

## Pohled na akciové trhy v roce 2008

### US akciové trhy

V rámci US akciových trhů se dá hodnotit rok 2007 poměrně pozitivně přes různá úskalí, která bránila hlavním indexům v lepší výkonnosti. Index DJIA zhodnotil za rok +6,4%, Nasdaq Composite si polepšil o +9,8% a Standard and Poor's 500 se posunul o +3,5%. Jedná se o solidní výsledek, který se zřejmě v takové míře nebude v roce 2008 na US trzích opakovat.

Faktorů ovlivňujících široké spektrum akciových trhů v USA je celá řada, pokud lze vymezit ty hlavní, důležité pro průběh roku 2008, jedná se o následující axiomy:

- dořešení problémů kreditního trhu (zabránění rozšiřování kreditních spreadů, dostatek likvidity), dokončení opatření pro umožnění dodatečného splácení dlužných půjček (hypoték) pro klienty, kteří chtějí a jsou schopni splácet nabrané výpůjčky (zmrazení úroků)
- umírněná politika FEDu, přístup k likviditě bankami, možné další snížení úrokových sazeb ze současné hladiny overnight banking rate 4,25%
- zabránit nebo přibrzdit dalšímu většímu oslabování dolaru vůči hlavním světovým měnám, snižování úrokového diferenciálu
- udržet adekvátní růst US ekonomiky (alespoň růst kolem hranice 3% a vyhnout se recesi či stagflaci), měnová, úroková a fiskální politika musí spolupracovat
- pružnější (i verbální) reakce FEDu na události na trzích (vybalancovanost růstu ekonomiky vs. inflace vs. úrokové sazby)
- udržení geopolitického napětí v mezích „normálu“
- nezaměstnanost stále tlačit pod hranici 5% jako doposud
- komoditní trhy by se měly částečně držet „na uzdě“, ropa by neměla příliš překročit hranici 100 USD za barel a zlato by mělo zůstat v teritoriu do 900 USD za trojskou unci.
- vyvážený poměr mezi příjmy a výdaji obyvatelstva (snížení inflačních tlaků, indikátory CPI, PPI)
- pokusit se snížit rozsáhlý deficit obchodní bilance, vztah na kurs měny (USD, JPY, EUR, yuan).

Pokud se tento celý scénář podaří alespoň zčásti naplnit, mohly by se akciové trhy v USA (indexy) v roce 2008 pohybovat v plusových hodnotách v jednociferném vyjádření. V opačném případě vzniku či prohloubení některých problémů nemusí mít hlavní US akciové indexy na konci roku 2008 kladnou hodnotu.

Další akciové trhy budou (tak jako doposud) navázány větší či menší měrou na vývoj akciových trhů v USA. Nicméně vývoj např. německého akciového trhu a indexu DAX 30 v roce 2007 byl daleko úspěšnější než v zámoří a tudíž nemusí platit zmiňovaná úzká návaznost na největší trh světa zcela striktně.

V Asii bych vyčlenil čínský akciový trh, který již v roce 2007 zaznamenal obrovský nárůst. Zřejmě trhy v jihovýchodní Asii budou nadále pracovat v kladných hodnotách, významně podpořeny konáním OH 2008 v Číně na konci léta. Do té doby by se měly akciové trhy těšit ze solidních výsledků, po skončení hlavní sportovně-komerční události za poslední 4 roky se nedá vyloučit určité korekční chování trhů a zvláště v rámci

nastoupaných hodnot čínského trhu. Podporu trhu rovněž vykazují vládní opatření z hlediska větších pravomocí makléřským firmám, pojišťovnám a bankám a také roste počet drobných akcionářů s velkými výdělky. InSTITUTE nyní mohou zainvestovat i v Hongkongu nebo Londýně. To dává další impuls čínskému akciovému trhu. Pouze je třeba upozornit na vysoký růst GDP Číny (kolem 10% ročně), což vyvolává inflační tendence a tlačí Bank of China ke zvyšování úrokových sazeb. Přehřátí ekonomiky by totiž mělo pro akciové trhy fatální dopad a to nejen pro čínský.

### Vývoj globální ekonomiky

Ochlazení globální ekonomiky nelze zřejmě očekávat v nějakých dramatických procentních poklesech. Dle statistiky OECD se na rok 2008 čeká průměrný nárůst reálného GDP zemí OECD (včetně USA) někde kolem úrovně 2,7% (např. ČR 5,0%, Německo 2,2%, Francie 2,2%, UK 2,5%, Irsko 4,1%, Řecko 3,8%, Maďarsko 3,1%, Polsko 5,5%, Slovensko 7,6%, USA 2,5%).

Tudíž zatím podle známých indicií na začátku roku 2008 nelze mluvit o nějaké hrozbě zásadního poklesu výkonnosti globální ekonomiky, která by vycházela např. z problémů US ekonomiky (diskuse o recesi či stagflaci zatím nejsou relevantní, snad pouze v sektoru housingu).

Zpravidla ovšem v těchto případech snížení výkonnosti ekonomik jsou postiženy sektory závislé na poptávce ze strany spotřebitelské veřejnosti, municipalit, firem či státních zakázek. Jedná se o odvětví automobilového průmyslu a příslušenství, hotelový průmysl, spotřební zboží a módní doplňky, zčásti zbrojařský průmysl, poptávka po určitých technologiích, aerolinie a další podobné sektory.

### Pohled na komoditní trhy

Vývoj cen na komoditních trzích je jedním z hlavních faktorů, které budou ovlivňovat nejen dění na akciových trzích v globálním měřítku. Pokud bude pokračovat stávající trend paralely vyhrocování geopolitického napětí a objektivního růstu cen surovin z různých důvodů (náhrada za stávající paliva, alternativní vývoj nových paliv, používání potravinářských surovin pro nezemědělské účely apod.), nelze očekávat nějaký zásadní pokles trendu růstu surovin (ropa, plyn, zlato, kovy, potravinářské komodity apod.). Z těchto důvodů je třeba také anticipovat vývoj akciových trhů v roce 2008 poněkud střízlivěji než v roce předešlém. Cena ropy poměrně brzy zřejmě překročí hranici 100 USD za barel a zlato se bude blížit důležité psychologické hranici 900 USD za trojskou unci. Dále prudce roste cena pšenice a kukuřice mimo jiné z již zmíněných důvodů používání pro jiné účely než byly původně vypěstovány. Zastavení tohoto trendu při současném stavu environmentálního sentimentu je zatím utopií.

## Český akciový trh v roce 2008

Jak už naznačil rok 2007, vývoj na BCPP nebude již tak jednoznačně optimistický jako v předchozích letech. V roce 2008 lze tak očekávat pokračování volatilního vývoje obchodování. Pokud nebudeme svědky příliš negativního vývoje v zahraničí, můžeme očekávat v průběhu roku i více jak 10 % zhodnocení měřeno indexem PX. Ten by tak mohl dosáhnout magické úrovně 2000 bodů. Vzhledem ke své váze v indexu bude však stejně jako v předchozích letech rozhodujícím faktorem dění na akcích ČEZ. Pomocí výše indexu by měly akcie bank, zejména ERSTE, kde lze po uklidnění na finančních trzích spatřovat značný růstový potenciál. Úroveň cen akcií a tedy i indexu bude ovlivňovat i výplata očekávaných zvyšujících se dividend a tedy i následných poklesů cen u jednotlivých emisí v různých časech.

## Vliv kreditní krize na tuzemský trh

Výkonnost tuzemských akcií nebyla v roce 2007 v zásadě nijak významně dotčena krizí kreditního trhu a subprime mortgages v USA. Pouze lze hovořit o možném celkovém naladění trhu, které mohlo být výkonnostně výraznější při absenci tohoto fenoménu. Samozřejmě, že investoři zkoumali zda Erste Bank či Komerční banka nebo její vlastník Societe Generale nedisponuje nějakými kostlivci ve svých „subprime skříních“, ale zatím se tento fakt neukázal být faktorem pro větší korekci těchto titulů v rámci segmentu SPAD. Druhou věcí je, že nastolený sentiment pochybností o finančním sektoru také dal o sobě vědět i na BCPP. Myslím si, že i v roce 2008 bude situace v tomto ohledu obdobná.

## Jednotlivé tituly na BCPP

Překvapit mohou např. akcie ČEZ. Vzhledem k rozsahu firmy a jejím neustále se zvyšujícím ambicím mohou přinést nejen další pozitivní, ale i negativní překvapení a tedy ovlivnit svou vahou vývoj trhu jako celku. Nejzajímavější investicí roku by mohly být akcie ERSTE, které neoprávněně ovlivnil zahraniční negativní sentiment na finanční sektor, by měly zaznamenat výrazný růst, i když svá maxima asi nevyrovnají. Konkurenční KB je zajímavá co se týče objemu obchodování, když vzhledem k velikosti emise se s titulem nejvíce obchoduje (pomineme-li akcie ZENTIVA, kde se vzhledem k propadům výrazně zvýšila obchodní aktivita). U akcií developerů, které prošly výrazným poklesem a jsou již jistě podhodnocené, bude přesto rozhodující nejen celosvětový pohled na sektor, ale i uvěření investorů v ocenění jejich majetku (NAV). I zde tedy existuje šance pro korekci stejně jako u akcií PHILIP MORRIS, které by opět měly být SPADovou emisí s nejvyšší vyplácenou dividendou a tedy do rozhodného data si připsat zisky.

## Bude na BCPP nějaké IPO?

V oblasti IPO zřejmě nelze očekávat výraznou změnu trendu oproti roku 2007 – odhadujeme 2 emise. Není k dispozici informace o nějaké významné/zajímavé-větší společnosti, která by měla zájem získat tímto způsobem kapitál, pomineme-li avizované a i několikrát neoficiálně odložené IPO NWR. Loňské IPO AAA a vlastně i VGP ukázalo na nízkou atraktivitu malých emisí. I z tohoto důvodu si případní zájemci budou více rozmyšlet takovýto krok. Pro tyto tituly by musel být jedinečně vytvořen zvláštní segment, ve kterém by se vyjímaly jinak (lépe) než ve SPADu.

Z hlediska derivátových transakcí je třeba konstatovat, že obchodování s deriváty zatím není nijak příkladnou stránkou BCPP. Problematika spreadů tvůrců trhu s deriváty a celková koncepce derivátové odnože tradingu byla již několikrát předmětem diskusí a prozatímní důkazy a indicie nenaznačují nějaký zásadnější obrat při tradingu s deriváty ani v roce 2008.

CAPITAL PARTNERS a.s.

Ing. J. Stoužil

J. Zendulka