



[Říjnové opojení]



Říjen přinesl na finanční trhy úlevu po předchozích prudkých propadech cen. Akciové trhy v průběhu celého měsíce velmi výrazně posilovaly a s nimi i většina ostatních rizikových aktiv. Jaké události stály za tímto pozitivním obratem? V první řadě to byly náznaky řešení dluhové krize periferních států eurozóny.

Na konci října se očekávání investorů naplnila a evropské politické špičky se na vrcholném summitu EMU dohodly s bankami na částečném řešení situace. Nominální hodnota řeckých státních dluhopisů v držení soukromých věřitelů se sníží na 50 %, dojde k navýšení kapitálu komerčních bank a také kapaci-

ty evropského záchranného fondu EFSF. Náladu investorů zvedly také příznivé makroekonomické zprávy z USA.

S příchodem listopadu se však pozitivní sentiment opět vytratil. Itálie, jejíž celkový státní dluh je po USA a Japonsku třetí největší na světě, se dostala pod silný tlak finančních trhů. Výnos 10letého italského dluhopisu překonal počátkem listopadu hranici 7 %, což je dlouhodobě velmi obtížně udržitelná úroveň. Vzhledem k velikosti italské ekonomiky a dluhu je zřejmé, že stávající záchranné prostředky nemohou stačit. Evropské politické a ekonomické špičky tak budou mít i v následujících týdnech plné ruce práce s odklizením dluhových kostlivců ve svých skříních. Největší kus práce však bude muset odvést sama Itálie.

David Kufa, privátní a institucionální klientela

Editorial

Zima klepe na dveře a spolu s rtuťí na teploměrech se v uplynulých týdnech přiblížila bodu mrazu i nálada investorů na celém světě. Není se co divit, dluhová krize jako bubák dál obchází Evropou a pomyslné světlo na konci tunelu zatím jen nejasně mihotá. Odpis poloviny řeckého dluhu budil chvíli dojem řešení, ale vzápětí nám přidělala vrásky rozkolísá-



ná Itálie. Výnosy tamních dluhopisů překonaly hranici sedmi procent a náklady na splácení státního dluhu, který je téměř 120 % HDP, se tak stávají stále těžší koulí na italské „botě“. Na tamní poměry bleskurychlá reakce politických špiček a okamžitá vůle přijmout nutné reformy znamená důvod k mírnému optimismu pro euro, jednotnou Evropu a její stabilitu. Politici snad již začínají chápat, že následky zadlužování budoucích generací pod vlajkou populistických volebních slibů, jehož jsme byli svědky v uplynulých letech, nelze již jen tak zamést pod koberec a nadchází čas činů, nejen prázdných proklamací.

Lukáš Vácha, obchodní ředitel privátní a institucionální klientela

3D INVESTICE přináší nový rozměr do světa investování

Pojem 3D znají jistě všichni – 3D kino, 3D televize, 3D zobrazení a další. Conseq přichází s úplně novým rozměrem, a to 3D INVESTICÍ. Tři „děčka“ představují tři významné životní situace, se kterými se setkává každý, tři klíčové důvody, proč se o finance starat – Děti, Domov, Důchod. „Studium dětí, údržba ne-

movitosti a zajištění na stáří představují tři značně finančně náročné životní situace. Jejich časový horizont je však dostatečně dlouhý na to, aby se na ně dalo náležitě připravit v podobě středně a dlouhodobého investičního plánu,“ představuje 3D INVESTICI Richard Siuda, ředitel prodeje společnosti Conseq. Je

to jednoduchý internetový nástroj, zahrnující i modelové příklady, které pomáhají v orientaci ve světě investic. „Lidé se díky 3D INVESTICI relativně snadno zorientují ve světě investic a zjistí, že podílové fondy představují nástroj ke zhodnocování peněz a získávání prostředků pro budoucnost,“ dodává Richard Siuda.

13. 11. 2011

	Hodnota	Změna	
		dvouměsíční	roční
Index PX	910.00	-3.87%	-21.25%
MSCI World	1205.46	6.24%	-2.50%
EFFAS Bloomberg Czech	196.31	-2.55%	3.30%
Ropa Brent	114.16	2.03%	32.22%

Index strachu (VIX)*

13. 11. 2011 13. 9. 2011 13. 11. 2010

* očekávaná kolísavost cen amerických akcií

30.04 36.91 20.61

Všechno jsem to už dávno věděl!



V minulých vydáních jsem se věnoval především aktuálním tématům, která udávala směr finančním trhům. Dnes bych rád zavítal do klidnějších vod, a to do oblasti teorie behaviorálních financí, jež jsou ve své podstatě aplikací moderních poznatků kognitivní psychologie na finančních trhy. Podívejme se konkrétně na tzv. behaviorální předsudek zpětného pohledu (hindsight bias).



Předsudek zpětného pohledu můžeme definovat jako přirozenou lidskou tendenci vysvětlovat veškerý minulý vývoj (ten je často zcela náhodný) nebo tendenci tvrdit, že jsme všechno věděli předem. Jakmile dojde k nějaké události, lidé postižení tím-

to předsudkem mají tendenci tuto událost vnímat tak, že byla předpověditelná – přestože nebyla. Toto chování je ovlivněno i skutečností, že faktické výsledky dokáže lidská mysl mnohem snadněji zachytit než nekonečné množství těch potenciálních. Proto mají lidé sklon přeceňovat přesnost svých vlastních předpovědí a prognóz. Michael Pompián ve své knize Behavioral Fi-

nance and Wealth Management uvádí jedno velké riziko, které čeká na investory postižené tímto předsudkem. Podle něj, když se dostane investice do zisku, tito investoři mají sklon přepisovat své vlastní vzpomínky tak, že tento pozitivní vývoj popisují

a vysvětlují jako předvídatelný. V průběhu času tento princip může vést k nadměrnému přijímání rizika, protože začnou věřit, že mají dokonalé predikční schopnosti, i když to ve skutečnosti není pravda. Předsudek zpětného pohledu je jedním z nejnebezpečnějších behaviorálních předsudků. Podle mého názoru si musí všichni investoři uvědomit, že finanční trhy jsou mnohem méně předvídatelné, než se ve skutečnosti zdají, a v dnešní turbulentní době to platí dvojnásob. Pokud tedy učiníte dobré investiční rozhodnutí, neměli byste podléhat přesvědčení, že jste se konečně stali velkými a neomylnými investory. Je lepší přijmout předpoklad, že se pouze pravděpodobnost či investiční štěstěna tentokrát přiklonila na vaši stranu a že příště to tak už být nemusí. Jak zvýšit naději, že se vám bude dařit i příště? Pečlivou investiční analýzou anebo konzultací s námi, investičními profesionály ze společnosti Conseq.

Michal Stupavský,
portfolio manager

Slunečné zítřky?

V následujících řádcích nehledejte optimistické výhledy na akciové trhy, ale informace o našich nových aktivitách. V průběhu léta jsme provedli akvizici většinových podílů dvou projektových společností, které vlastní a provozují dvě fotovoltaické elektrárny o celkovém instalovaném výkonu 4,25 MW. Celková hodnota investice přesáhla 370 milionů korun. Projekt je spolufinancován UniCreditBank Czech Republic, transakční poradenství poskytla

firma Tarpan Partners a právní advokátní kancelář Dvořák a spol. Přinášíme tak unikátní příležitost, jak participovat na trhu s obnovitelnou energií i s poměrně nízkým rozpočtem.

Podle našeho názoru představují podobné typy projektů solidní investiční příležitosti, jejichž přidanou hodnotou je kromě jiného nezávislost na vývoji finančních trhů. Taková investice je pak zejména v současných turbulentních dobách vhodnou součástí investičních portfolií,

protože zlepšuje jejich celkové rizikově-výnosové parametry. Obnovitelné zdroje energie považujeme i do budoucna za perspektivní odvětví, i když velkým otazníkem zůstávají další legislativní kroky našich zákonodárců, kteří poměrně sporným způsobem loni uvalili dočasnou srážkovou daň na tržby z těchto zařízení. Investoři tak musí brát v úvahu i tento typ rizik.

Lukáš Vácha, obchodní ředitel, privátní a institucionální klientela

Zprávy z ekonomiky

- Spotřebitelské ceny v Česku za říjen vzrostly v porovnání se stejným obdobím loňského roku o 2,3 % ze zářijových 1,8 %. V porovnání s devátým měsícem roku pak šlo o nárůst ve výši 0,3 %.
- ČNB zhoršila odhad vývoje deficitu veřejných financí. V roce 2012 očekává deficit 3,4 % a v roce 2013 deficit 3,5 %.
- Průmyslová výroba v září meziročně zpomalila růst na 2,5 %. Letos jde zatím o nižší meziroční růst.
- Zahraniční obchod skončil v září v přebytku 21 miliard korun, což je meziročně o 10,4 miliardy korun více. Jde o druhé nejvyšší kladné saldo zaznamenané v historii Česka.

Slovníček investora

Bear Market („medvědí“ trh)

Stav trhu, kdy klesají ceny akcií nebo dluhopisů. Hodnoty se mohou lišit, ale všeobecně platí, že pokles burzovního indexu (např. Dow Jones nebo S&P 500) o 20 nebo i více procent po dobu nejméně dvou měsíců je považován za Bear Market. Pro dlouhodobé investory není snadné v tomto období dosáhnout stabilních výsledků, nicméně by neměli zbytečně panikařit a bez ohledu na krátkodobé ztráty se především držet své dlouhodobé strategie.