


Reportér: Čtvrtletník pro klienty
Erste Private Banking

ERSTE 
BANK
Private Banking

ČESKÁ 
SPŮRITELNA

Tým Erste Private Banking je připraven vyhovět vašim náročným požadavkům

Úvodník	3
Komentář k vývoji trhů: 2009 a 2010 – rok Buvola a Tygra	4 – 5
Rozměry dluhopisů	6
ISČS Likviditní fond	7
ISČS Top Stocks = „stock-picking“ + „focus-investing“	8
Průzkum spokojenosti klientů Erste Private Banking	9
Tenisové turnaje Erste Private Banking Cup	9
Večer plný nevšedních zážitků	10
Divadelní představení Jakub a jeho pán	10



Uplynulý rok
hodnotíme jako
úspěšný

Vážení klienti,

Jsem potěšen, že vás mohu přivítat na stránkách Reportéra, čtvrtletníku pro klienty privátního bankovníctví Erste Private Banking (EPB), a popřát vám co nejlepší vstup do roku 2010.

Nejkrásnější svátky v roce jsou za námi a řada z vás si jistě položila otázku, jak úspěšný byl rok 2009. I my v EPB jsme se ohlédlí a zhodnotili období uplynulého roku. Odehrála se řada důležitých událostí, které ovlivnily dění na finančních trzích a přispěly tak k pozvolnému ozdravování celosvětové ekonomiky. Navzdory složité situaci znamenal tento rok i mnohé příležitosti, a to především pro ty, kteří se dokázali rychle orientovat a využít potenciálu dynamicky rostoucího trhu.

Jsem rád, že mohu uplynulý rok pro EPB vyhodnotit jako úspěšný. V týmu EPB jsme se zaměřili na růst a další upevňování naší pozice na trhu privátního bankovníctví v České republice, a to prostřednictvím poskytování prvotřídních služeb a budování distribuční sítě. Představili jsme řadu nových investičních produktů a nabídli jsme vám spoustu zajímavých příležitostí pro společná setkání na sportovních či kulturních akcích.

Počátek roku bývá tradičně spojen s řadou novinek, očekávání či předsevzetí. Také v EPB jsme pro vás připravili novinku, a to v oblasti komunikace. Čtvrtletník Reportér připravujeme již třetím rokem pro naše klienty, kteří investovali prostřednictvím řízených portfolií či speciálních fondů EPB. Pravidelně přináší informace o vývoji finančních trhů a vybraných speciálních produktech investičního bankovníctví.

Rádi bychom vám v Reportérovi poskytovali více informací o zajímavých investičních příležitostech a prezentovali atraktivní příběhy, které se mohou stát základem konstrukce investičních nástrojů. Naši produktoví manažeři a analytici, kteří připravují speciální produkty určené přímo pro vás, klienty EPB, budou na stránkách Reportéra postupně představovat širokou nabídku investičních produktů z Finanční skupiny České spořitelny. Na posledních stránkách Reportéra se budete i nadále setkávat s krátkými reportážemi z akcí, na kterých se s vámi setkáváme.

Věřím, že oceníte tento nový způsob komunikace a nový Reportér zařadíte mezi své pravidelné partnery.

Pevné zdraví, hodně štěstí a úspěchů v osobním i pracovním životě přeje

Martin Kučera
Erste Private Banking CZ
ředitel

Komentář k vývoji trhů: 2009 a 2010 – rok Buvola a Tygra

Podle čínského kalendáře právě skončil rok Buvola. Jak už to s horoskopy bývá, před začátkem roku 2009 se objevily naprosto odlišné scénáře. Jeden vysvětloval, že buvol zabořený již po tisíce let v bahně nepřinese nic dobrého, ten druhý naopak předpovídal pozitivní změny, kdy se z bahna konečně vymaní.

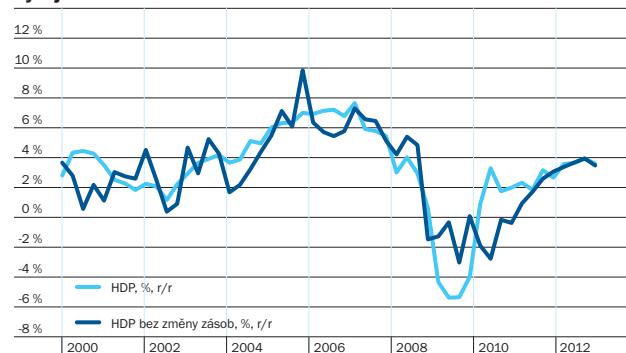
Shrňme si znovu základní fakta: v zahraničí se podniky začaly připravovat na propad ekonomiky o čtvrtinu. Začaly rychle propouštět, snižovaly objednávky od svých dodavatelů. A protože očekávaly, že budou mít nevyužité kapacity, výrazně omezily investice. Výsledek? Výroba se skutečně dramaticky snížila, v období největšího poklesu dokonce o pětinu. Firmy, aby uspokojily vyšší než očekávanou spotřebu, musely začít vyprodávat své sklady. Co na to statistika? Pokles zásob ve skladech snižuje HDP neboli ekonomický výkon. To dodalo skeptikům argumentační municí, že ekonomika je skutečně na dráze rychlého poklesu, který bude pokračovat. Ale – vždy existuje nějaké ale – po několika měsících se během jara a na začátku léta opatrné společnosti opět pouštějí do výroby. Důvod je jednoduchý: rostou jim (ano, rostou, nikoli méně klesají) nové objednávky a najednou zjišťují, že po počátečním propouštění nestíhají plnit ani stávající zakázky.

Z předchozího odstavce lze tedy logicky vyvodit, že zásadní část této krize ovlivnila očekávání předpovídaného příchodu Velké deprese II. Tuto skutečnost trefně svým neoficiálním výrokem vystihl Gernot Mittendorfer, generální ředitel České spořitelny, který pravil, že kdyby všichni analytici, ekonomové a především novináři byli odvezeni na pustý ostrov, k žádné recesi by nedošlo.

Očekávání tedy skutečně napomohlo k mnohem hlubšímu propadu. Uvedme si příklad nejbližší: česká ekonomika poklesne podle našeho odhadu v letošním roce zhruba o pět procent. Velká část poklesu jde ale na vrub snižování zásob, za

kteří může nesprávně nastavené očekávání. Takže celkově ekonomika propadla o pět procent, ale pokud očistíme HDP o změnu zásob, zjistíme, že vlastně mohla klesnout asi jen o dvě procenta. Stále je to úbytek, ale v případě průmyslu to znamená rozdíl osmi procentních bodů, což představuje několik desítek tisíc pracovních míst.

Vývoj českého HDP: efekt zásob



Zdroj: Ecowin, Česká spořitelna

To byla role očekávání. Za druhým významným důvodem hloubky recese stálo „zadření“ úvěrového kanálu. Po krachu investiční banky Lehman Brothers a postupném rozkrýtí tzv. stínového bankovního systému zamrzl bankám nejen úsměv, ale i ochota půjčovat si navzájem. A to je v ekonomickém

systemu, kde jsou úvěry olejem ekonomického soukolí, dost problém – motor se bez oleje zadře. Pokud se podíváme na vývoj úvěrů, uvidíme v tomto roce rychlé zpomalení a přechod do poklesu. Za ním stálo výrazné zpřísnění úvěrových podmínek pro podniky a domácnosti a zvýšení rizikových přírůbků, které vyústily ve vyšší úrokové sazby. Nicméně pokles úvěrů nevysvětluje jen změna jejich nabídky na straně bank. I na druhé straně barikády – v poptávkách po úvěrech – došlo k poklesu. O tom svědčí úbytek investičních aktivit i poptávky po provozních úvěrech. Důležité je, že v posledních měsících můžeme sledovat normalizaci chování bank, takže úvěrové podmínky dále nezpříšňují. V eurozóně je dokonce mírně uvolňují. Zkušenost z minulých recesí ukazuje, že právě to je podmínka pro pokračování oživení.

V současnosti světová výroba a obchod začínají vstávat z popela a ekonomiky USA a EMU dokonce vykazují kladné hodnoty hospodářského rozmachu. Čekají nás opět zlaté časy mimořádných růstů? Nejbližší čtvrtletí mohou být skutečně nadprůměrná, jak bývá po velkých propadech obvyklé. Následně se ale ekonomiky vrátí k vývoji, který bude postaven na pevných základech a nikoliv na nadměrné zadluženosti nad udržitelnou mez. Pro USA to je například růst mírně nad dvě procenta podobně jako v EMU.

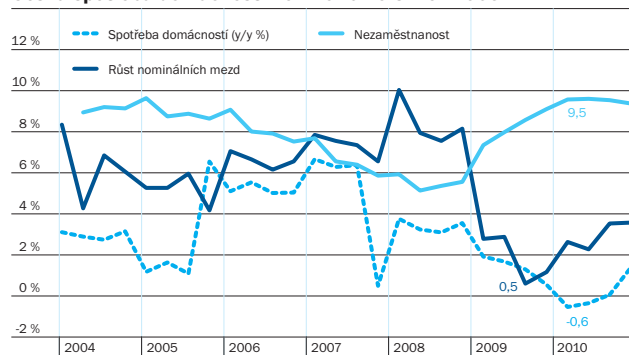
Dlouhodobý ekonomický růst bude navíc srážet dolů rychlé prohlubování zadlužení vlád. Nemám na mysli jen různé balíčky, které vlády schválily pro zmírnění dopadů krize. Takový cyklický nárůst deficitů vlád nepokládám principiálně za

Ekonomiky USA a EMU vykazují kladné hodnoty

špatný, pokud jsou samozřejmě peníze utraceny efektivně. Mám však na mysli postupný růst strukturálních deficitů, který je spojen s nepříznivým demografickým vývojem, tedy se stárnutím populace a zvyšováním podílu důchodců. Týká se to jak Evropy, tak USA. Evropa má větší problém s rychlostí stárnutí obyvatel, zatímco USA zase s příliš drahým systémem zdravotní péče. Obojí bude podkopávat dlouhodobý růst ekonomik, kterým se prozatím říká hlavní. Prozatím, protože vysoké tempo růstu si udrží země BRIC (Brazílie, Rusko, Indie a Čína) a jejich nejbližší okolí. Jejich podíl na světové ekonomice tak bude postupně narůstat a pravý rozmach způsobí domácí poptávka. Mluvíme o horizontu let či dokonce desítek let, ale množí se i počet ekonomů, kteří přirovnávají ekonomický rozmach například Číny ke Spojeným státům z konce 19. století.

Vraťme se ale do české kotliny a zkrátkme náš horizont úvah. Česko má nejvyšší podíl průmyslu na ekonomice v EU. Navíc i jeho samotná struktura je tzv. procyklická, což je dáno vysokým podílem automobilového průmyslu. V recesi totiž domácnosti škrtají jako první tzv. velké výdaje, kam patří nákup aut. Strojírenský průmysl je zase spojen s investicemi, tedy výrazně procyklickou veličinou. Podíl vývozu na HDP tak dosahuje osmdesáti procent, což nás činí závislými na situaci v USA, eurozóně a Asii. Můžeme proto položit rovnítko mezi Česko na jedné straně a pojem proexportní a průmyslová země na straně druhé. V době globální konjunktury byl tudíž průmysl tahounem růstu. A nemělo by nás nyní překvapovat, že v době recese stejný faktor stahuje ekonomiku dolů.

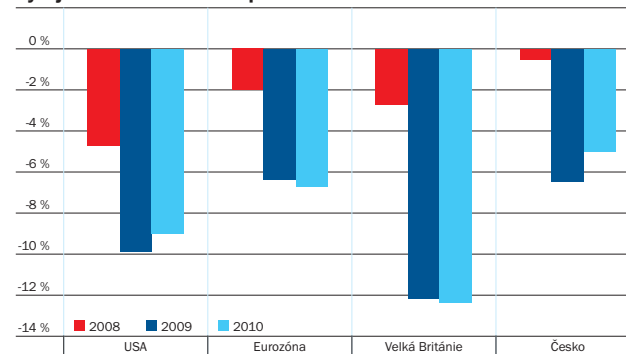
Česká spotřeba domácností: rok 2010 horší než 2009



Zdroj: ČSÚ, Bloomberg, ČNB, Česká spořitelna

Dobrou zprávou je, že globální ekonomiky se postupně odrážejí ode dna, odkud vytáhnou i nás. Začíná se blýskat na lepší časy? Rok 2010 bude ve znamení Tygra a podle výkladu čínského kalendáře má nastat období vesměs pozitivní. A to potvrzují i naše odhady. Po letošním propadu o pět procent očekáváme nárůst české ekonomiky asi o dvě procenta. Ale jedním dechem dodávám, že to nebude snadné. Ačkoliv se český průmysl již nyní zotavuje a v příštím roce poroste, domácnosti čeká horší období než letos. Nezaměstnanost se zvýší ještě v první polovině roku 2010, růst mezd se nijak výrazně neurýchlí, zato zrychlí své tempo inflace. Reálná kupní síla domácností tak bude stagnovat a stejně tak i jejich spotřeba, zatímco letos ještě rostla. Navíc růst o dvě procenta po poklesu o procent pět znamená, že v příštím roce nedosáhneme předkrizové ekonomické úrovně. Pravděpodobně jí nedosáhneme ani v roce 2011. Inu, Velká deprese sice nepřišla, ale nadále jsme v nejhorší recesi po druhé světové válce.

Vývoj deficitů státních rozpočtů



Zdroj: Bloomberg, Česká spořitelna

Co takový výhled vývoje světové ekonomiky znamená pro investice? I přes oživení ekonomik centrální banky ponechají úrokové sazby na velmi nízkých úrovních také v příštím roce. Na ně jsou samozřejmě navázány nejvíce sazby peněžního trhu. Od fondů peněžních trhů tedy nelze očekávat vysoký výkon. Další třídou aktiv jsou dluhopisy. V případě těch státních asi nikoho nepřekvapí očekávaný růst jejich výnosů, což znamená pokles jejich ceny. Příčinou však není mayským kalendářem předpovídaný konec světa v roce 2012, což by vůbec nenahrávalo dlouhodobým investicím. Důvody jsou

spojeny s růstem zadlužení vlád, který byl nastíněn výše, a růstem jeho rizika. Výkon dluhopisových portfolií může být zvyšován rozumným rozložením do kvalitních podnikových dluhopisů. Samozřejmě že jsou a budou znatelné rozdíly mezi zeměmi a zadlužením jejich vlád. Proto další možností je nákup státních dluhopisů zemí, které jsou v relativně lepší kondici, a prodej dluhopisů těch zemí, které jsou na tom naopak relativně hůře (tzv. long-short strategie). Naše doporučení je převážít akcie nad státním dluhem. Nicméně dlouhodobě nejatraktivnější budou akcie profitující z globálního růstu a z růstu poptávky v Asii. Nemusí jít nutně o nákup akcií přímo tam. Například příjmy firem zařazených v S&P500 (akciový index USA) tvoří ze čtyřiceti procent příjmy ze zahraničí. A to je průměr ze všech pěti set společností. Poslední třídou aktiv jsou komodity. Ty by měly nejvíce profitovat z globálního oživení, které bude taženo zeměmi s vysokou energetickou a surovinovou náročností.

Více se o našich ekonomických prognózách a doporučeních dočtete na www.sporka.cz/analiza.

David Navrátil,
hlavní ekonom
Česká spořitelna



Rozměry dluhopisů

Rok 2009 přitáhl k investicím do dluhopisů mnoho pozornosti a dluhopisy získaly značnou popularitu mezi privátními a retailovými investory. Ti ostatně měli také velkou příležitost získat cennou zkušenost. Lekce, kterou jim dluhopisy nabídlý, se dá shrnout jednoduše: dluhopis se nerovná jen výše kuponu nebo výnosu do splatnosti. Průběh roku ukázal velmi plastickým způsobem, jak důležité jsou ostatní parametry dluhopisů: kredit emitenta, doba do splatnosti, struktura výplaty a další.

Dluhopisy: váhy a míry

Svým způsobem je nejdůležitějším z parametrů dluhopisu **jméno emitenta** – emitent je v podstatě ten, kdo vám dluží peníze, proto je zdravé zajímat se o jeho kondici. Emitentem může být stát, banka, výrobní firma nebo třeba město. V uplynulém roce se zřetelně ukázalo, jak zádrná mohou být zobecnění podle těchto kategorií. Je „bezpečnější“ dluhopis státní, nebo bankovní? A co dluhopis vydaný městem nebo výrobcem automobilů? Jaký výnos by měl investor očekávat, však záleží na konkrétním emitentovi, jeho kreditní situaci a výhledu (jako například rating a jeho očekávané změny). V případě, že by se emitent dostal do vážných problémů, může se otázka výše kuponu rychle změnit v otázku ztráty nominálu.

Posouzení nabízeného výnosu a jména emitenta je proto zásadní. Čím „rizikovější“ emitent, tím vyšší výnos musí nabídnout. Porovnejte si 15leté dluhopisy státu, který potřebuje prostředky na své běžné výdaje, s výnosem 6 % p. a., a 5leté dluhopisy prosperující firmy, která dále rozšiřuje své podnikatelské aktivity, s výnosem 4 % p. a. Výběr „nejlepší“ investice tak dovede být značně subjektivní, neboť závisí na rizikové averzi investora.

Co se týče záruk, stojí za zmínku i další formy zajištění: posun k vyšším garancím představují hypoteční zástavní listy (HZL), za kterými kromě standardních záruk daného emitenta stojí ještě krycí blok z vybraných hypoték splňujících stanovená kritéria. Posun opačným směrem představují zase podřízené dluhopisy, na jejichž držitele by se v případě krachu emitenta dostalo až těsně před akcionáři – za to nabízí investorům vyšší výnos.

Výnos do splatnosti

Zapomeňte na kupon – centrální je vztah mezi cenou a výnosem. Výnos do splatnosti umožňuje srovnání různých emisí dluhopisů s fixním kuponem mezi sebou. Spojuje to, co investor zaplatí, s tím, co investor dostane a kdy to dostane, samozřejmě pokud bude držet dluhopis až do splatnosti. Jednoduchým příkladem uplatnění výnosu do splatnosti mohou být dva dluhopisy od jednoho emitenta a se stejnou

splatností: jeden s kuponem 3 % p. a. lze koupit za 99 % nominálu a druhý s kuponem 5 % se nabízí za 101 % nominálu.

Výnos do splatnosti je teoretický koncept, který dovede dát jednoduchou odpověď v podobě jediného čísla. To sice neříká, na jakou částku si má investor nachystat svou peněženku, nicméně jde o nejpoužívanější nástroj pro rozhodování mezi dluhopisy obchodovanými za různé ceny, s různým kuponem a s různou dobou splatnosti.

Doba do splatnosti

Pro výběr správné investice je důležitý také investiční horizont. Dluhopisy s delší splatností nabízejí v normálních situacích vyšší výnos než stejné dluhopisy s kratší anuitou. Rostoucí výnosová křivka dluhopisů odpovídá rostoucí likviditní prémii (čím déle může emitent získané peníze využívat, tím více za ně platí) a také v čase rostoucímu riziku (nejistota, co bude za 10 let, je vyšší než nejistota, co bude za rok). Je-li váš investiční horizont kratší než splatnost dluhopisu, nezapomeňte (vedle likvidity) na nejistotu ohledně zisku či ztráty spojenou s prodejem před splatností. Čím je dluhopis delší, tím vyšší výnos může nabízet, avšak tím citlivější také bude na budoucí změny úrokových sazeb na trhu.

Typ kuponu

„Klasický“ dluhopis s fixním kuponem nabízí každý rok stejný kupon bez ohledu na další vývoj trhu. Jeho cena proto kolísá: když jdou sazby nahoru, jde cena dluhopisu dolů a naopak (vzrostou-li tržní sazby na dané splatnosti na 5 % p. a., budou investoři ochotni za dluhopis se 4% kuponem platit méně než 100 % nominálu: protože je kupon konstantní, musí klesnou cena tak, aby výnos do splatnosti byl na tržní úrovni 5 %). Dluhopis s pohyblivým kuponem (tzv. floater) naproti tomu nebude výraznými pohyby ceny trpět, protože v předem stanovených intervalech bude docházet k úpravě výše jeho kuponu podle tržního vývoje. Takové investice tedy bude atraktivní pro investory, kteří očekávají růst tržních sazeb.

Samostatnou kapitolou jsou potom prémiové nebo též strukturované dluhopisy, jejichž výnos je vázaný na splnění

stanovené podmínky. Investor tak může profitovat například z vývoje akciových nebo komoditních trhů, a to často s omezením rizika případných ztrát formou garance nominálu při splatnosti.

Výše kuponu

Záleží na investorovi, zda chce každoroční příjem (nižší citlivost na kolísající tržní sazby) nebo zda chce výnosy ze své investice dostat až při splatnosti – to nabízejí tzv. zerobondy: dluhopisy bez kuponu, které je možné koupit výrazně pod nominálem. Výnos investora pak plyne právě z rozdílu mezi nominální hodnotou a kupní cenou. Výše kuponu může mít také daňové dopady – čím vyšší roční kupon, tím vyšší srážková roční daň.

Při investici do dluhopisů je samozřejmě dobré mít na paměti další parametry: měnu investice, formu dluhopisu, případnou nutnost založit účet a náklady na jeho vedení, možnosti likvidity či také pohodlný reporting k dané investici.

Dluhopisové portfolio: likvidita + splatnost + výnos

Výběr mezi dluhopisy je opravdu široký a jediná univerzálně „nejlepší“ volba neexistuje. Rozumným řešením může být portfolio několika dluhopisů. Investor tak může spojit atraktivní vlastnosti jednotlivých typů dluhopisů nebo diverzifikovat riziko. Přidanou hodnotu může nabídnout už jen nákup fixních dluhopisů s různou splatností. Přidání dluhopisu s proměnlivým kuponem může snížit rizika růstu sazeb, doplnění o strukturovaný dluhopis zase umožní přesah na ostatní trhy a zvýší šance na vyšší výnos portfolia.

Martin Vlček,
produktový manažer
Česká spořitelna



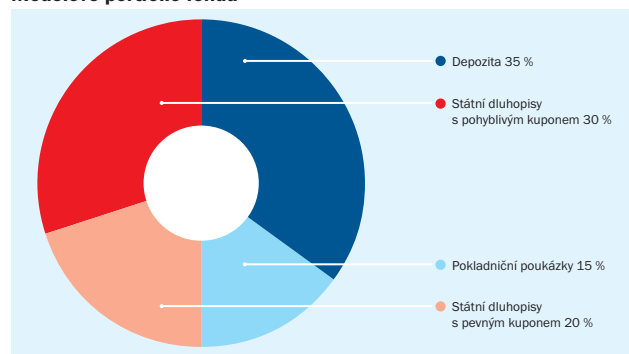
ISČS Likviditní fond

Období stabilních – a také relativně nízkých – úrokových sazeb na světových kapitálových trzích trvá již několik let. V důsledku finanční krize však došlo k celosvětovému poklesu základních úrokových sazeb na nová historická minima. Tento jev byl doprovázen posunem rizikového apetitu investorů směrem k bezpečnějším investicím. Investoři obecně zkrátili svůj investiční horizont, částečně i na úkor očekávaného výnosu. Objevila se tak poptávka po bezpečném investičním instrumentu, který by plnil funkci uchovatele hodnoty a zároveň byl schopen překonat (či minimálně vyrovnat) sazby depozitních produktů.

V září loňského roku proto připravila Finanční skupina ČS – exkluzivně pro své privátní a institucionální klienty – nový konzervativní produkt v podobě podílového fondu spravovaného Investiční společností České spořitelny. Nový Likviditní fond byl reakcí na nedávný tržní vývoj a následnou poptávku investorů, jejichž hlavním cílem je zhodnocení prostředků s co největší mírou spolehlivosti, minimalizace kolísavosti investice a především uchování hodnoty majetku.

Portfolio fondu je investováno výhradně do investičních instrumentů vydaných českým státem a do depozit v České spořitelny. Investice do tohoto fondu s sebou nese minimální úrokové a kreditní riziko, s ohledem na výhradně korunovou denominaci podkladových aktiv je fond bez měnového rizika. Fond vůbec neinvestuje do rizikových aktiv, např. do akcií či komodit. Snahou portfolio manažera je rozdělit majetek fondu mezi depozita, státní pokladniční poukázky, fixně úročené státní dluhopisy se splatností do jednoho roku a proměnlivě úročené státní dluhopisy (tzv. floatery) se splatností do tří let. Doporučený investiční horizont pro klienty privátního bankovníctví je šest měsíců, a to i s ohledem na tzv. daňový test (po tomto období jsou výnosy fyzických osob z držby cenných papírů osvobozeny od daně z příjmů).

Modelové portfolio fondu



Zdroj: Bloomberg

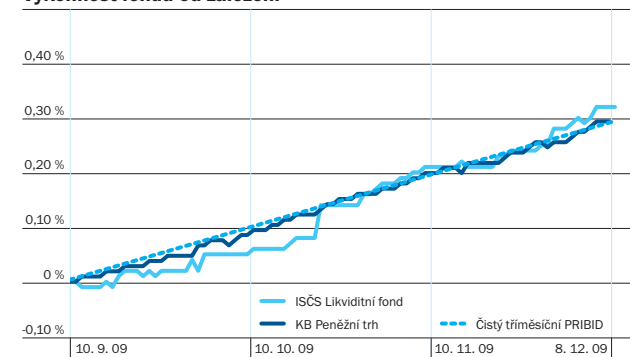
K dalším výhodám tohoto produktu patří tradiční atributy fondového řešení, tj. především zpřístupnění nástrojů kapitálového trhu i pro drobné investory a následná diverzifikace rizika díky rozložení majetku do většího počtu instrumentů. Správce flexibilním řízením aktiv v dostatečném objemu dosahuje snížení transakčních nákladů a díky své odbornosti se snaží o maximalizaci výnosu. Zároveň se klienti nadále těší pohotové likviditě, v případě potřeby mohou podílové listy odprodat a získat peníze zpět, a to většinou v horizontu tří pracovních dnů. Likviditní fond se velmi dobře hodí pro jednorázové i pravidelné investice. Již popisovaná daňová výhoda je obzvláště patrná ve srovnání s depozity, u nichž nelze nijak eliminovat 15% srážkovou daň. Důležitá je rovněž průměrná kreditní kvalita portfolia, která bude díky přítomnosti státních dluhopisů vždy vyšší než jakékoliv depozitum v bance.

V současné době je portfolio zainvestováno především do depozit v České spořitelny a do proměnlivě úročeného státního dluhopisu se splatností v roce 2012. Abnormální přebytek likvidity na peněžním trhu a preference bezpečných instrumentů u určité části investorů vedl k poklesu výnosů z pokladničních poukázek a státních dluhopisů, které v současné době nejsou dostatečně atraktivní. Očekáváme však postupnou normalizaci trhu a s tím i rostoucí zastoupení obou instrumentů v portfoliu. Absolutní úroveň výnosu portfolia je přirozeně ovlivněna historicky nízkými úrokovými sazbami (dvoutýdenní repo sazba je na úrovni 1,25 %) a preferencí likvidity mezi investory. Jsme toho názoru, že krátkodobé úrokové sazby jsou na svém dně a že v průběhu roku 2010 postupně porostou s tím, jak ekonomické oživení nabude na síle. Inflace rozhodně nebude na 12 až 18 měsíčním horizontu měnové politiky centrální banky představovat hrozbu.

Fond se od samého počátku své existence těšil poměrně stabilním přítokům hotovosti a navzdory nízkým úrokovým sazbám se profil fondu evidentně trefil do apetitu řady investorů. V současné době tak již celkový objem portfolia překročil 370 mil. Kč. S ohledem na tvar výnosové křivky a relativní ocenění dostupných investičních instrumentů se současná průměrná doba do splatnosti pohybuje na kratším

konci cílového intervalu. Svým výnosem se však Likviditní fond pohybuje zřetelně nad úrovní srovnatelných depozitních sazeb a meziroční inflace (tříměsíční PRIBID: 1,39 %, meziroční inflace: 0,5 %).

Výkonnost fondu od založení



Zdroj: Investiční společnost České spořitelny, Bloomberg

Modifikovaná durace	3 měsíce
Výnos do splatnosti	1,70 %
Průměrný rating	A+
Hodnota aktiv	370 mil. Kč

Martin Řezáč,
portfolio manažer
Investiční společnost
České spořitelny



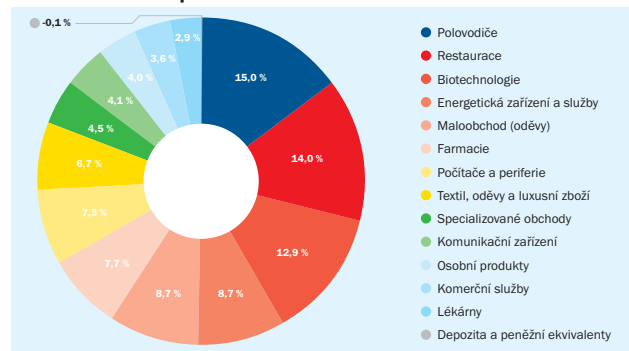
ISČS Top Stocks = „stock-picking“ + „focus-investing“

V řízení otevřených podílových fondů se uplatňuje několik typů investičních strategií. Jednou z nich, kterou využívá akciový fond ISČS Top Stocks, je kombinace strategií „stock-picking“ a „focus-investing“, jejímž výsledkem je vysoce koncentrované portfolio jednotlivě vybraných společností.

Můj přístup ke „stock-pickingu“ se nijak výrazně neliší od standardních postupů ostatních investičních manažerů. Také já detailně zvažuji jednotlivé nápady a analyzuji příslušné společnosti, než se rozhodnu uskutečnit příslušnou investici. Při své analýze se zaměřuji na odhad růstu základních veličin, jako jsou tržby, zisk a volné cash-flow. Zajímají mě především situace, kdy se domnívám, že mnou odhadovaný dlouhodobý růst těchto veličin je mnohem vyšší než aktuální tržní očekávání a kdy výše růstu těchto veličin je dostatečná pro dosažení mnou požadovaného zhodnocení bez nutnosti růstu relativního ocenění (např. ukazatele P/E nebo P/Sales). Nižší úroveň relativního ocenění, než jaká by odpovídala mým představám, bývá pouze dodatečným růstovým potenciálem. Při svém rozhodování o zařazení titulu do portfolia fondu tak přikládám variantě růstu relativního ocenění nižší váhu.

Odlišnost v konstrukci portfolia fondu vůči standardním akciovým fondům vidím v soustředění se na menší množství investičních příběhů („focus-investing“) a na vysokou specifičnost jednotlivých příběhů. Zpravidla hledám takové společnosti, které jsou schopny dosáhnout určitého tempa růstu i v případě nepříznivých sektorových podmínek, resp. pomalejšího růstu lokálních ekonomik díky jedinečné vlastnosti jejich produktů nebo díky schopnostem managementu. Společnosti, které se od začátku existence fondu objevily v jeho portfoliu, byly v převážné většině vybírány ze sektorů, na které se dlouhodobě specializují, tj. sektory zdravotnictví, informačních technologií a spotřebního

Sektorové členění portfolia fondu



Zdroj: Investiční společnost České spořitelny

zboží a služeb. Nicméně portfolio fondu bylo doplňováno společnostmi i z jiných sektorů a lze očekávat, že tomu tak bude i v budoucnu.

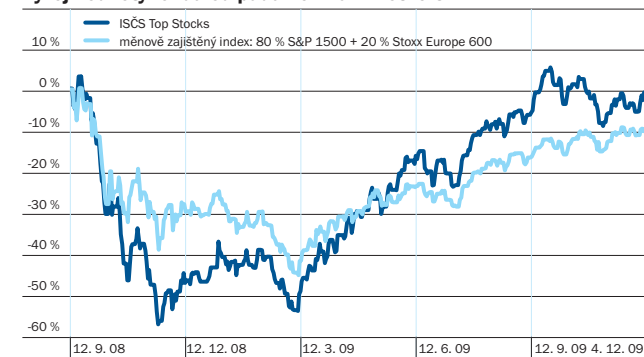
Po zkušenostech s nedávným děním na akciových trzích, které lze bez obav přirovnat k události podobné stoleté povodni, se domnívám, že investiční strategie zvolená v tomto fondu má svoji šanci na dlouhodobý úspěch. Základním předpokladem samozřejmě je velmi dobrý výběr kvalitních společností, jejichž budoucí vývoj není trhy dostatečně oceněn. Tím, že se soustředím na malý počet společností a snažím se zvýšit pravděpodobnost kvalitního výběru pomocí hlubší znalosti jednotlivých podnikatelských modelů a konkurenčního prostředí, roste i šance tento předpoklad naplnit. Výběrem pouze těch společností, jejichž akcie mohou dosáhnout dlouhodobě nadprůměrného zhodnocení, lze v delším horizontu také eliminovat potenciální relativní ztráty z neschopnosti obsáhnout a kvalitně analyzovat celé investiční prostředí, a tudíž propásnout nějakou jinou významnou investiční příležitost. A v neposlední řadě disciplinované dodržení zvolených investičních postupů umožní přežít i tak zásadní, negativní a velice těžce předvídatelnou událost, jaká se odehrála v uplynulých 12 měsících.

Lze říci, že dobrá výkonnost fondu ISČS Top Stocks v letošním roce byla také důsledkem zastoupení většího počtu menších a středně velkých společností z cyklických a nadprůměrně růstových sektorů. U těchto společností došlo od poloviny března k silnému růstu jejich ocenění, a to z jejich předchozích výrazně podhodnocených úrovní. Přestože toto převážení portfolia do více cyklických sektorů nebylo optimálně načasované, zůstalo zachováno po celou dobu od pádu Lehman Brothers a letos v dubnu bylo dále navýšeno. U žádné ze společností, do kterých fond před pádem Lehman Brothers investoval, nakonec nedošlo k naplnění panických negativních scénářů, na jejichž základě investoři ve 4. čtvrtletí roku 2008 a prvních dvou měsících roku 2009 tyto společnosti obchodovali. Tím pádem v jejich ocenění došlo k návratu na mnohem realističtější hodnoty, které začínají více reflektovat schopnost těchto společností vrátit se v příštích 12 – 18 měsících se svou ziskovostí zpátky na úroveň z období před finanční krizí v roce 2008 a posílit vlastní tržní pozice na úkor slabších konkurentů. V této fázi ekonomického cyklu zůstává portfolio fondu i nadále zainvestováno z větší části do

těch společností, které mají potenciál nadprůměrného růstu tržeb a vysokou provozní páku a současně se obchodují na nízkých hodnotách ukazatele Price-to-Sales.

Po šesti měsících (březen – září), kdy konsenzuální odhad EPS pro rok 2010 pro index S&P500 stagnoval mezi 73 a 74 USD, došlo v průběhu této výsledkové sezony (3. čtvrtletí roku 2009) v důsledku velmi dobrých zveřejněných výsledků ke zvýšení tohoto odhadu na současných 77,61 USD. Také mnohé společnosti z portfolia fondu reportovaly velmi dobré výsledky, které výrazně překonaly analytický konsenzus (Sandisk, Oriflame, Biomarin Pharmaceuticals, Dresser-Rand Group, Texas Roadhouse, Avis Budget Group, ON Semiconductors) a následně došlo k růstu odhadů jejich ziskovosti pro následující období.

Vývoj hodnoty fondu od pádu Lehman Brothers



Zdroj: Investiční společnost České spořitelny

Ján Hájek,
portfolio manažer
Investiční společnost
České spořitelny



Průzkum spokojenosti klientů Erste Private Banking



Hlavními úkoly celého týmu Erste Private Banking je respektování vašich potřeb a splnění těch nejnáročnějších požadavků, které na naše služby kladete.

To je také důvod, proč bychom vás rádi požádali o účast v průzkumu zaměřeném na klienty Erste Private Banking. V tomto průzkumu máte možnost vyjádřit svou spokojenost s našimi produkty a službami. Váš názor nám pomůže v budoucnu zdokonalovat naše produkty a služby a přispěje k ještě lepšímu poskytování prvotřídní poradenské služby.

Děkujeme předem za vaši účast. Pokud budete potřebovat jakékoli doplňující informace, obraťte se prosím na svého privátního bankéře.

Tenisové turnaje Erste Private Banking Cup



V uplynulém kalendářním roce jsme pro vás, klienty privátního bankovníctví Erste Private Banking, zahájili organizaci tenisových turnajů pod názvem Erste Private Banking Cup 2009.

Zahajovací turnaj byl pořádán 22. května v krásném prostředí tenisového areálu Wilson tenis centrum v Modleticích u Prahy za účasti hráčů z řad klientů a zaměstnanců Erste Private Banking. Druhým turnajem této série byl letní turnaj v Ostravě, který se uskutečnil 26. června. Tenisové turnaje měly pokračování 9. října v tenisové hale Sprint v Brně. Poslední z loňských turnajů Erste Private Banking Cup 2009 byl pořádán 2. prosince v tenisovém areálu TJ Slavia Plzeň.

Děkujeme všem loňským účastníkům za účast na turnajích a výborné sportovní výkony v duchu fair play a již nyní se těšíme na naše letošní setkání na tenisových dvorcích.

Večer plný nevšedních zážitků



V nádherných historických prostorách Michnova paláce v Praze se 24. listopadu 2009 uskutečnilo další společenské setkání klientů Erste Private Banking.

Po oficiálním zahájení večera a úvodním slovem Martina Kučery, ředitele Erste Private Banking České spořitelny, byl představen čestný host večera Jan Mühlfeit, charmain of Microsoft Europe. Pan Mühlfeit se s hosty podělil o zajímavé komentáře týkající se globální ekonomické problematiky a o své osobní postřehy ze setkání s mnoha výjimečnými lidmi.

V prostorách Michnova paláce si hosté mohli prohlédnout netradiční interaktivní výstavu Jakuba Švédy. Chuťové buňky hostů zajisté potěšila degustace vybraných sektů a šampaňského či návštěva ústřicového a kaviárového baru. Doslova alchymistickým zážitkem byla příprava sorbetů pomocí tekutého dusíku.

Atmosféru večera pak podtrhla svým vystoupením Radka Fišarová, která za doprovodu akordeonu zazpívala hostům několik šansonů Edith Piaf.

Divadelní představení Jakub a jeho pán

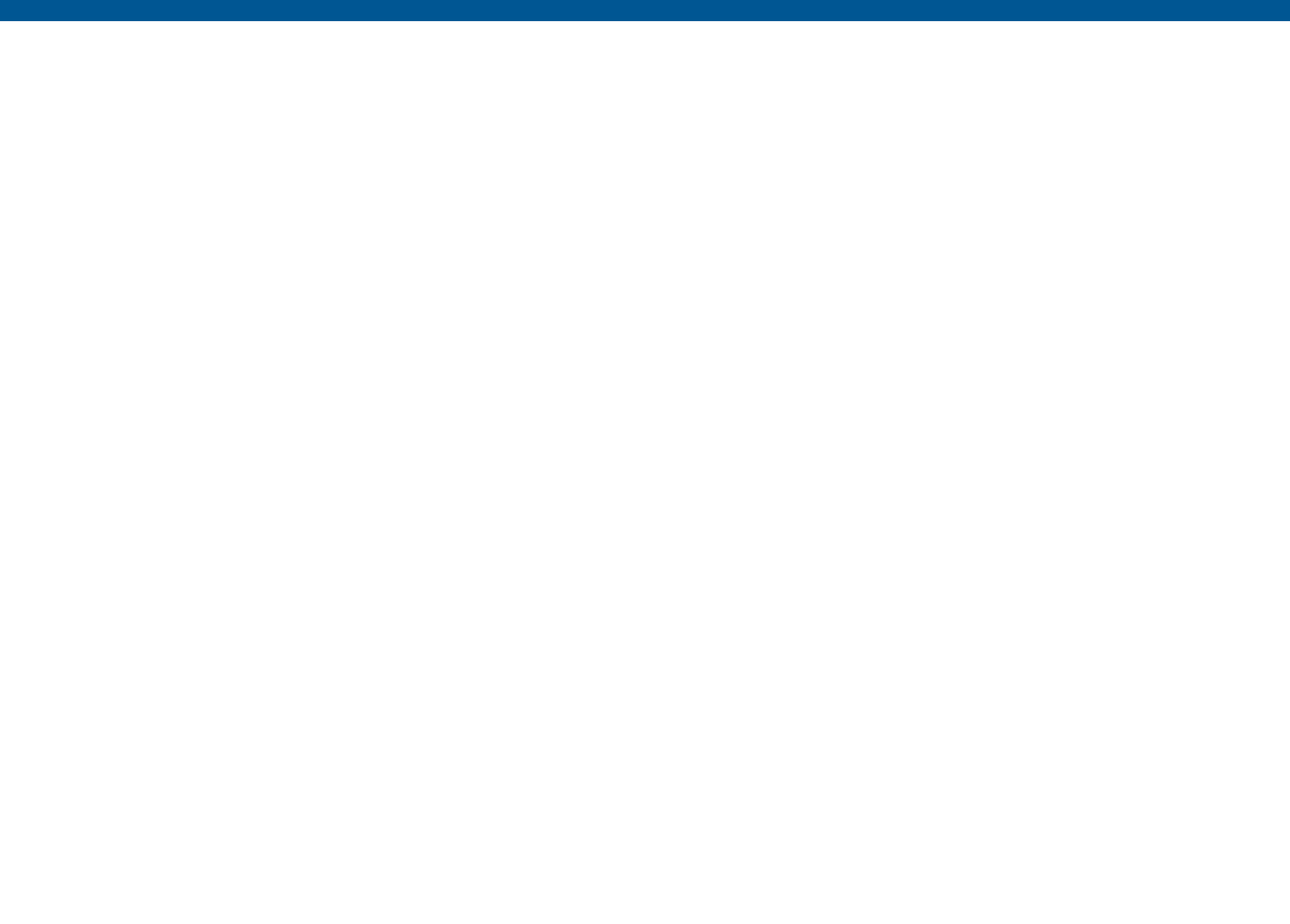


Nejslavnější český Jakub a jeho pán – Jiří Bartoška a Karel Heřmánek – se představili klientům Erste Private Banking 3. prosince 2009 v Divadle Bez zábradlí.

Před zahájením představení hosty přivítal Jiří Huml, ředitel úseku investic a Erste Private Banking, a popřál všem hezký kulturní zážitek a příjemné prožití vánočních svátků.

Poté již dostal prostor příběh o přátelství, lásce, zradě a také o cestě. Putování za tím, kdo jsme a co určuje naše kroky. Hra Jakub a jeho pán je vtipná, moudrá i jízlivá variace na Diderotův román Jakub Fatalista. Představuje setkání dvou epoch, dvou žánrů, dvou autorů a nezapomenutelného sluhy Jakuba a jeho pána.

Věříme, že představení bylo pro všechny příjemným zastavením v tradičním předvánočním shonu.



Kontakty

Česká spořitelna, Erste Private Banking – Praha

Rytiřská 29, 111 21 Praha 1
Tel.: + 420 224 101 530
Fax: + 420 224 641 069
E-mail: ersteprivatebanking@csas.cz

Česká spořitelna, Erste Private Banking – Praha

Evropská 17, 160 00 Praha 6
Tel.: +420 224 995 385
Mobil: +420 731 647 039
E-mail: dsimpachova@csas.cz

Česká spořitelna, Erste Private Banking – Brno

Jánská 6, 602 00 Brno
Tel.: + 420 542 125 203
Mobil: + 420 603 880 273
E-mail: eradeva@csas.cz

Česká spořitelna, Erste Private Banking – Ostrava

nám. Dr. E. Beneše 6, 702 00 Ostrava 2
Tel.: + 420 596 209 144
Mobil: + 420 603 880 215
E-mail: hzahumenska@csas.cz

Česká spořitelna, Erste Private Banking – Plzeň

nám. Republiky 36, 301 00 Plzeň
Tel.: + 420 377 171 351
Mobil: + 420 731 647 036
E-mail: pbednarova@csas.cz

Česká spořitelna, Erste Private Banking – Pardubice

tř. Míru 72, 530 00 Pardubice
Tel.: +420 466 812 381
Mobil: +420 731 647 038
E-mail: jhajkova@csas.cz

Tento materiál má za cíl upozornit na služby a produkty v něm uvedené a není závazným návrhem, který by zakládal práva a závazky účastníků. Česká spořitelna dále upozorňuje, že veškeré informace obsažené v tomto materiálu mají pouze informativní charakter. Případné využití tohoto materiálu při investování by mělo být konzultováno s odborným poradcem.

Úplné názvy otevřených podílových fondů jsou uvedeny ve statutech fondů. V souladu s pravidly platnými pro kolektivní investování obhospodařovatel upozorňuje, že současná výkonnost nezaručuje výkonnost budoucí. Investice do podílových listů v sobě obsahuje riziko kolísání aktuální hodnoty investované částky a výnosů z ní a není zaručena návratnost původně investované částky.

Tento informační materiál vytvořila Česká spořitelna, úsek FT Retail Distribution, a byl poprvé uvolněn k rozšiřování 8. ledna 2010. Česká spořitelna podléhá dohledu České národní banky. Podrobnější informace vám poskytnou privátní bankéři na výše uvedených kontaktech.