

Vážení investoři,

druhé čtvrtletí bylo velmi bohaté na události i na větší pohyby cen. Události byly většinou negativní a ceny se pohybovaly spíše směrem dolů. Všem dominovala rozvíjející se krize související s neochotou trhu dál půjčovat některým předluženým zemím na čele s Řeckem. Evropská unie, Evropská centrální banka a Mezinárodní měnový fond získaly čas tím, že na tento problém nasypaly balík 700 miliard eur. Zatímco bankrot Řecka a následná restrukturalizace jeho dluhů je prakticky jistá a trh s tím i počítá, otázkou zůstává, zda se některým dalším zemím podaří v získaném čase zahájit reformní kroky směřující k snížení růstu zadlužování a zda v tyto kroky uvěří i trh a bude tyto země nadále financovat a taky, jak se s touto celou situací vypořádá bankovní sektor.

Dvě věci jsou zřejmé. Zaprvé, nemusíme se bát, že nahromaděné dluhy budou platit naše děti a naši vnuci. Tolik času nemáme. Budeme je muset zaplatit sami. A zadruhé, šetření na straně států není otázkou pár let. Státy budou muset přehodnotit své chování na dlouhou řadu let dopředu. Stačí se zamyslet nad následujícími čísly. Pokud má stát dluh k HDP ve výši 100 % a pokud si půjčuje za úrokovou sazbu 4 % ročně, pak jeho rozpočet musí mít před placením úroků přebytek 4 % HDP, aby dluh dál nenarůstal. Je tedy velice pravděpodobné, že řada zemí bude muset v následujících letech nejen snížit své rozpočtové schodky, ale že bude muset časem přejít i do rozpočtových přebytků a začít své dluhy snižovat. To si většina politiků zatím není ochotna připustit, nicméně je evidentní, že trh si to nakonec sám vynutí.

Co to znamená pro akcie? Z definice vyplývá, že pokud státy začnou šetřit a snižovat své schodky, pak tento

úbytek cash flow se musí ve stejném objemu (pokud abstrahujeme od exportu) projevit nižším cash flow u domácností a u firem. A jestliže v řadě zemí jsou domácnosti také značně zadlužené, pak větší část břemene ponese firmy ve formě nižších zisků. Pro akcie jako celek to bude znamenat protivítr. Je třeba si ale uvědomit, že toto je makro pohled, který se dívá na trhy jako celek. Pro nás je však akciový trh trhem jednotlivých akcií a naším úkolem je najít takové společnosti, které třeba i těží ze současné situace, nebo takové společnosti, které si povedou dobře téměř za jakýchkoliv podmínek.

Kde takové společnosti hledáme? Tak například, průvodním projevem eurokrize byl větší pokles kurzu eura. Tato situace je jako dar z nebes těm společnostem, které mají náklady v eurech a výnosy z exportu v dolarech nebo jiných cizích měnách. Tam zaměřujeme svou pozornost.

Taky si uvědomujeme, že zatímco rozvinuté státy se budou potýkat s dluhy a nízkým růstem, některé státy v Latinské Americe, Asii a východní Evropě tyto problémy nemají a jejich akciové trhy nabízejí řadu atraktivních příležitostí. Kapitál našťestí nezná hranice, a tak můžeme investovat všude tam, kde jsou momentálně nejlepší šance na výdělek.

Po loňském roce všeobecných vysokých růstů akciových trhů procházejí letos trhy větší korekcí. Zde jsou výnosy některých trhů za letošní první pololetí:

Řecko -47 %, Španělsko -32 %, Itálie -27 %, Francie -23 %, Německo -16 %, Británie -16 %, Česko -13 %, Čína -9 %, USA -8 %.

Vesměs jde o dost výrazné poklesy. Nám se zdály trhy už na začátku roku drahé, a proto jsme se drželi zpátky a po celou dobu jsme měli část portfolia v hotovosti. Nakonec jsme pololetí zakončili, sice o fous, ale přesto v plusu.

Co bude dál? To nemáme nejmenší ponětí. O trzích už se po letošních poklesech nedá říct, že by byly výrazně drahé, jsou spíše přibližně férově oceněny. Je však na nich poměrně hodně velmi atraktivních akcií. Prozatím jsme spíše odolávali vábení levných cen. Stále máme asi 120 milionů korun v hotovosti a je příjemné sledovat, jak ceny klesají a naše hotovost tak potenciálně bude moci nakoupit více a více akcií. Máme velmi přesnou představu o tom, co chceme kupovat, jen se prozatím nechceme do toho hnát. Nálada na trzích je pořád spíše negativní, a tak asi ještě nějakou dobu vyčkáme. Pokud se sem tam objeví opravdu neobvyklá příležitost, tak ale váhat nebudeme!

V minulém čtvrtletí jsme prodali dvě pozice. Americký řetězec supermarketů Supervalu a čínského producenta textilních vláken Li Heng. Supervalu jsme kupovali loni v dobách největšího poklesu a byla to pro nás od počátku spíše krátkodobější investice. Li Heng jsme prodali proto, že jsme chtěli snížit naši expozici v Číně. Teď už máme v Číně jen tři investice. Všechny tři jsou zaměřeny na domácí sektor a jsou spíše defenzivního a necyklického charakteru a budeme je držet i nadále.

V portfoliu máme dvě nové akcie, obě v USA. Zatím jsme začali opatrně s jejich nákupy a předpokládáme, že časem těchto dvou akcií koupíme mnohem více.

Daniel Gladiš, 5. 7. 2010

Informace obsažené v tomto komentáři mohou obsahovat prohlášení která, pokud nejsou citacemi historických skutečností, tvoří „výhledová prohlášení“ ve smyslu platných zahraničních právních předpisů o cenných papírech. Tato prohlášení mohou obsahovat finanční a jiné předpoklady, stejně jako prohlášení o našich budoucích plánech, cílech nebo hospodářských výsledcích anebo odhady na tom založené. Jakákoli taková výhledová prohlášení vycházejí z předpokladů a rozborů provedených fondem na základě jeho zkušeností a vnímání historických trendů, současného stavu a očekávaného budoucího vývoje i dalších skutečností, které považujeme za daných okolností za vhodné. To, zda budou skutečné výsledky a vývoj odpovídat našemu očekávání a předpovědím, však závisí na množství rizik, předpokladů a nejistých skutečností. Při hodnocení výhledových prohlášení by měli čtenáři zvláště zvažovat různé faktory, které by mohly způsobit, že se skutečné události anebo výsledky zásadně liší od těch, jež jsou uvedeny v takových výhledových prohlášeních. Pokud platné právní předpisy o cenných papírech nevyžadují jinak, nemáme v úmyslu, ani se nezavazujeme aktualizovat či upravovat výhledová prohlášení tak, aby odrážela následně informace, události, výsledky, okolnosti či jiné skutečnosti.

Tento komentář nepředstavuje, není součástí, ani by neměl být vykládán jako jakákoli nabídka k prodeji nebo úpisu nebo výzva k nabídce koupě či úpisu cenných papírů fondu.

Před úpisem by měli potenciální investoři vyhledat nezávislé odborné poradce, pokud jde o maltské či jakékoli jiné zahraniční právní předpisy týkající se nabývání, držení či zpětný prodej akcií Fondu nebo výplaty akcionářům.

Akcie fondu nebyly a nebudou registrovány podle amerického zákona o cenných papírech z roku 1933, v platném znění („Zákon z roku 1933“) nebo podle předpisů o cenných papírech kteréhokoli jiného státu. Podle amerického zákona o investičních společnostech z roku 1940 („Zákon z roku 1940“) není fond registrovanou investiční společností.

Akcie fondu nesmějí být nabízeny investorům v České republice v rámci veřejné nabídky, jak se uvádí v § 34 odst. 1 zákona č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu („Zákon o podnikání na kapitálovém trhu“).

Výnosnost v jakémkoli období v minulosti nemusí nutně znamenat, že podobné výsledky lze očekávat i v budoucnosti.