



## Anketa HN:

### Jaké středoevropské akciové tituly doporučují nakupovat analytici?

**Martin Pavlík, portfolio manažer Conseq Investment Management**

#### Gorenje

U akcií slovinského výrobce bílého zboží Gorenje spatřujeme výrazný růstový potenciál, který je dán hlavně velice nízkými valuačními ukazateli. Společnost před třemi roky prošla výraznou restrukturalizací, kdy postupně došlo k přemístění části výrobních kapacit do levnějších zemí, konkrétně ze Švédska do Srbska. Mimo to průběžně dochází k zavírání méně rentabilních činností nebo ke snižování personálních nákladů, což by mělo vést k růstu provozních ziskových marží.

#### VIG

Pojišťovně nepřálo a častěji stále nepřeje prostředí bezprecedentně nízkých (záporných) sazeb. I v případě VIG tak docházelo k poklesu zisku z finančních instrumentů. S rostoucími inflačními tlaky dochází k pozvolné normalizaci požadovaných výnosů u dluhopisů, ve kterých mají pojišťovny zainvestovanou většinu svých pojistných rezerv. Atraktivita akcií VIG spočívá také v ocenění. VIG je navíc dobře kapitalizovaná, což by s růstem čistého zisku mělo vést ke každoročnímu navýšení absolutní hodnoty dividendy.

*(Hospodářské noviny, 11.4.2017)*

## Jak ztrácíme hlavu. A často i peníze

Bude dobře, všechno se ještě otočí k lepšímu. Musí. Prostě musí! Ať už investujete do akcií, hrajete v kasinu, nebo třeba sbíráte známky, určitě znáte základní problém - když jsme ve ztrátě, ztrácíme racionální, chladnou hlavu, začínáme gamblovat a přijdeme ještě o mnohem víc peněz. Naopak když jsme v plusu, prodáváme samou radost mnohem dřív, než je výhodné.

Noční můra, na kterou už doplatilo mnoho bank a investorů, se jmenuje dispoziční efekt, v anglickém originále disposition effect. První ho popsali Hersh Shefrin a Meir Statman v článku už z roku 1985.

Přišli na to, že člověk, který je ve ztrátě a nesmířil se s tím, půjde pravděpodobně do mnohem většího rizika, než by byl ochoten v normální situaci. Prostě ztratí

hlavu. Představte si, že jste si koupili akcie za řekněme 500 korun a teď vidíte, že se prodávají za 400. Musíte se rozhodnout, jestli přijmout ztrátu, nebo čekat.

#### Ekonomie nerozumu

Kdybyste měli rovnocennou šanci, že za týden buď cena opět vzroste o 100 korun a propad smaže, nebo naopak o další stokorunu spadne, co uděláte? V rámci dispozičního efektu si říkáte, že zatím máte přece jen "papírovou ztrátu" jedné stokoruny, a pokud počkáte týden, můžete být zase na svém. Jak ukázali už slavní psychologové Daniel Kahneman a Amos Tversky, když jsou lidé ve ztrátě, mají tendenci počkat. Případný růst cen a snížení ztráty jim přinesou velký pocit užitku. Dokonce budou často ochotni přijmout hrozbu větší

předem danou cenu. Jejich obchodování je ale poměrně rizikové a nákladné, protože makléři chtějí zástavu peněžních prostředků v podobě marže. Díky finanční páce však můžete investice několikanásobně zhodnotit (ale i znehodnotit) i při malém pohybu ceny.

V době stagnace cen ropy lze dosáhnout výnosu díky derivátům nazývaným opce. Pomocí různých strategií lze získat výnos v podobě prémie z vypsání opce i na trhu, který jde zrovna do strany.

Do černého zlata je možné investovat také prostřednictvím takzvaných komoditních měn. Jde o měny, jejichž hodnotu ovlivňuje poptávka po ropě. Příkladem

ztráty, i když šance, že se dostanou na nulu, bude menší než jedna ku jedné. Naopak, pokud od minulého měsíce cena akcie vzrostla z 500 na 600 korun, máte buď šanci proměnit "papírový zisk" stokoruny, nebo ještě týden počkat. A opět je to padesát na padesát - buď vyděláte dalších sto korun, nebo se zisk smaže. A tady náš mozek zafunguje přesně obráceně. Budeme náchylnější prodat, neriskovat, spokojit se s málem. Jako bychom si řekli, že je lepší vrabec v hrsti nežli holub na střeše.

**Michal Stupavský, investiční specialista Conseq Investment Management**

*(Lidové noviny, 20.4.2017)*

## Na ropě lze vydělat nákupem těžařů i měn

Ropa nyní nabízí hned několik možností, jak vydělat. Důležité je vzít v úvahu investiční záměr, časový horizont a finanční možnosti. Nejlepší volbou pro volné peněžní prostředky, které nebudete v příštích letech potřebovat, může být nákup akcií těžařských společností. Další možnou alternativou je nákup takzvaného ETF fondu, navázaného na cenu této komodity.

Nejlepší krátkodobou volbou jsou futures kontrakty o koupi nebo prodeji ropy v předem určeném termínu za

může být kanadský dolar, protože Kanada je jedním z největších producentů ropy na světě a zároveň jejím největším dodavatelem do Spojených států amerických.

**Přemysl Král, manažer Conseq Investment Management**

*(Hospodářské noviny, 19.4.2017)*



Je dobře, že jsou volebním tématem daně a ne třeba v Česku neexistující uprchlická krize. Daňové návrhy jsou ale bez koncepce.

Že je volební rok, by poznal i Mart'an: parlament řeší zákony, které zvyšují výdaje. Rostou nebo mají růst důchody a platy státních zaměstnanců, dávky, úlevy, podpory, dotace. Největší bizarnosti a la rok 2006 se sice neopakují, přebytečný rozpočet minulého roku - byť je to jednorázová záležitost, která se nebude opakovat - však nedá legislativcům před volbami spát.

K tomuto folkloru letos patří i daně. Na jedné straně je to dobře. Hlavním tématem voleb se taky mohla stát

(neexistující) utečenecká krize v Česku. Na druhé straně jsou však skoro všechny nápady bez koncepce.

ČSSD svými návrhy u daně z příjmů fyzických osob nepsmyslně rozpoutává třídní boj v rámci svého přirozeného elektorátu, jímž jsou zaměstnanci. Méně vydělávajícím přiřazuje pod zámlinkou solidarity bohatých s chudými stokoruny, které ale po tisícovkách bere těm, kteří mají toliko dvojnásobek či trojnásobek průměrného platu. Slibuje také sektorové daně, což může být teoreticky smysluplné (například jako řešení tržní nedokonalosti), v současné podobě však její návrh vypadá, že jde o to jediné: když to banky zaplatit můžou, tak musí. Prvooplánový populismus a fixace na jednoduché parametry (sazba daně) však brání ČSSD v řešení skutečného problému.

A tím je v ČR extrémně komplikovaný a nepřehledný daňový systém. Jeho zjednodušení by přineslo dost prostředků, aby se ČSSD nemusela k třídnímu boji snižovat. Přístup v duchu

"elitářství nestrpíme" také ignoruje barevnost reality. Jak správně upozorňuje KDU-ČSL, nebere například v potaz různé rodinné situace: rodič s příjmem nad 40 tisíc a partnerem na rodičovské dovolené není totéž, co nerodič s tímtež příjmem. Společné zdanění manželů dává smysl, jinak však KDU-ČSL ve své daňové politice svůj rodinný stín nepřekračuje. Úlevy na sociálním pojištění (svého druhu daň), růst slev na děti či nápady s odpočtem nákladů na městskou dopravu pro seniory nebo děti z daní, nejsou reformou, jakou ČR potřebuje. Naopak, systém jen komplikují.

Na opačné straně barikády není situace lepší. Výkřiky, že návrhy ČSSD posílají zemi do chudoby (Kalousek), klišé jak z libertariánských blogů, že jdou proti aktivním lidem (Fiala), apokalyptické vize kapitánů ekonomiky, že vyšší daně povedou k odchodu firem a menší motivaci lidí se vzdělávat (Pavel Kysilka), nestojí za komentář.

Konkrétní kroky opozičních stran jsou také slabé. ODS sice mluví o zjednodušení

a stabilizaci systému, konkrétní kroky jsou však jen parametrické: snížíme tamto pojištění či daň, živnostenské paušály budou bez omezení, tam dáme strop na to či ono... ODS prý výpadek zaplatí "z rušení nepsmyslných dotací (120 mld.)" a z úspor sociálních dávek, což připomíná legendární slib ministra financí před minulými volbami o stamilardových úsporách ze zastavení korupce a plýtvání. TOP 09 není o nic lepší a koncept cyklicky očištěného deficitu ani jedné z partají nic neříká. A daňová politika se nese zase jen v duchu toho, kdo komu kolik a skrze co vezme či dá.

**Martin Lobotka,**  
hlavní analytik  
Conseq Investment  
Management

(Mladá fronta Dnes,  
22.4.2017)

## Česko si začalo půjčovat na krátko

Spekulanti na posílení koruny přepnuli z dluhopisů na pokladniční poukázky.

Český stát nabírá stále více krátkodobých dluhů splatných v řádu měsíců. Jen od ledna do března si ministerstvo financí půjčilo přes 76 miliard korun na méně než rok. Silněji se stát krátkodobě zadlužil naposledy na jaře roku 2012. Motivací jsou rekordně nízké úrokové sazby. Za několika-měsíční půjčku jsou investoři ochotni platit až dvouprocentní úrok. Stát si tak prodejem pokladničních poukázek letos přišel už na stamiliony. "Vzhledem k odhodlanosti ČNB ukončit devizové inter-

vence se výrazně zkracuje investiční horizont pro ty, kteří parkují koruny do tuzemských dluhopisů. Orientují se proto na papíry s nejkratší splatností, státu tím ale roste riziko při refinancování," uvádí hlavní ekonom UniCreditu Pavel Sobišek.

**"K nákupům vede spekulanty hrozba, že po uvolnění koruny nebude dluhopisy s delší splatností komu prodat. Poukázky se dají takzvaně vysedět, tedy držet do splatnosti," doplňuje analytik Consequ Martin Lobotka.**

Zájem o pokladniční pou-

kázky vyvrcholil v březnu, v posledním měsíci trvání slibu ČNB oslabovat měnu.

Tehdy inkasoval stát z prodeje papírů přes 33 miliard korun. Peníze musí vrátit už za půl roku. Celkem si stát letos půjčil 180 miliard korun, přes 40 procent této částky musí vrátit ještě letos.

"Prodejem pokladničních poukázek v prvním čtvrtletí 2017 jsme získali dodatečné příjmy státního rozpočtu ve výši 344,3 milionu korun. Papíry z důvodu krátké splatnosti neslouží ke krytí letošní potřeby financování," uvádí mluvčí ministerstva financí Monika Bačová. Zatímco stát letos vydělal emisí poukázek v průměru jedno procento, s dlouhodo-

bými půjčkami je to naopak a placený úrok rychle roste. Roční úrok placený státem z desetileté půjčky vyšel ještě v polovině ledna Česko na 0,3 procenta, nyní je to už třikrát více, důvodem je nezájem investorů. "Doba středně a dlouhodobých dluhopisů jako investičního nástroje pro korunové spekulanty skončila," dodává Sobišek.

(Jaroslav Bukovský, E15,  
6.4.2017)