

ZERTIFIKATE JOURNAL

Inteligentní investice.

ZJ 20.2017 / 23. listopad

18. ročník



Vysoké ocenění Vlastně (vůbec) nevádí

Směrování na akciových trzích ovlivňují v dlouhodobém horizontu především firemní zisky a dividendy. Čas od času jsou kurzy zkresleny díky spekulacím. Na býčích trzích jsou akcie obvykle drahé, v době krizí pak levné. Dlouhodobě se tato přemrštění většinou vyrovnávají.

Analytici se s pomocí různých ukazatelů pokoušejí zjistit, zda jsou akciové trhy drahé nebo levné. V posledním období se stále častěji využívá ukazatel, který vytvořil nositel Nobely ceny za ekonomii – Robert Shiller. Ukazatel Shiller P/E, pro který se vžil označení CAPE, se snaží porovnávat ceny akcií z dlouhodobého pohledu, bez ohledu, zda se ekonomika zrovna nachází ve fázi konjunktury nebo recese. Jedná se o poměr ceny akcie a průměrného čistého zisku za posledních deset let, přičemž zisky jsou očištěny o inflaci. Deset let je podle Shillera dostatečně dlouhé období, které pokrývá přibližně dva konjunkturální cykly a odstraňuje tak extrémní tržní výkyvy. Aktuální hodnota Shillerova P/E pro americký trh je historicky druhá nejvyšší a

dosahuje hodnoty 31,5. Podle Shillera, toto vysoké ocenění, nemusí být nutně předzvěstí pádu. Ke snížení nadhodnocení může dojít tím, že budoucí firemní zisky porostou rychleji než akciové kurzy. Konkrétně to znamená, že při vysoké hodnotě Shiller P/E musejí investoři dlouhodobě počítat spíše s podprůměrnými výnosy. Toto aktuálně vysoké ocenění je relativizováno jiným faktorem – úrokové sazby jsou na kapitálových trzích extrémně nízké, protože centrální banky tímto způsobem snaží stimulovat ekonomiky zasažené finanční krizí. Protože defenzivní investice negenerují žádné zhodnocení, jsou akciové výnosy atraktivní a ospravedlňuje to jejich vysoké ocenění. Problémy nastanou, až se úrokové sazby výrazněji zvýší.

Swiss Research

Certifikát čerpá nyní ze 120 švýcarských společností, které jsou součástí indexu SPI. V úvahu přitom připadají pouze akcie, které jsou likvidní. Nedominují pouze Large Caps, a růstový potenciál středně velkých nebo menších společností se tak může v certifikátu více projevit.

Strategie | strana 2

Symprise

Předminulý týden prezentovala své „skvělé“ čtvrtletní výsledky německá společnost Symprise, která je předním světovým výrobcem vůní, příchutí, aktivních ingrediencí a chemických aromat. Akcie společnosti zareagovala patřičným způsobem a zaznamenala nové historické maximum.

Pick of the Week | strana 4

Director's Dealings

Za strategií stojí GBC Insider Focus Index, který na základě povinného hlášení obchodů s cennými papíry insiderů („Director's Dealings“) odráží investiční chování členů představenstev a dozorčích rad. Když insideři akcie nakupují, je daný akciový titul do indexu přijat, a naopak.

Strategie | strana 2

BYD

Přitom měřeno dle počtu kusů je světovou jedničkou na trhu čínský BYD. V roce 2016 sjelo z výrobní linky BYD více než 100.000 e-mobilů. Růstový potenciál má přitom samotný domácí trh: analytici odhadují, že v Číně v roce 2030 přijde na trh okolo 40 milionů elektrických automobilů.

Akcie | strana 3

ZERTIFIKATE JOURNAL

Využijte optimálně potenciál investičních produktů!

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



Made in Switzerland

Světové ekonomické fórum již po sedmé v řadě vyhlásilo Švýcarsko jako nejvíce konkurenceschopnou zemi světa, mezi jinými také díky pokračující inovační síle této konfederace. Odvětví, v kterých Švýcarsko typicky exceluje, nemají přitom jen velmi dlouhou tradici, ale jsou také poměrně široká. Švýcarsko je například největším globálním hráčem v hodinářství, potravinovém průmyslu nebo ve výrobě laboratorních měřících přístrojů. Velmi silné zastoupení má ale také v chemickém a farmaceutickém průmyslu, a ve společnostech zabývajících se obecně lékařskou a farmaceutickou technikou. Tradici mají navíc banky, pojišťovny a finanční zprostředkovatelé. Tyto společnosti dohroma-

dy formují vysoce rozvinutý finanční systém Švýcarska. Přirozeně, že v souvislosti s celosvětovým býčím trhem rostly v posledních letech také akcie švýcarských společností. S poměrem P/E vypočteným z očekávaných zisků v roce 2017 ve výši 18,5 jsou akcie předního indexu SMI značně dražší, než například akcie zastoupené v německém DAX (P/E 14,9). Proto by bylo lepší volbou si vybrat jen jednotlivé akciové tituly. Ovšem pak je potřeba provést rozsáhlou analýzu a jednotlivé akcie vhodně ocenit. Investoři mohou tuto práci přenechat specialistům – a to například odborníkům a research analytikům z Vontobel. Obzvláště v segmentu „Small & Mid Cap“ pokrývají analytici Vontobelu

ve srovnání s ostatními finančními domy nejvíce společností.

K hlavním úkolům 15 vybraných specialistů Vontobel na akciový a kreditní research patří také psaní pečlivě rešeršovaných zpráv o jednotlivých švýcarských společnostech z různých tržních sektorů. Za tímto účelem se tým pravidelně setkává se zástupci švýcarských společností, vyhotovuje různé publikace a stanovuje ratingy a cílové kurzy ke všem akciím, které pokrývají. A to všechno přitom velmi úspěšně: sledováním doporučení těchto několikrát oceněných specialistů z Vontobel mohli v minulosti investoři generovat nadvýnosy oproti celkovému švýcarskému trhu. Z dlouholeté expertízy v oblasti švýcarských akcií Vontobel mohou investoři profitovat také prostřednictvím certifikátu na „Vontobel Swiss Research Basket“. Tento certifikát čerpá nyní ze 120 švýcarských společností, které jsou součástí indexu SPI. V úvahu přitom připadají pouze akcie, které jsou dostatečně likvidní. Jelikož existují celkem tři úrovně, nedominují pouze Large Caps, a růstový potenciál středně velkých nebo menších společností se tak může v certifikátu více projevit. Čisté dividendy se reinvestují a poplatek činí 1,2 procent ročně ([ISIN DE000VL4JU82](#)).

Fungující strategie

Certifikát na GBC Director's Deals Value Strategy se od svého prvního představení v Zertifikate-Journal vyvíjel velmi slibně. Od té doby si totiž připsal slušné zhodnocení, které přesáhlo pět procent. Za touto strategií stojí GBC Insider Focus Index, který na základě povinného hlášení obchodů s cennými papíry insiderů („Director's Dealings“) odráží investiční chování členů představenstev a dozorčích rad. Když insideri akcie nakupují, je daný akciový titul do indexu přijat, a naopak při prodeji index opouští. Základem tohoto investičního přístupu je předpoklad, že lidé, kteří jsou velmi blízko dané společnosti, jsou také velmi dobře informováni o jejím vývoji a dříve rozpoznají nadhodnocení nebo podhodnocení akcií „svých“ společností. Naposledy byla kvůli významnému insider nákupu do indexu zahrnuta akcie Kion Group. Zároveň akcie MTU Aero

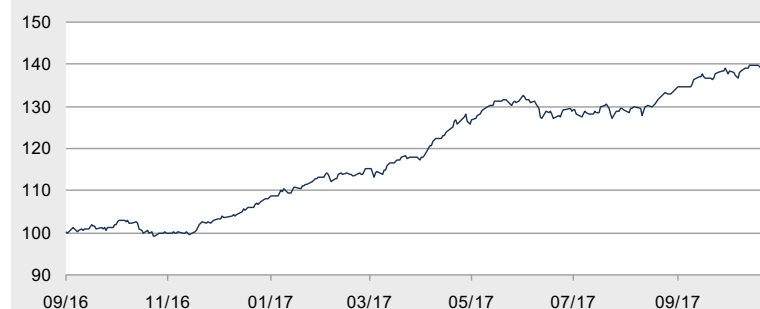
Engines kvůli insider prodeji index opustila. Z tohoto důvodu byla z indexu vyloučena akcie IBU-tec.

Důvod odchodu akcie z indexu můžeme hledat v tom, že nákupní signál se objevil již před příliš dlouhou dobou. Index tak nyní zahrnuje akcie 87 společností. Od svého uvedení (19. září 2016) si tento insider index připsal téměř 35 procent, a tak se u tohoto výběrového barometru ukazuje významná outperformance oproti dalším srovnávacím indexům. MDAX dosáhl za stejné časové období zhodnocení ve výši 23,4 procent. Kromě významného nadvýnosu vykazuje GBC Insider Focus Index také značně nižší volatilitu (7,83 procent) než příslušný srovnávací index (10,3 procent). Považujeme proto tento certifikát od UBS za velmi atraktivní zpestření investičního portfolia ([ISIN CH0358664750](#)).

onemarkets

 UniCredit
Corporate & Investment Banking

GBC Insider Focus Index: Jak překonat trh



Short pozice je otázkou času

Mimořádně napjatě očekávali investoři čtvrtletní výsledky Tesly. Výrobce elektrických aut konečně započal s výrobou elektromobilů střední třídy Modelu 3.

Po zveřejnění čísel ale všichni investoři velmi rychle vystřízlivěli: vysoké náklady na výrobu tohoto modelu, který má být určen pro masový trh, zatlačily společnost mnohem hlouběji do červených čísel, než se původně očekávalo.

Celková ztráta za tři měsíce tak ke konci září činila 619 milionů dolarů - což je největší deficit, s jakým se tato kalifornská společnost musela během jednoho čtvrtletí vypořádat.

V loňském roce přitom dokonce realizovala zisk ve výši 22 milionů dolarů. Obrat společnosti sice vzrostl téměř o 30 procent na 3,0 miliardy dolarů, což bylo více, než analytici původně očekávali.

Ale Tesla zároveň vyrobila pouze 260 automobilů, a tím na plné čáře propadla ve splnění svého výrobního cíle pro Model 3.

Šéf Tesly Elon Musk musel připustit, že výrobní cíle nejsou splněny. 5.000 vozů týdně by mělo z pásů sjíždět místo původně plánovaného konce roku až v prvním čtvrtletí roku 2018.

Mnoho odborníků ale pochybuje, že se Muskovi podaří splnit i tento plán. Zklamáním jsou navíc i čísla týkající se dosavadních tahounů růstu společnosti, Modelu S a Modelu X. Především ziskové marže jsou prý zklamáním, jak se vyjádřil Efraim Levy z analytické společnosti CFRA v rozhovoru s americkou zpravodajskou stanicí CNBC.

Dokonce i kdyby Tesla vykazovala dlouhodobě úspěchy, mohly by se i nadále objevovat krátkodobé negativní zprávy.

Investoři, kteří jsou připraveni přijmout určitou míru rizika, mohou s Turbo Short od UBS vsadit na konec rostoucího trendu akcie - a ani při pohledu na graf nelze první zaskobrtnutí akcií Tesly přehlédnout (ISIN DE000UV0PKY5).

Skutečný E-profitér

Nejpozději od dieseldgate skandálu je jasné, že megatrend elektroautomobilů je k nezastavení. I na německých silnicích jsou ale elektroauta stále ještě pouhou výjimkou. Jejich podíl na nových registracích ale roste - stejně tak jako i v mnoha jiných zemích po celém světě. Především v Číně zažívá tato změna technologie největší boom. Čína pravděpodobně do roku 2030 splní e-automobilovou kvótu na 100 procent. Pokud budeme hledat ty, kteří na tomto megatrendu nejvíce profitují, zcela přirozeně nás jako první napadne akcie Tesly (viz článek vpravo). Přitom měřeno dle počtu kusů je světovou jedničkou na trhu čínský BYD. V roce 2016 sjelo z výrobní linky BYD více než 100.000 elektromobilů. Největší růstový potenciál má přitom samotný domácí trh: analytici odhadují, že v Číně v roce 2030 přijde na trh okolo 40 milionů elektrických automobilů.

Pokud by přitom na BYD připadl tržní podíl někde okolo 15 nebo 20 procent - což zní celkem jako realistický odhad - vyrobil by koncern šest až osm milionů automobilů. BYD navíc vyrábí také nejdůležitější součástku elektroautomobilů - baterie. Celosvětově jsou Číňani v bateriích číslo dvě za konsorciem Tesla/Panasonic. Masivní rozšíření výroby je přitom v plánu, a BYD by tak mohl vystoupat až na pozici sektorové jedničky. Udržitelný rozvoj společnosti rozpoznal také hvězdný investor Warren Buffett, který skrze Berkshire Hathaway drží v BYD zhruba 25procentní akciový podíl. Zkrátka: akcie je vynikající dlouhodobou investicí. S turbem od Lang & Schwarz mohou investoři nadproporcionálně profitovat na úspěšné „story“ jménem BYD (DE000LS24BK1) nebo alespoň ve srovnání s přímou je jim umožněno vstoupit do investice s nižším vkladem vlastního kapitálu.

BYD: Konsolidace po strmém růstu



Certifikáty od tržního lídra

i Vy můžete profitovat
z moderních forem
investování

x-markets
Deutsche Bank



Sebastian Bleser HypoVereinsbank onemarkets

Vypadá to na silný akciový rok 2017. Aktuálně se V meziročním zhodnocení dosahují aktuálně indexy DAX a Dow dvoumístné plus, a překonávají tím prognózy většiny analytiků. Dobré hospodářské výsledky společností, silná konjunktura a nízké úrokové sazby daly akciovým trhům křídla. Jak dlouho může tato růstová rally ještě trvat?

V následujících týdnech budou analytici různých finančních institucí publikovat svá očekávání pro příští rok. S ohledem na nynější částečně ambiciózní ocenění by nikoho nemělo překvapit, když bude většina analytiků spíše opatrně optimistická. Mnoho investorů si možná dokonce přeje určitou korekci, protože předtím propásli akciový rychlík. Zásadní přitom je, že nikdo nehlásí, kdy tahle akciová párty skončí. Reverzní bonus certifikáty mají tu výhodu, že u nich není potřeba mít přesný timing, kdy se trend obrátí směrem dolů.

Například DAX. Reverzní bonus certifikát je vybaven reverzní úrovní, bariérou a bonus úrovní, potažmo capem. Certifikát od HVB onemarkets [ISIN DE000HW75P40](#) má například reverzní úroveň na 25.000 bodech, Bariéra je nastavena na 14.000 bodech a bonus úroveň, která je v tomto případě zároveň rovna capu, jsou zafixovány na 12.000 bodech. Pokud se bude DAX až do pevně stanovené splatnosti (15. června 2018) nacházet pod 14.000 body, obdrží jeho držitel maximální výplatu ve výši 130 eur. Tento obnos je stanoven jako (reverzní úroveň-bonus úroveň) * poměr odběru = (25.000 – 12.000) * 0,01=130. Pokud by DAX bariéry dosáhl nebo dokonce ji překročil, propadá šance na výplatu bonusu. Vyplácená částka se pak řídí rozdílem mezi reverzní úrovní a aktuální hodnotou indexu. V takovém případě hrozí ztráta.

Při výběru vhodného produktu je důležité, nedívat se pokud možno jen na potenciální výnosy, ale také si pohlídat, že bariéra není příliš blízko. Nic nedokáže naštvat víc, než když bude rally pokračovat i nad zvolenou úroveň, a až pak se trend podkladového aktiva konečně obrátí. Investiční strategie s reverzními bonus cap certifikáty nevyplatí jen u podkladových aktiv v podobě indexů, jako je například německý DAX, ale strategii je možné využít také pro jednotlivé tituly, u kterých mají investoři pocit, že jsou nyní již přehřáté.



Výsledky, které „zavoní“

Předminulý týden prezentovala své hospodářské „skvělé“ čtvrtletní výsledky německá společnost Symprise, která je předním světovým výrobcem vůní, příchutí, aktivních ingrediencí a chemických aromát. Akcie reagovala patřičným způsobem a zaznamenala nové historické maximum na úrovni 72, 51 EUR. Investory přesvědčil především organický růst společnosti. Společnost ve třetím kvartále zvýšila svůj obrát o 9,1 procenta. Ana-

-lytici očekávali zvýšení pouze o 5,4 procenta. Jen v letošním roce cena akcií vzrostla o téměř 20 procent. Na růstové dynamice lze participovat pomocí discount call z dílny HVB onemarktes.

Symprise Discount Call

ISIN/WKN	DE000HW337S4/HW337S
Produkt-typ	Discount Call
Emitent	HVB onemarkets
Doba trvání	13. prosinec 2017
Strike/Cap	65/68 EUR
Maxim. výnos (p.a)	2,04% (27,58 % p.a.)
Prod./Nák. (Spread)	2,89/2,94 EUR (1,8%)

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.