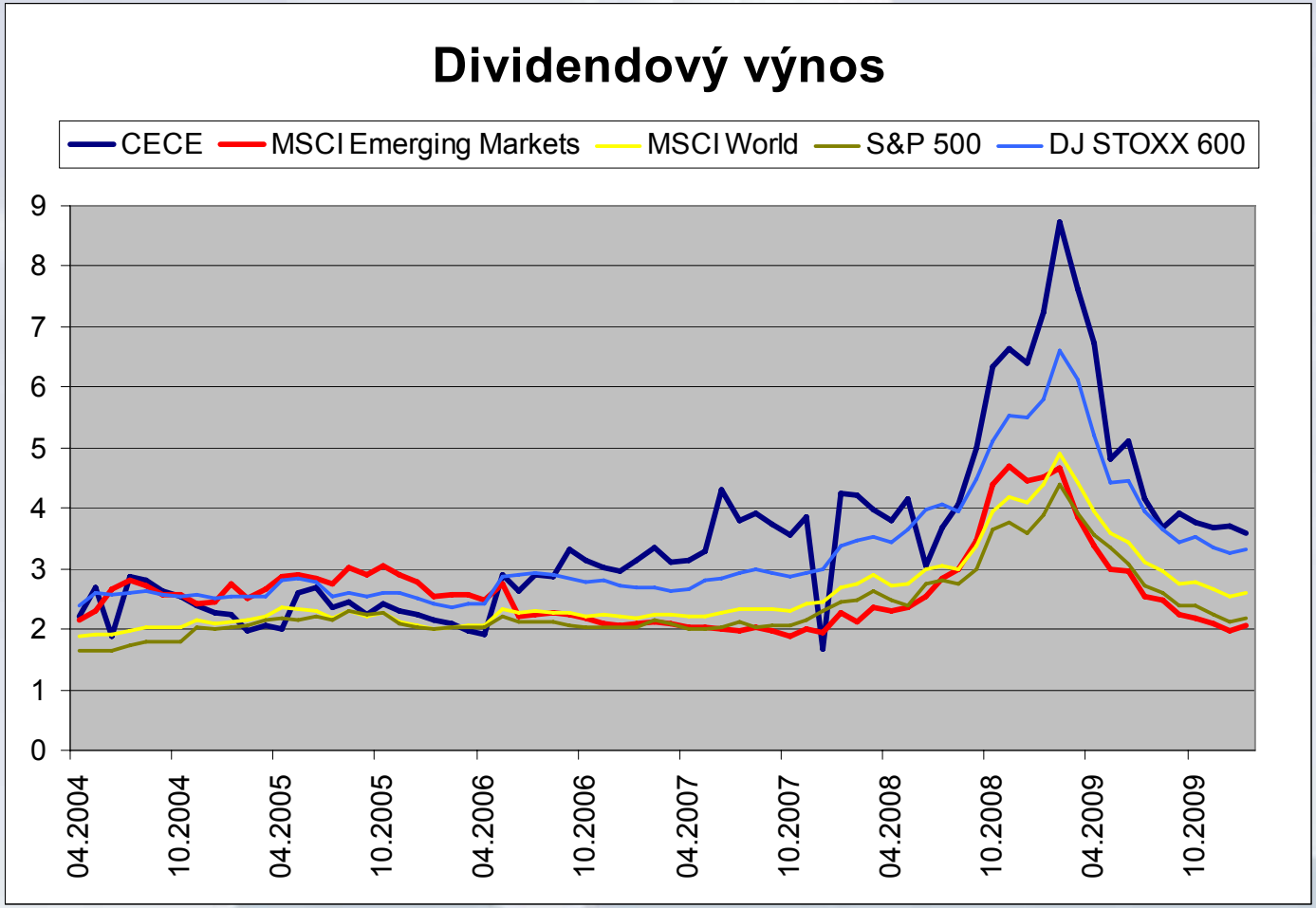
Jak vypadají aktuální valuace trhů CEE?

CONSEQ™

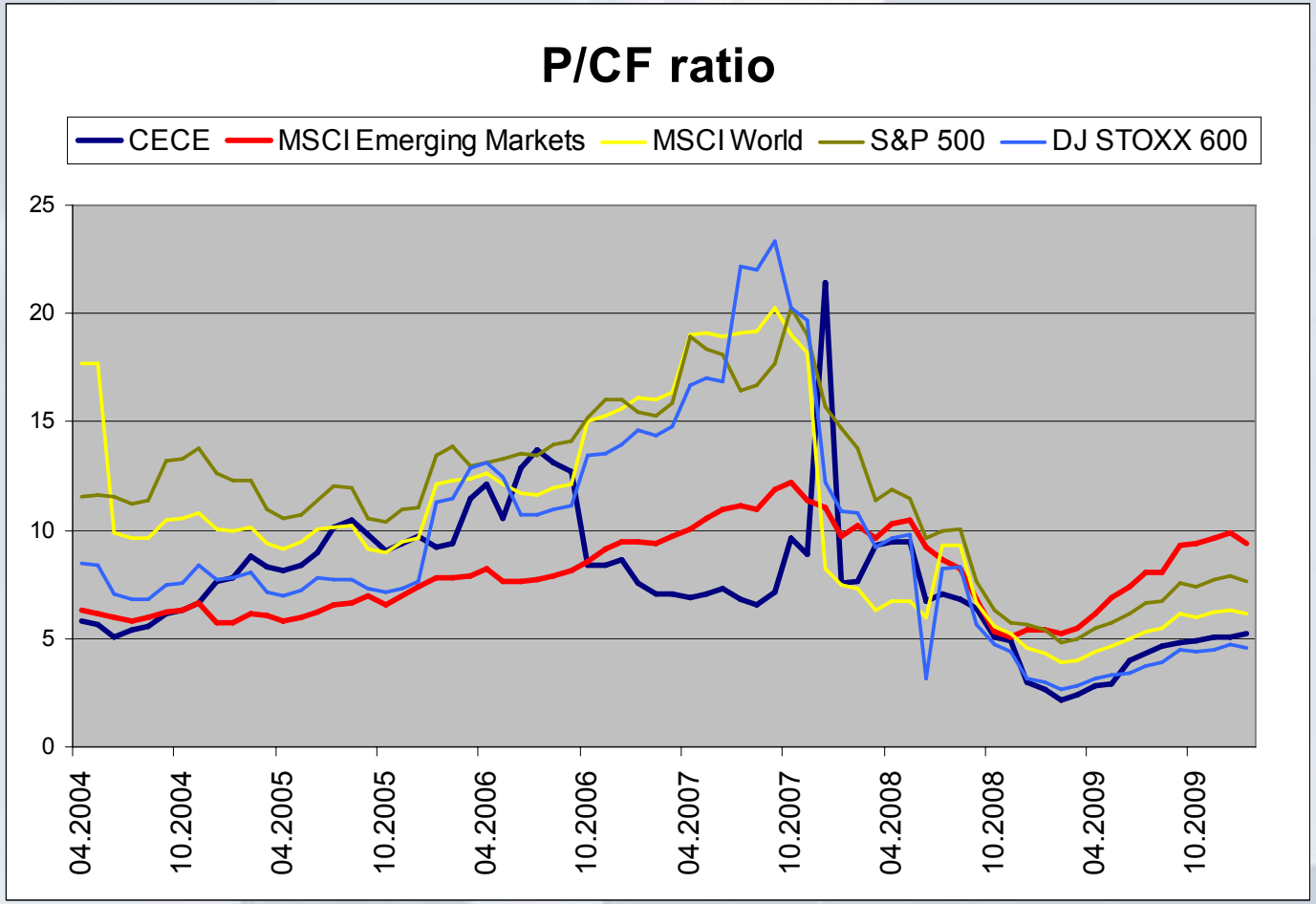
Jak vypadají aktuální valuace trhů CEE?



Jak vypadají aktuální valuace trhů CEE?



Jak vypadají aktuální valuace trhů CEE?



Jak vypadají aktuální valuace trhů CEE?

→ **Akciové trhy CEE jsou vůči svým historickým valuacím stále poměrně levné**

→ **Akciové trhy CEE jsou levné také vůči dalším regionům, i když tomu tak dříve nebylo**

CONSEQ™

Představení fondu Conseq Invest Akciový

CONSEQ™

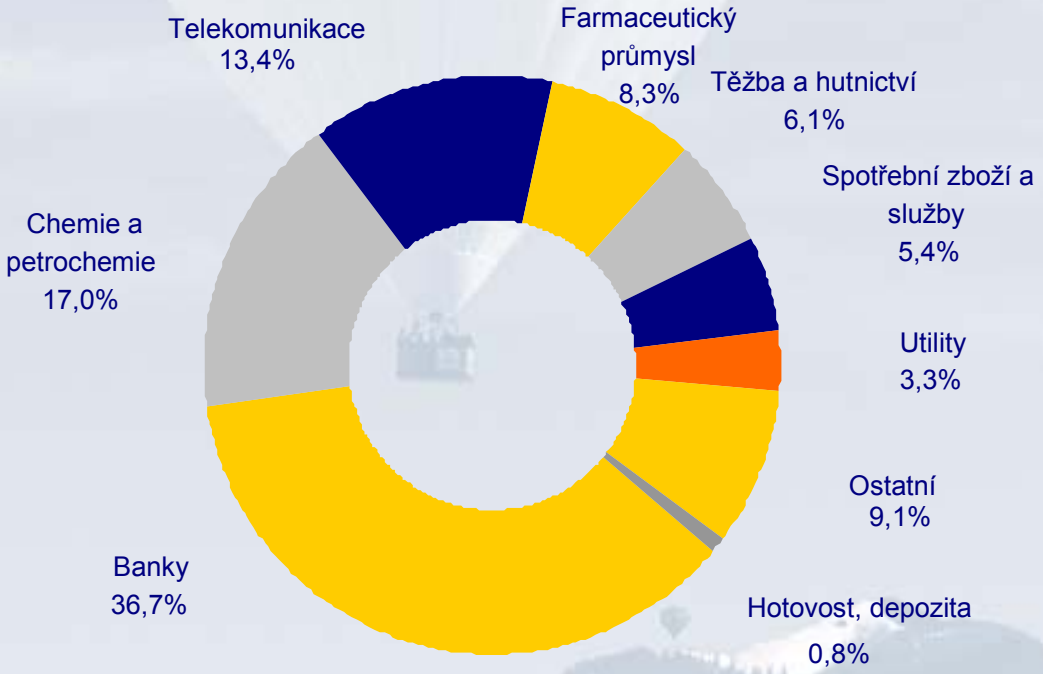
FOND Conseq Invest Akciový

- → **Hodnotová investiční strategie (VALUE)**
- → **Vyhledávání podhodnocených akcií** – vztah vnitřní hodnota versus cena
- → **BOTTOM-UP přístup** – více než na analýzu makroekonomických veličin jednotlivých zemí, odvětví a tržních cyklů je kladen důraz na fundamenty jednotlivých společností
- → **Aktivně řízený** fond

- → Primární zaměření na akciové trhy **Česka, Polska a Maďarska**
- → **51 titulů v portfoliu**
- → Přibližně **1 mld. CZK aktiv** pod správou

Odvětvová alokace portfolia

ke konci roku 2009



FOND Conseq Invest Akciový

Komentář k některým významným investičním pozicím

Přibližně třetinu portfolia fondu tvoří bankovní tituly

- Za **levné** považujeme akcie rakouské **Erste Bank** a maďarské **OTP Bank**
- Za **drahé** považujeme akcie české **Komerční banky** a polských **PKO BP** a **Pekao SA**

Přibližně 14% portfolia tvoří telekomunikační společnosti

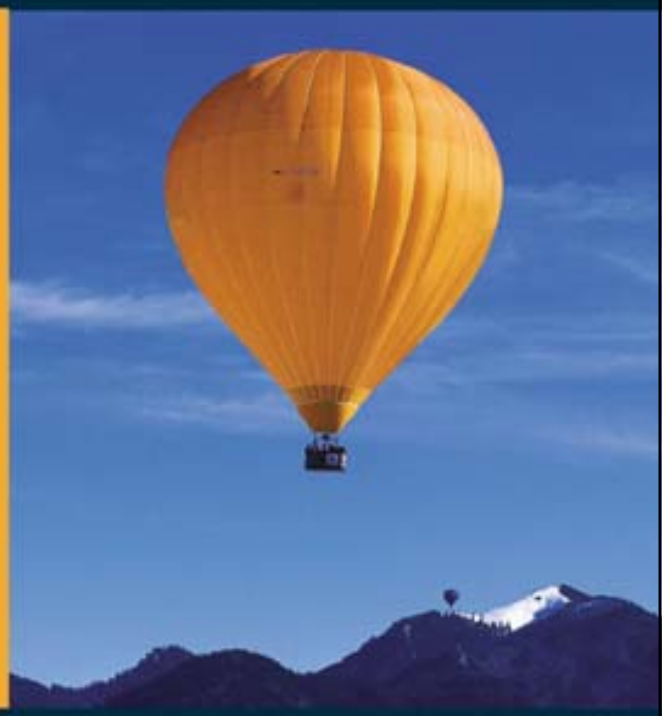
- Za **levné** považujeme akcie české **Telefóniky O2 ČR** a polské **TPSA**
- Za **drahé** považujeme akcie **Magyar Telekom**

Přibližně 17% portfolia tvoří petrochemické společnosti

- Za **levné** považujeme akcie českého **Unipetrolu** a maďarské společnosti **MOL**
- Za **drahé** považujeme akcie polského **PKN Orlen**

CONSEQ™

HODNĚ ÚSPĚCHŮ !!!



Michal Stupavský

Conseq Investment Management, a.s.

Upozornění: Před rozhodnutím investovat do některého z podílových fondů v nabídce Conseq Investment Management, a.s. a před výběrem investičního produktu by měl potenciální investor věnovat pozornost statutu (prospektu) fondů. Informace uvedené v této prezentaci mají pouze informační charakter a jejich účelem není nahradit statut (prospekt) nebo poskytnout jeho kompletní shrnutí. Hodnota investice do podílových fondů může s časem jak stoupat, tak i klesat a Conseq Investment Management, a.s., ani jiná osoba nezaručuje návratnost původně investované částky. Uváděné údaje o výkonnosti fondů či portfolií v minulosti slouží pouze pro informativní účely a nejsou zárukou budoucích výnosů.