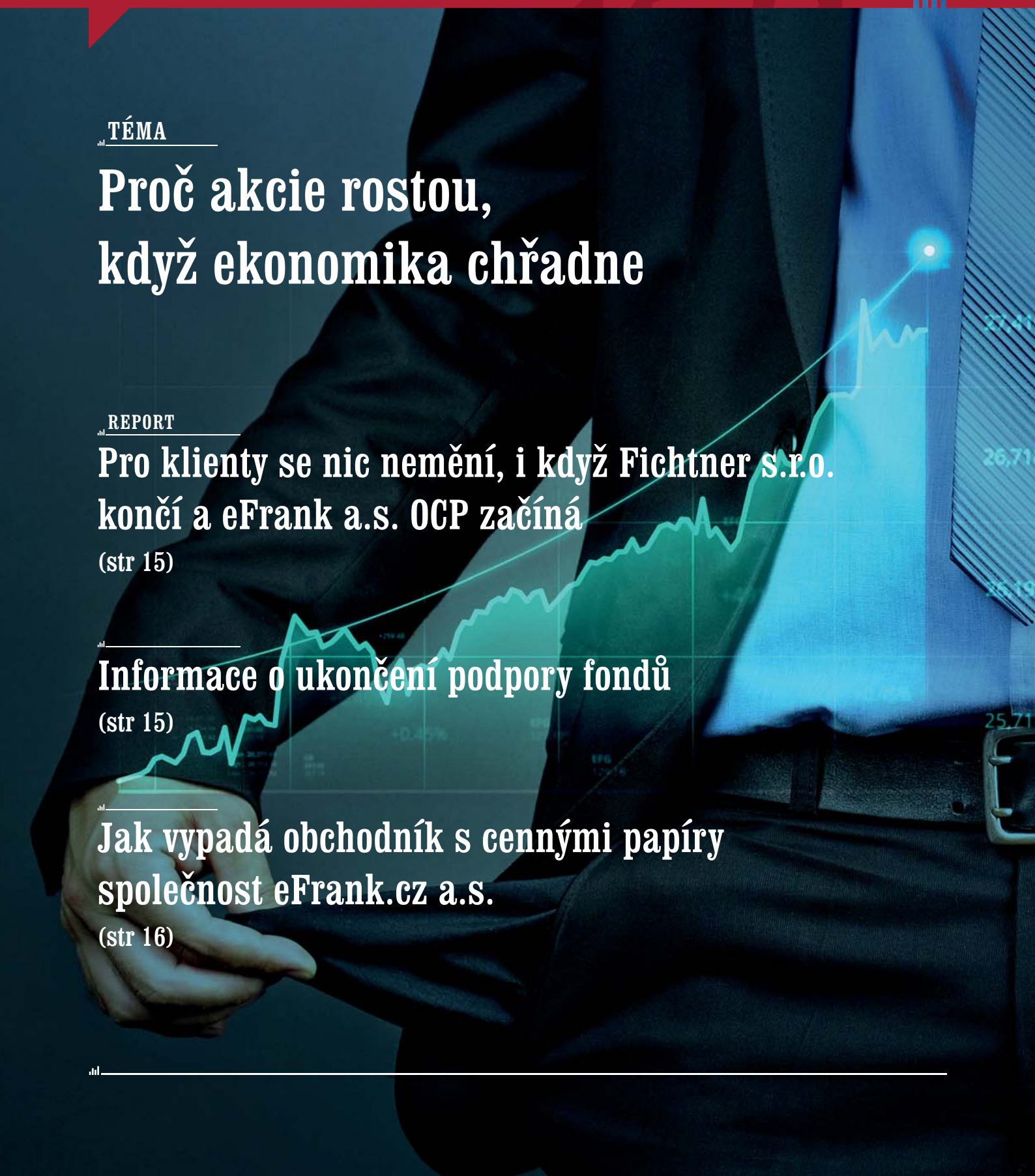
RENTIÉR

měsíčník inteligentního investora Fichtner s.r.o.

ČERVEN 2020



TÉMA

Proč akcie rostou, když ekonomika chřadne

REPORT

Pro klienty se nic nemění, i když Fichtner s.r.o. končí a eFrank a.s. OCP začíná

(str 15)

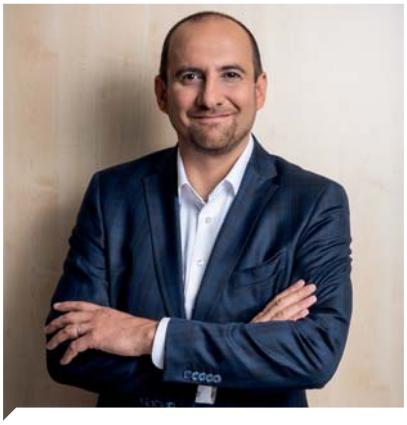
Informace o ukončení podpory fondů

(str 15)

Jak vypadá obchodník s cennými papíry společnost eFrank.cz a.s.

(str 16)

EDITORIAL



Vítám vás u čtení dalšího čísla našeho měsíčníku Rentiér pro rentiéry současné i budoucí.

První strany jsou i v tomto čísle věnovány tržním statistikám a našim **komentářům k ocenění akciových trhů** i k tomu, co se svými penězi dělají drobní investoři. Čtěte pozorně, protože se dozvíte, že po prudkých růstech akcií **začínáme zvažovat snížení jejich váhy v portfoliích z mírného převážení do tzv. neutrální alokace.**

„Proč akciové indexy rostou, když ekonomika chřadne" je otázka, kterou od vás v poslední době slyšíme poměrně často. Odpověď na toto téma vám nabídneme v úvaze kolegy Tomáš Tyla na straně 12.

Přestože se pro vás jako klienty našeho placeného poradenství nebo odběratele našich analýz **fakticky nic nemění**, přesto **dochází k důležité legální změně** v poskytování investičního poradenství pro vás. Fichtner s.r.o. s poskytováním investičního poradenství skončí k 30. 9. 2020, eFrank.cz a.s. obchodník s cennými papíry s poskytováním těchto služeb od 1. 6. 2020 začíná. Vzhledem k tomu, že se o vás bude i nadále starat **stejný tým, stejným způsobem jako do této chvíle, věříme, že změnu téměř ani nepoznáte.** Více se dozvíte na straně 15.

Výše uvedená změna zároveň znamená, že plnou podporu budeme poskytovat již jen v rámci přímo placeného poradenství. Ukončení podpory provizního poradenství se nicméně většiny z vás nijak nedotkne. Informace pro ty z vás, kteří zatím námi doporučovaný přechod na přímo placené poradenství nevyužili, a tedy nevyužívají ETF, ale aktivně řízené fondy na platformách Amundi a Conseq, naleznete také na straně 15.

V blízké budoucnosti se vydavatelem tohoto měsíčníku stane společnost eFrank.cz a.s. Proto se již od příštího čísla budeme v tomto úvodníku střídat s kolegou Alešem Prandstetterem, který je předsedou představenstva společnosti eFrank.cz. Mnozí již Aleše znáte z našich videí a z jeho článků a komentářů pro Hospodářské noviny, deník E15 nebo další média, takže věřím, že oceníte i jeho editorialy v dalších číslech Rentiéra.

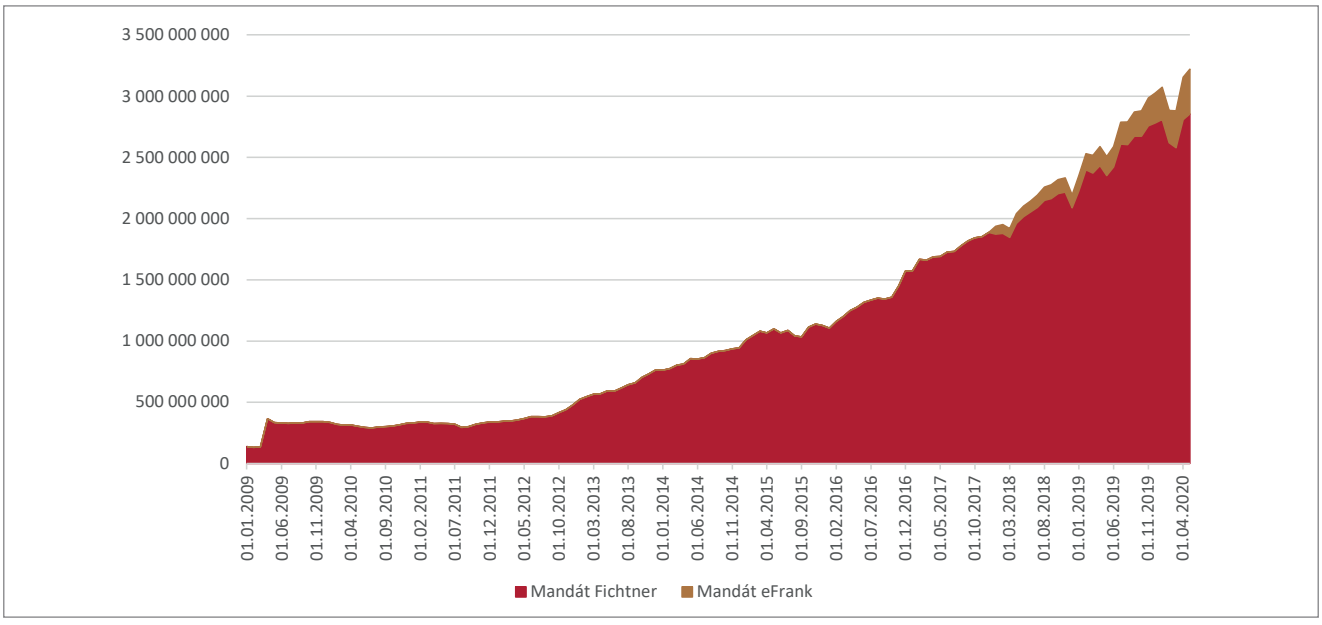
Na závěr mého úvodního slova dovolte ještě krátký komentář, který se vztahuje ke grafu dole na této stránce. Můžete v něm vidět, že k 31. 5. 2020 jsme měli v přímo placeném poradenském mandátu pod značkou Fichtner 2,853 mld. Kč, pod značkou eFrank to bylo 366 mil. Kč. Celkem jsme tedy **v mandátu ke konci května 2020 měli 3,219 mld. Kč. Vaše důvěra nás těší a zároveň zavazuje.** I nadále hodláme pracovat na tom, abychom si ji zasloužili, **nově se společností eFrank.cz a.s.**

Přeji vám příjemné čtení a v případě jakýchkoliv vašich dotazů, podnětů nebo připomínek jsem vám k dispozici na emailu VF@Fichtner.cz nebo na mém ze zákona nahrávaném telefonu +420-725-913-480.

Hezký den

Vladimír Fichtner
Investor a majitel Fichtner s.r.o.

VÝVOJ OBJEMU PŘÍMO PLACENÉHO PORADENSKÉHO MANDÁTU OD ROKU 2009.

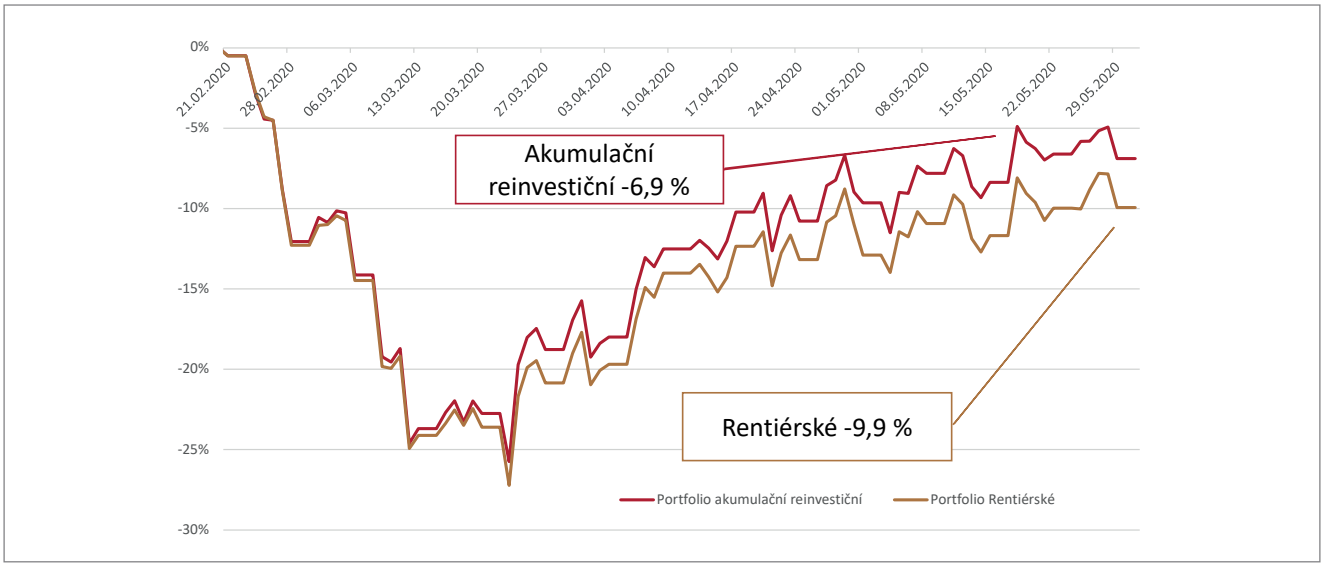


zdroj: Fichtner s.r.o.

V květnu akcie rostly. I nadále je v portfoliích převažujeme, ale začínáme přemýšlet o snížení jejich váhy v portfoliích.

V květnu rostly ceny akcií v celém světě s výjimkou rozvíjejících se trhů. Americké akcie rostly od 0,8 % (dividendové) až po 3,11 % (růstové), evropské o 2,45 %, japonské dokonce o 3,88 %. Všechna čísla jsou vyjádřena v korunách a jsou o to zajímavější, že ve stejné době koruna posilovala, a to korunové výnosy akcií snižovalo. Naše modelová akciová portfolia tak oproti situaci na konci dubna vzrostla cca o 2 % (v CZK). **Od únorových maxim trhů jsme ale ještě stále o 5 až 10 % níže.**

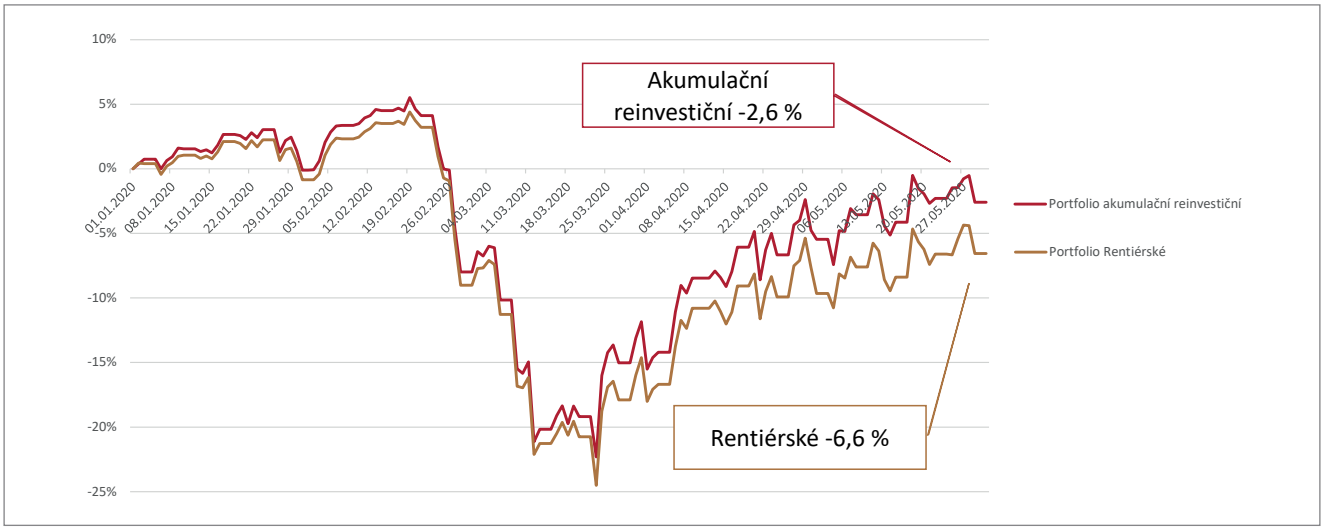
VÝNOSY NAŠICH AKCIOVÝCH MODELOVÝCH PORTFOLIÍ OD MAXIM TRHU 20. 2. 2020.



zdroj: Morningstar AWS k 31. 5. 2020

Na konci května 2020 byla naše modelová akciová portfolia stále ještě na nižších hodnotách než na konci roku 2019. Od velkých propadů z poloviny března jsme se již hodně vzdálili. Našim akciím chybí ještě 2,6 až 6,6 %, aby se dostaly na úroveň začátku roku. Vzhledem k tomu, že jsme ale akcie dokupovali při poklesech na konci února a v březnu, tak celková hodnota portfolií a vašeho zisku se již dostává na úroveň high watermark. Trhy jsou ale krátkodobě nepředvídatelné, a tak uvidíme, jak bude vypadat situace na konci června.

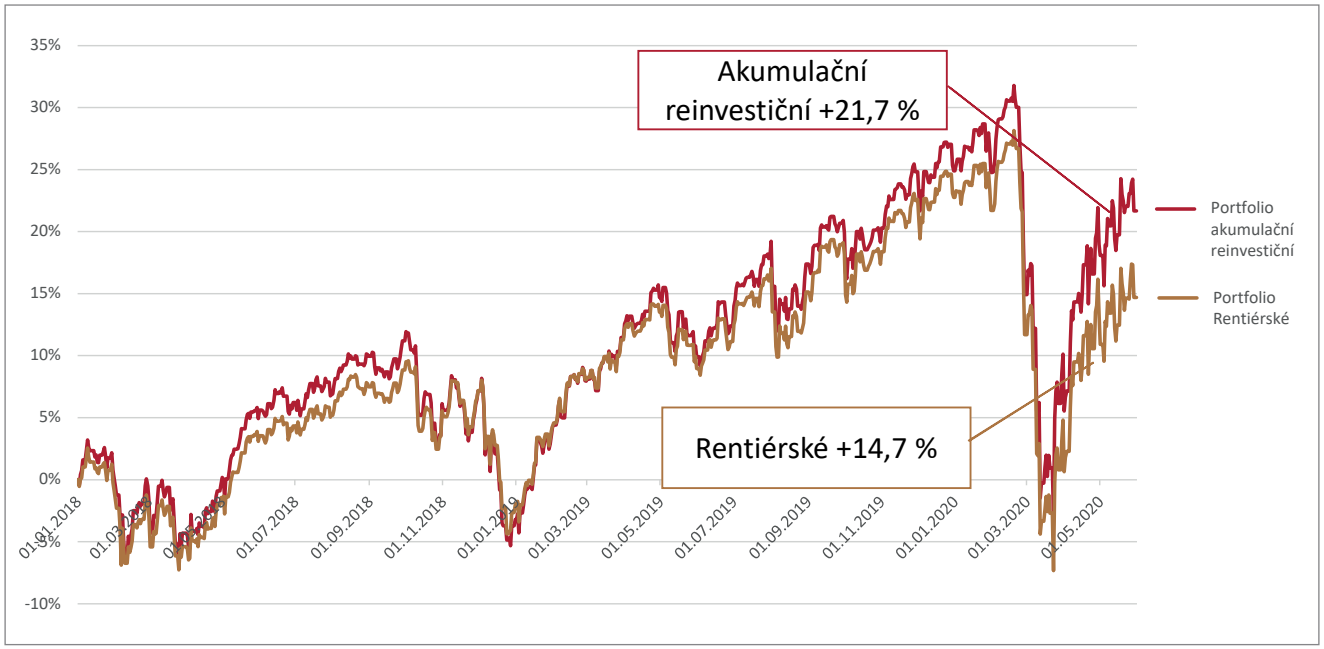
VÝNOSY NAŠICH AKCIOVÝCH MODELOVÝCH PORTFOLIÍ OD POČÁTKU ROKU 2020 (V CZK).



zdroj: Morningstar AWS k 31. 5. 2020

Od počátku roku 2018 byly akciové trhy jako na houpačce. Naše akciová portfolia přesto dosáhla zhodnocení 14,7 % až 21,7 %, a jak jistě tušíte, bylo to způsobeno naším výrazným převažováním amerických akcií v portfoliích i tím, že portfolio nezajišťujeme proti měnovým pohybům.

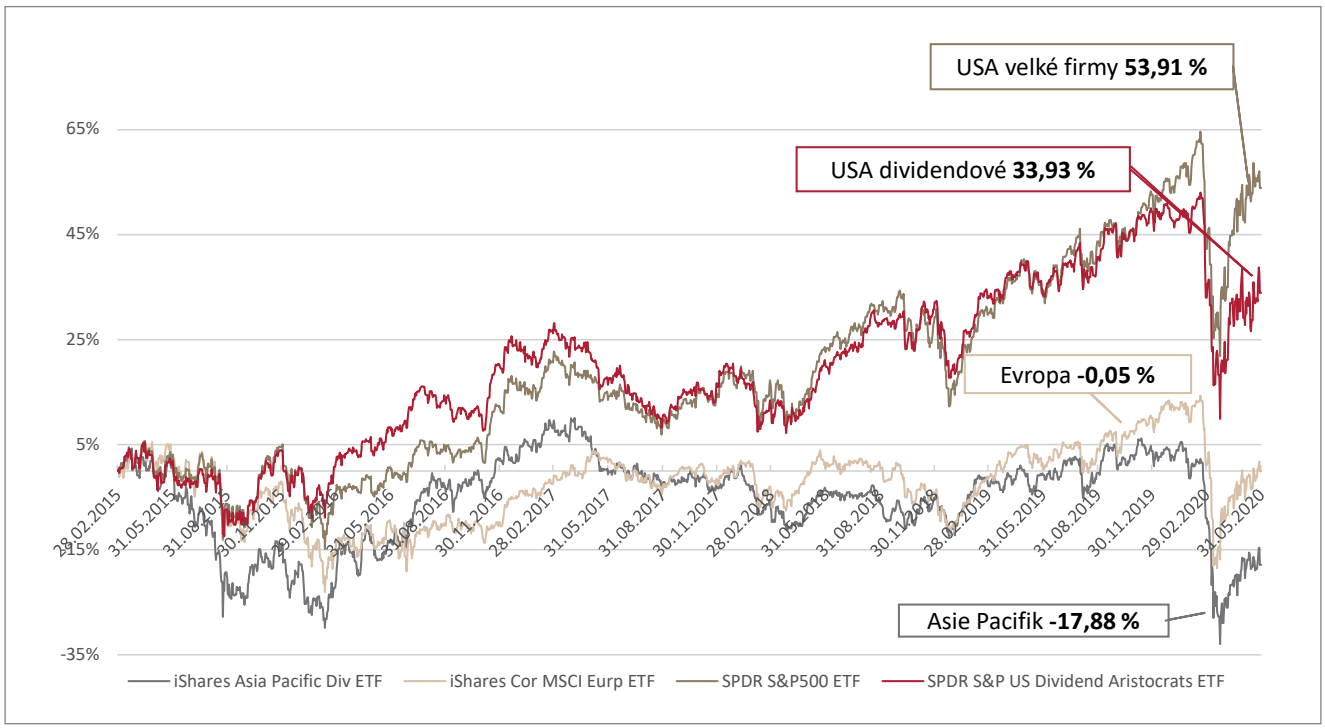
VÝNOSY NAŠICH AKCIOVÝCH MODELOVÝCH PORTFOLIÍ OD POČÁTKU ROKU 2018 (V CZK).



zdroj: Morningstar AWS k 31. 5. 2020

I na pětiletém investičním horizontu vidíme, že nejvýnosnější byly investice do amerických akcií. Důležité je ale uvědomit si, že naším úkolem není hledat za každou cenu jenom výnos, ale výnos s ohledem na riziko jeho dosažení. Nyní i v minulých letech platilo, že akcie v Evropě jsou levnější než akcie americké (a mohlo se stát, že evropské vydělají více). My jsme ale riziko evropských akcií považovali dlouhodobě za vyšší, a to byl jeden z důvodů, proč jsme do evropských akcií tolik neinvestovali a nyní je dokonce z portfolia úplně vyřazujeme.

5LETÝ POHLED NA AKCIOVÁ ETF: NEJVÝNOSNĚJŠÍ BYLO USA.



zdroj: Morningstar AWS k 31. 5. 2020

Při pohledu na dlouhodobou výkonnost se ukazuje, že na horizontu 10 let nejvíce zaostávají akcie z rozvíjejících se trhů tzv. emerging markets. I přesto tyto akcie vydělaly 4 % p.a. Riziko spojené s těmito trhy je ale to, proč jsme se z těchto trhů již před několika lety stáhli. Námi preferované americké akcie vydělaly za posledních deset let 13 až 14 % p.a., evropské akcie potom 6,76 % p.a.

SVĚTOVÉ AKCIE ZA 10 LET ROSTLY TEMPEM 10,13 % P.A., AMERICKÉ 14,24 % P.A. (VŠE V CZK).

Index	Od 1.1.2020	1 měsíc	3 měsíce	6 měsíců	1 rok	3 roky p.a.	5 let p.a.	10 let p.a.
MSCI All Country World (CZK)	-2,89 %	2,34 %	-5,79 %	-0,49 %	10,07 %	6,32 %	4,60 %	10,13 %
MSCI World HDY (CZK)	-7,79 %	0,13 %	-8,85 %	-3,71 %	3,75 %	3,04 %	2,90 %	9,56 %
MSCI USA (CZK)	1,99 %	3,11 %	-5,31 %	0,29 %	17,75 %	10,98 %	8,48 %	14,24 %
MSCI USA HDY (CZK)	-4,81 %	0,80 %	-8,88 %	-4,77 %	7,44 %	6,09 %	6,53 %	13,23 %
MSCI Europe (CZK)	-10,42 %	2,54 %	-8,01 %	-2,70 %	-0,20 %	-0,63 %	-0,62 %	6,76 %
MSCI Emerging Markets (CZK)	-10,17 %	-1,17 %	-2,85 %	1,28 %	-0,18 %	0,92 %	0,23 %	4,03 %
MSCI Japan (CZK)	-0,71 %	3,88 %	-8,42 %	-1,24 %	11,68 %	4,45 %	2,43 %	7,50 %

zdroj: Morningstar AWS k 31. 5. 2020

V prvním čtvrtletí klesly tržby i zisky amerických firem především díky koronavirové krizi a zastavení ekonomiky. Při pohledu na výsledky jednotlivých sektorů je ale vidět, že některé sektory dokázaly meziročně zajímavě růst, přestože jiné ztrácely. Mezi těmi, které ztrácely nejvíce byl především finanční sektor z pohledu tržeb a spotřební sektor, finančnictví, energie (ropa) a průmysl z pohledu zisku. Mezi vítězi byly naopak technologie a zdravotnictví.

V USA V 1. ČTVRTLETÍ VÝRAZNĚ KLESLY ZISKY A MÍRNĚ KLESLY TRŽBY FIREM.

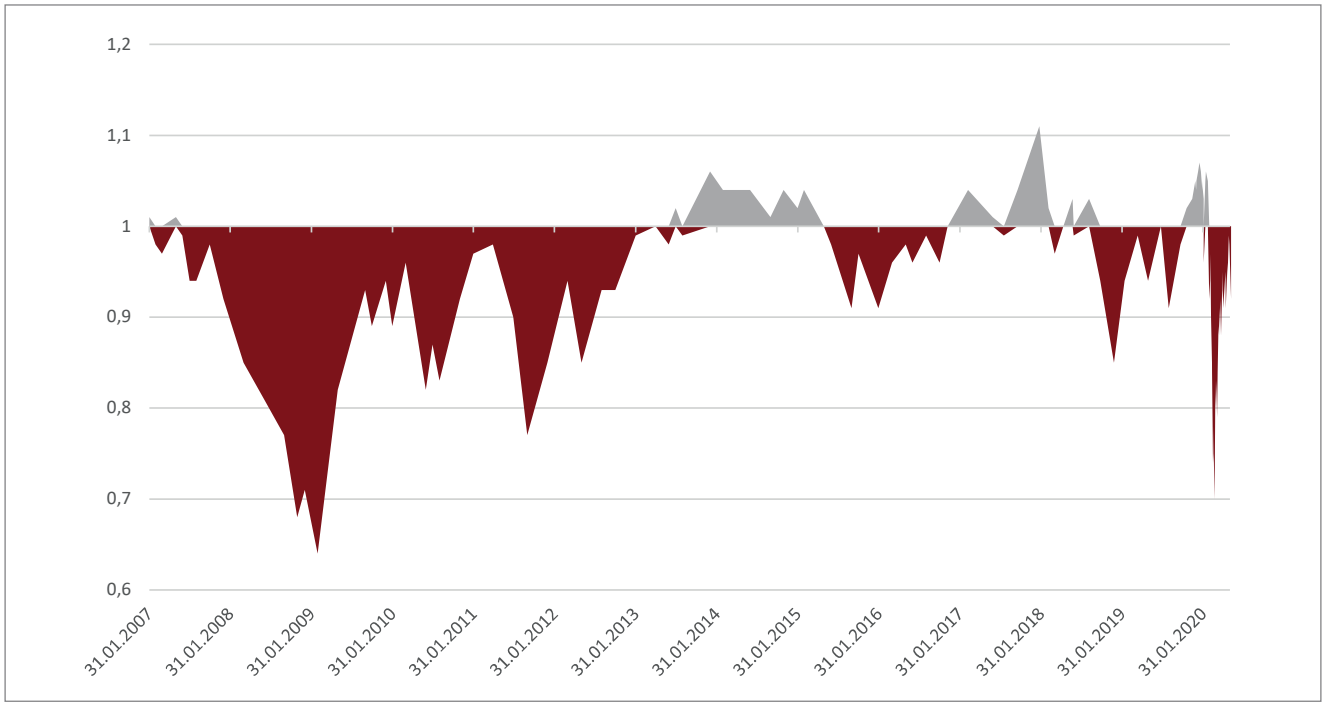
S&P 500 2020Q1 ZISKY	
S&P 500	-12,6 %
Technologie	6,9 %
Zdravotnictví	6,5 %
Spotřební zboží	5,6 %
Služby	4,2 %
Komerční služby	2,1 %
Nemovitosti	-3,8 %
Materiály	-12,3 %
Průmysl	-29,5 %
Energie	-30,5 %
Finančnictví	-37,9 %
Spotřební sektor	-51,3 %

S&P 500 2020Q1 TRŽBY	
S&P 500	-1,4 %
Technologie	3,8 %
Zdravotnictví	10,4 %
Spotřební zboží	5,3 %
Služby	-6,2 %
Komerční služby	5,1 %
Nemovitosti	5,4 %
Materiály	-0,6 %
Průmysl	-6,4 %
Energie	-11,0 %
Finančnictví	-19,8 %
Spotřební sektor	-1,8 %

zdroj: Thompson Reuters 29. 4. 2020

Přestože docházelo ke zpomalení ekonomiky, ceny akcií mnoha firem rostly (více v článku na straně 12). Zároveň poklesly celkově tržby i zisky amerických firem, a poklesla absolutně i férová hodnota mnoha firem. Vzhledem k tomu, že tzv. férová hodnota trhu se spočítá jako poměr AKTUÁLNÍ CENY AKCIE vs FÉROVÁ HODNOTA AKCIE, došlo k poměrně rychlému přiblížení ukazatele férové hodnoty trhu k hodnotě 1 z původně mnohem nižších hodnot, které znamenaly výrazné podhodnocení akcií.

AKCIE NA AMERICKÉM TRHU SE DÍKY POKLESU DOSTALY POD FAIR VALUE.



zdroj: morningstar.com, 29. 5. 2020

Hodnota ukazatele „Forward P/E" se dostala na konci května na hranici, která nám indikuje snížení váhy akcií v portfoliích z mírného převážení na neutrální pozici. Pokud se situace nezmění, budeme v příštích dnech a týdnech uvažovat o snížení váhy akcií v portfoliích. Takové snížení je důležité především pro rentiérská portfolia. Vzhledem k důležitosti tohoto kroku připravíme další komentáře a doporučení na toto téma ve speciálním materiálu nebo se o něm dočtete v příštím čísle našeho magazínu.

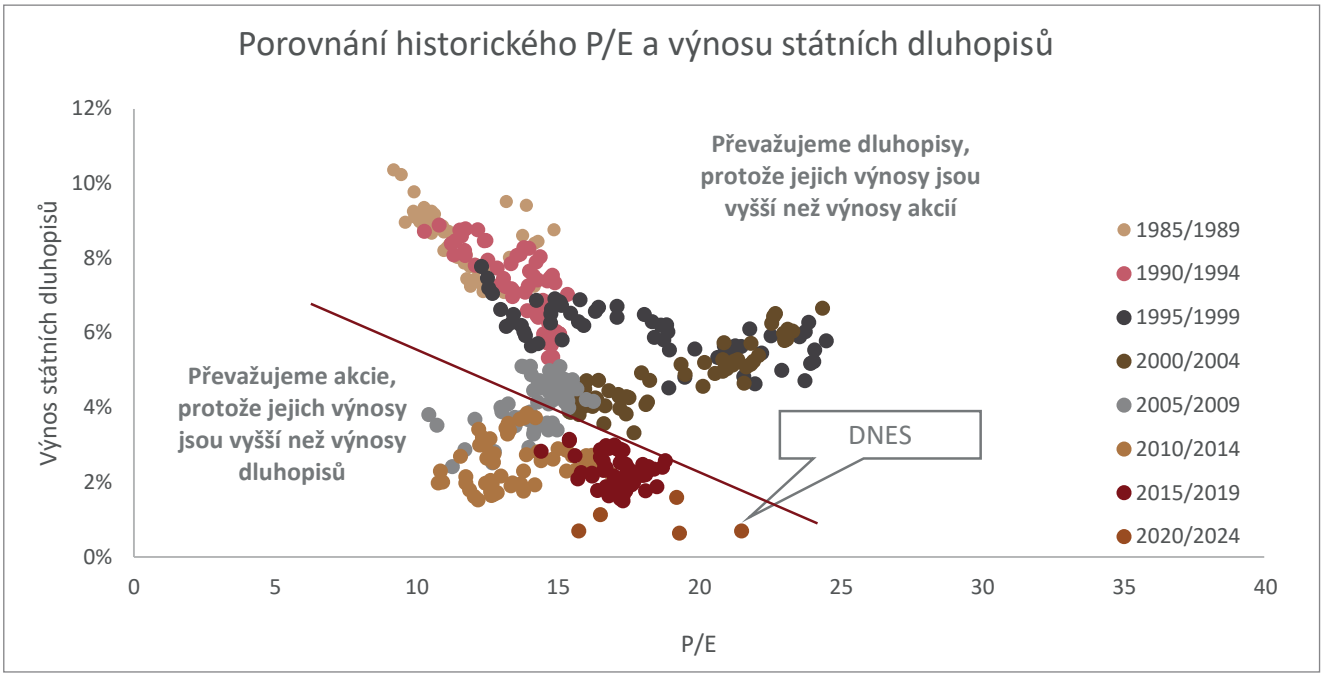
FORWARD P/E USA V DUBNU VZROSTLO Z 19,3 NA 21,5. ZVAŽUJEME, ŽE ZAČNEME SNIŽOVAT VÁHU AKCIÍ V PORTFOLIÍCH.

				Neutrální alokace	Podvážení akcií	Neutrální alokace
	Forward P/E	Sazba dluhopisů	Doporučení akcie	P/E - 80 percentil	P/E - 95 percentil	Sazba dluhopisů
USA	21,50	0,70 %	92,17 %	21,12	27,31	3,78 %
Svět	18,20	0,59 %	100 %	21,12	27,31	4,46 %
Evropa bez UK	15,60	0,48 %	100 %	21,12	27,31	5,21 %
Emerging markets	12,80	8,96 %	39,18 %	21,12	27,31	6,35 %
Japonsko	14,60	0,01 %	100 %	21,12	27,31	5,60 %
Velká Británie	14,50	0,18 %	100 %	21,12	27,31	5,56 %

zdroj: http://www.yardeni.com/pub/mscipe.pdf, ECB, FED, vlastní výpočty, data k 29. 5. 2020.

Uvidíme, jak se trhy budou nadále vyvíjet, ale pokud nepoklesnou z úrovní, na kterých byly na konci května 2020, začneme pravděpodobně váhu akcií v portfoliích v příštích dnech a týdnech postupně snižovat na neutrální alokaci.

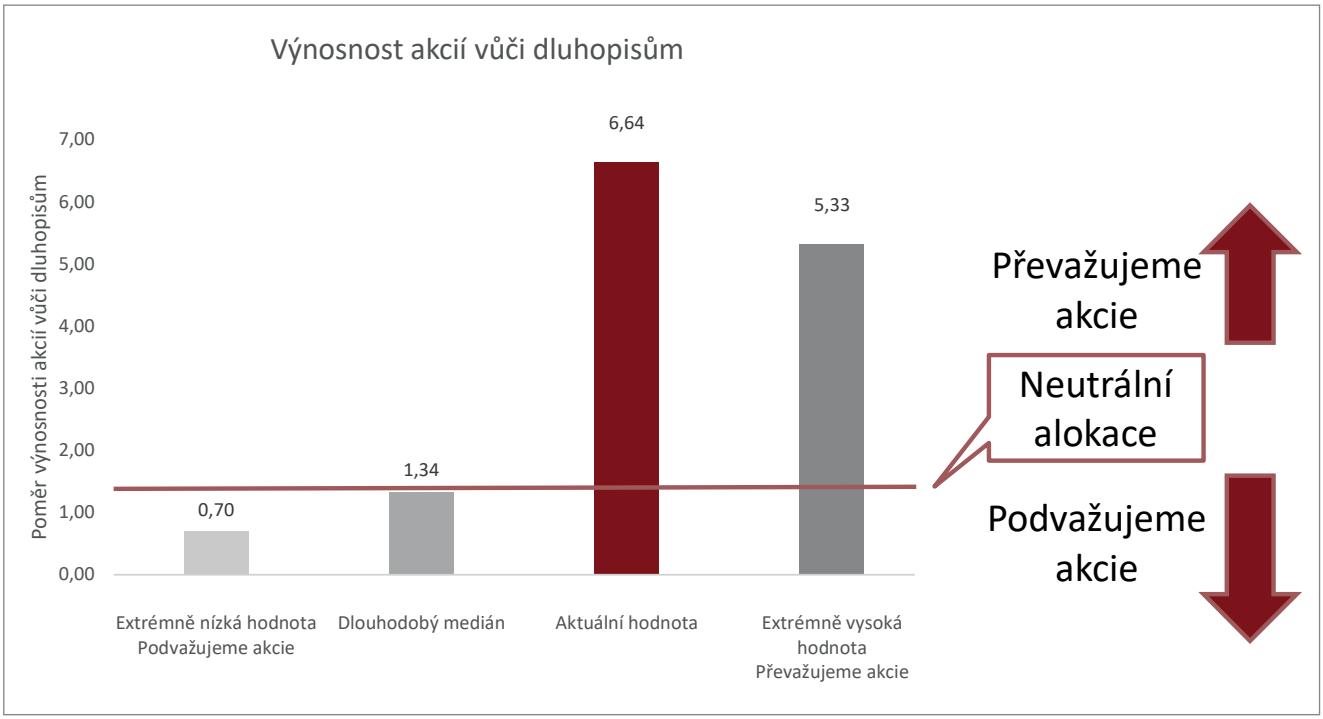
UKAZATEL P/E AKCIÍ VŮČI ÚROKOVÝM SAZBÁM NAZNAČUJE PŘIBLIŽUJÍCÍ SE ZMĚNU DOPORUČENÍ AKCIOVÉ ALOKACE.



zdroj: P/E indexu S&P 500, Výnos státních 10letých dluhopisů USA, Zdroj dat: Forward P/E, data od 9/1985 do 5/2020

Úrokové sazby jsou a nějakou dobu ještě budou nízké. Díky tomu mohu být akcie atraktivní investiční alternativou pro mnohé nové investory a tento faktor může být důvodem jejich dalšího pokračujícího růstu. Aktuální hodnota ukazatele tedy doporučuje akcie i nadále v portfoliích mírně převažovat, a proto o něm budeme přemýšlet při úvahách o případném snížení váhy akcií v portfoliích.

VÝNOSNOST AKCIÍ (E/P) VŮČI VÝNOSU DLUHOPISŮ JE NADÁLE VÝRAZNĚ VYŠŠÍ NEŽ EXTRÉMNÍ HODNOTA, TO NAZNAČUJE ZACHOVÁNÍ VÁHY AKCIÍ V PORTFOLIÍCH.



zdroj: Forward P/E, data od 9/1985 do 5/2020

Amundi začalo akcie v portfoliích podvažovat, UBS a BNP Paribas doporučuje jejich neutrální pozici v portfoliích. Zmíněné firmy mění váhu akcií poměrně často, přesto je možné, že se k nim tentokráte přidáme. Naposledy jsme akcie měli v portfoliích na neutrální alokaci v roce 2012. Vzhledem k závažnosti této změny vás o specifických doporučeních pro vaše portfolia budeme informovat v některém z našich dalších materiálů nebo nejpozději v příštím čísle tohoto měsíčníku.

MY ZATÍM AKCIE PŘEVAŽUJEME, ALE ZVAŽUJEME JEJICH REDUKCI V PORTFOLIÍCH.

	UBS	BNP Paribas	Amundi	Fichtner
AKCIE	0	0	-	+
- USA	0	-	-	+
- Evropa	0	0	-	-
- Pacifik (Japonsko)	0	0	0	0
- Emerging markets	0	0	0	-
DLUHOPISY	0	0	+	-
- Státní	0	-	0	--
- Firemní	+	0	+	+
- High yield	0	0	-	0
- Emerging markets	+	+	+	0
HOTOVOST	**0**	**0**	**0**	**+**

zvýšení váhy dané kategorie oproti minulému měsíci snížení váhy dané kategorie oproti minulému měsíci

zdroj: UBS House View June 2020, Amundi Global Investment Views June 2020, BNP Paribas asset allocation flash May 2020.

Rentiér – měsíčník inteligentního investora Fichtner s.r.o. ◤ Ročník 2, číslo 6
Redakce: Vladimír Fichtner, Petr Syrový, Tomáš Tyl, Aleš Prandstetter ◤ Produkce: Radka Svojanovská, Jakub Fichtner
Grafické zpracování: Marek Popovič ◤ Tisk: Tiskárna Bruk, Na louži 1, Praha 10
Vydává: Fichtner s.r.o., Karla Engliše 3201/6, 150 00 Praha 5, e-mail: rentier@fichtner.cz, www.fichtner.cz.

Důležité upozornění: Informace v tomto měsíčníku jsou určeny pro klienty Fichtner s.r.o. a mají informativní charakter. Tyto informace nepovažujte nikdy za investiční poradenství. Poradenství totiž musí vždy respektovat vaši individuální životní a finanční situaci, vycházet z vašeho individuálního investičního plánu a vašeho investičního profilu. Pokud ještě nejste klientem Fichtner s.r.o. a nemáte písemný investiční plán, rádi ho pro vás zpracujeme. Napište nám v takovém případě na rentier@fichtner.cz a my vám rádi sdělíme další podrobnosti.

V květnu pokračoval odliv peněz z akciových fondů z počátku roku. Nově se k nim přidaly také ETF. Dluhopisy zažily opět příliv.

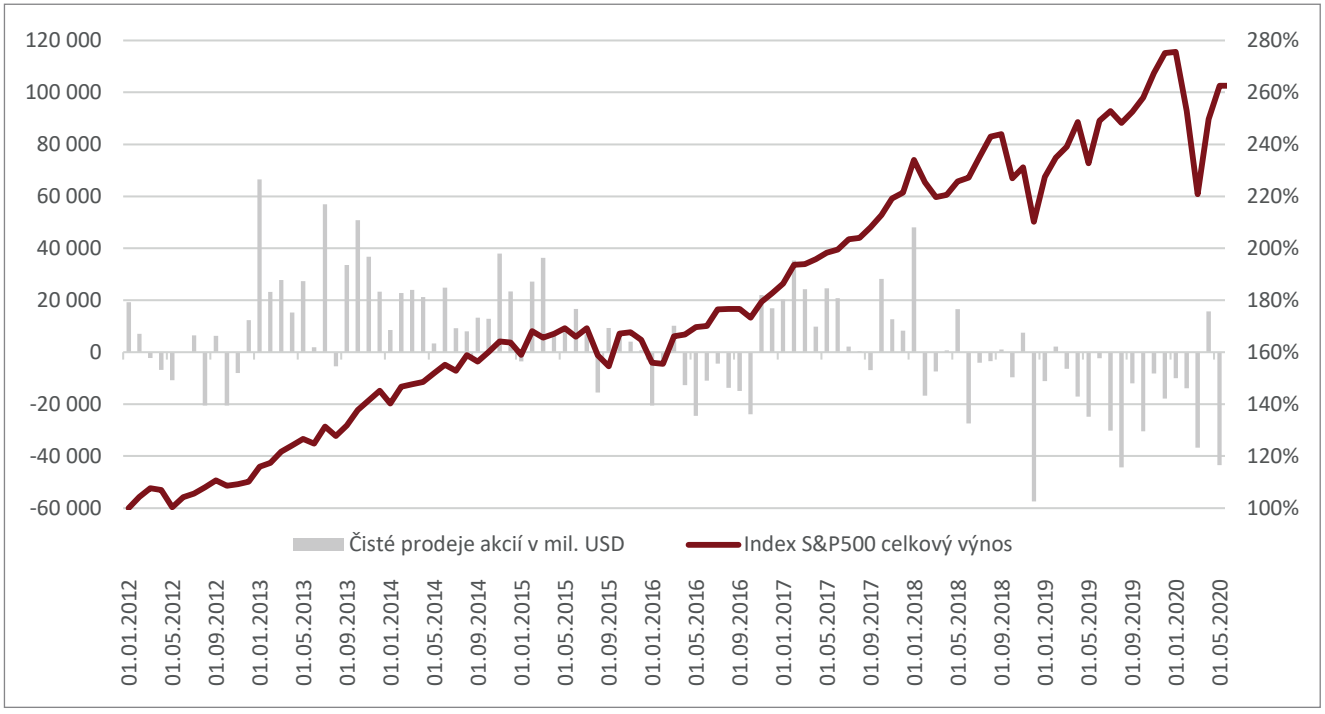
V průběhu měsíce května se drobní investoři začali vracet do dluhopisových fondů a ETF, z akciových fondů a ETF investoři odcházeli. Odchod z akcií může být mimo jiné způsobený obavami z ekonomických dopadů případné druhé vlny koronaviru a tím, že výhledy pro ekonomiku se zhoršují. Za většími prodeji akcií může být i vybírání krátkodobých zisků u investorů, kteří investovali v poklesech. I my jsme u rentiérů s větším podílem akcií v průběhu května odprodávali, protože akciová alokace překonala po růstu akcií váhu, kterou chceme v portfoliu mít.

Datum	Akcie	Dluhopisy
31.05.2019	-24 819	19 990
30.06.2019	-2 328	41 739
31.07.2019	-30 224	46 787
31.08.2019	-44 283	20 867
30.09.2019	-11 914	39 708
31.10.2019	-30 421	44 389
30.11.2019	-8 199	44 640

Datum	Akcie	Dluhopisy
31.12.2019	-17 782	52 448
31.01.2020	-9 988	75 136
29.02.2020	-13 835	28 106
31.03.2020	-36 700	-276 859
30.04.2020	15 682	25 897
31.05.2020	-43 463	62 610

zdroj: ici.org, etf.com, v mil. USD, k 20. 5. 2020

V KVĚTNU POKRAČUJE ODLIV PENĚZ Z AKCIÍ.

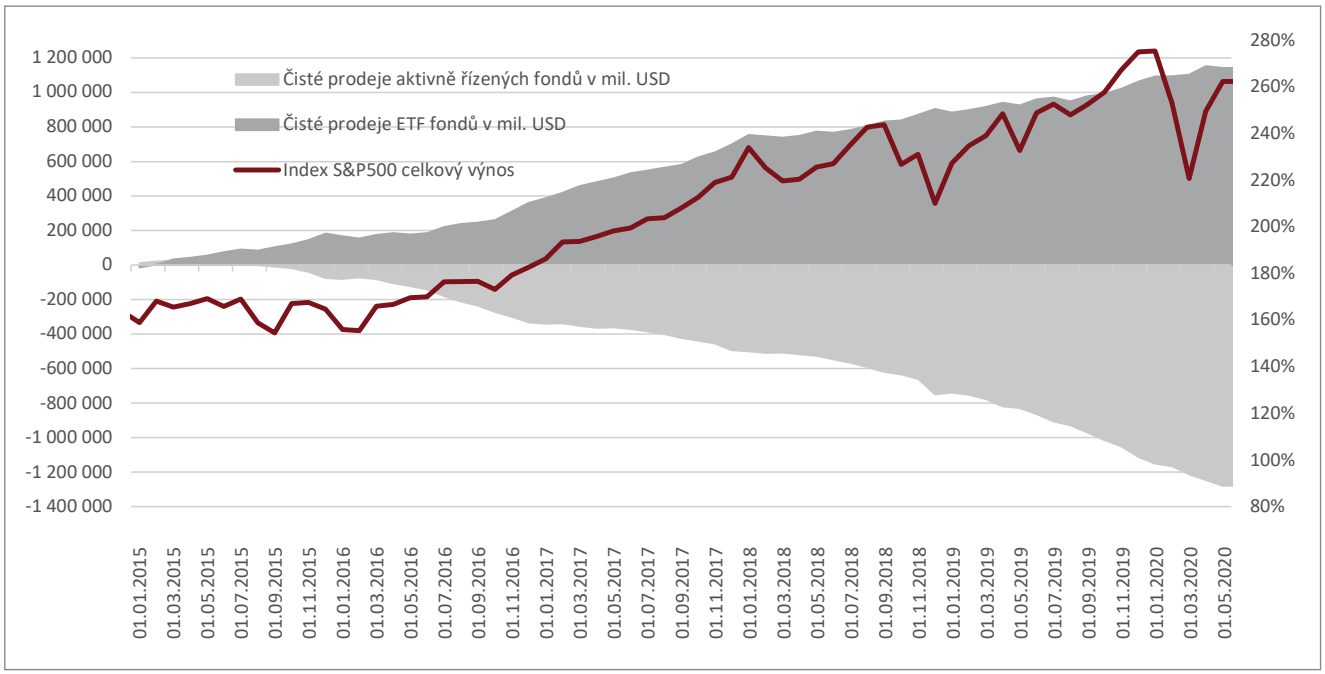


zdroj: Morningstar AWS ici.org, etf.com, vlastní výpočty, v mil. USD, k 20. 5. 2020

ODTOKY Z FONDŮ V KVĚTNU POKRAČUJÍ. PŘIDALY SE K NIM TAKÉ ETF.

V průběhu května investoři vybírali peníze z akciových fondů i z akciových ETF. V grafu, který eviduje přítoky a odtoky peněz od roku 2015 je však vidět jasný trend odtoků velkého objemu peněz z aktivně řízených fondů a čím dále větší atraktivita ETF.

ODTOKY Z FONDŮ V KVĚTNU POKRAČUJÍ. PŘIDALY SE K NIM TAKÉ ETF.

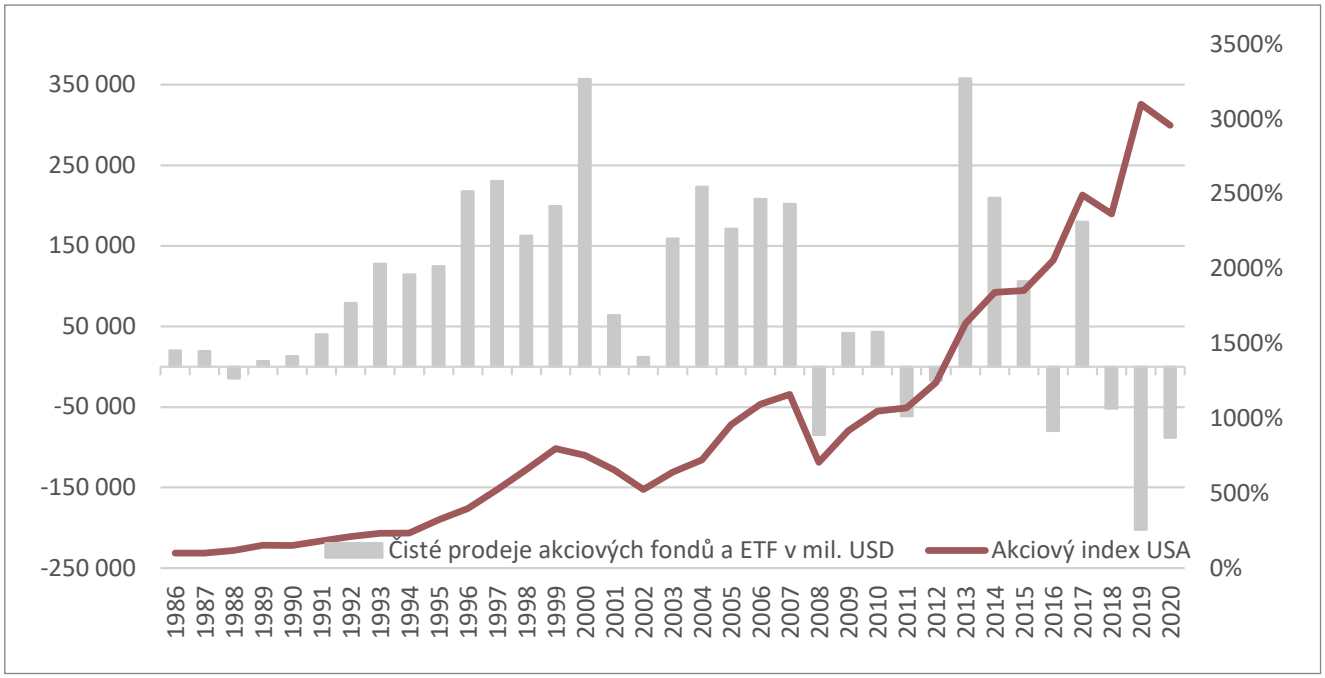


zdroj: Morningstar AWS ici.org, etf.com, vlastní výpočty, v mil. USD, k 20. 5. 2020

V DOSAVADNÍ PRŮBĚHU ROKU PENÍZE Z AKCIÍ ODTÉKAJÍ.

Odtoky peněz z akcií byly v každém měsíci roku 2020 s výjimkou měsíce dubna větší než přítoky do akcií. Je vidět, že akcie stále nejsou pro drobné investory natolik zajímavé, aby do nich více investovali. A to i přes fakt, že dluhopisy jsou díky poklesu úrokových sazeb zase o něco horší dlouhodobou investiční příležitostí.

TREND ROKU 2019 POKRAČUJE: PENÍZE Z AKCIÍ ODTÉKAJÍ.

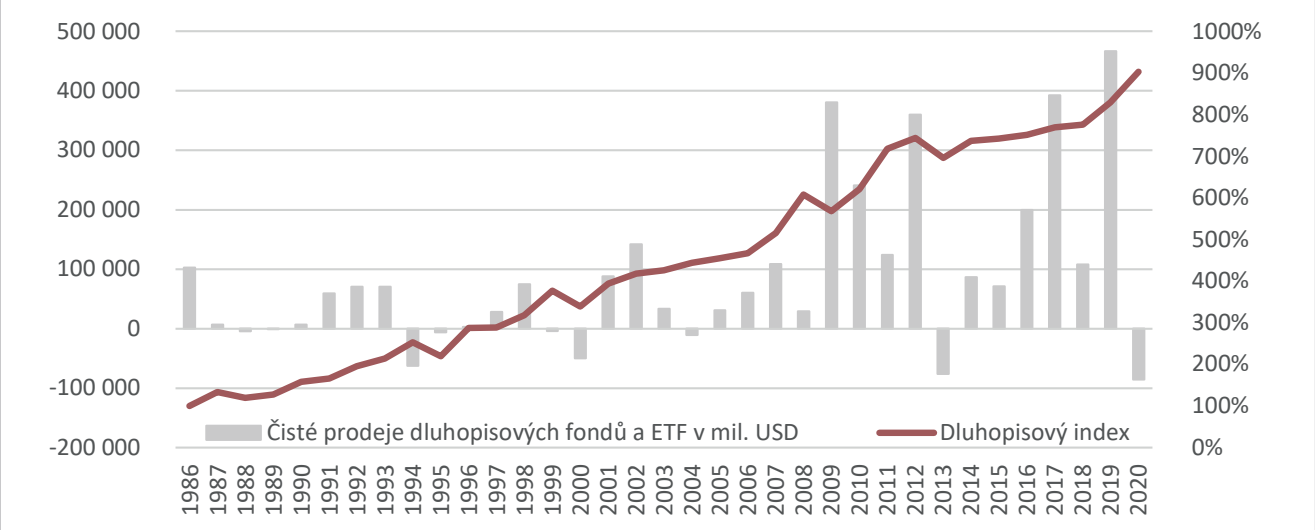


zdroj: Morningstar AWS ici.org, etf.com, vlastní výpočty, v mil. USD, k 20. 5. 2020

DÍKY VELKÉMU ODLIVU V BŘEZNU, ZA ROK 2020 STÁLE PŘEVAŽUJÍ ODTOKY Z DLUHOPISŮ.

Květen byl pro přítoky peněz do dluhopisů ve výši 61 mld USD druhým velmi silným měsícem po historickém lednu (75 mld. USD). Přestože dluhopisy drobní investoři v roce 2020 nakupovali v každém měsíci s výjimkou března více než prodávali, byly březnové rekordní výprodeje dluhopisů tak významné (276 mld USD za jediný měsíc), že tento jediný měsíc stačí zatím na to, aby byl dosavadní výsledek roku 2020 pro dluhopisy negativní.

DÍKY VELKÉMU ODLIVU V BŘEZNU, V ROCE 2020 STÁLE PŘEVAŽUJÍ ODTOKY Z DLUHOPISŮ.

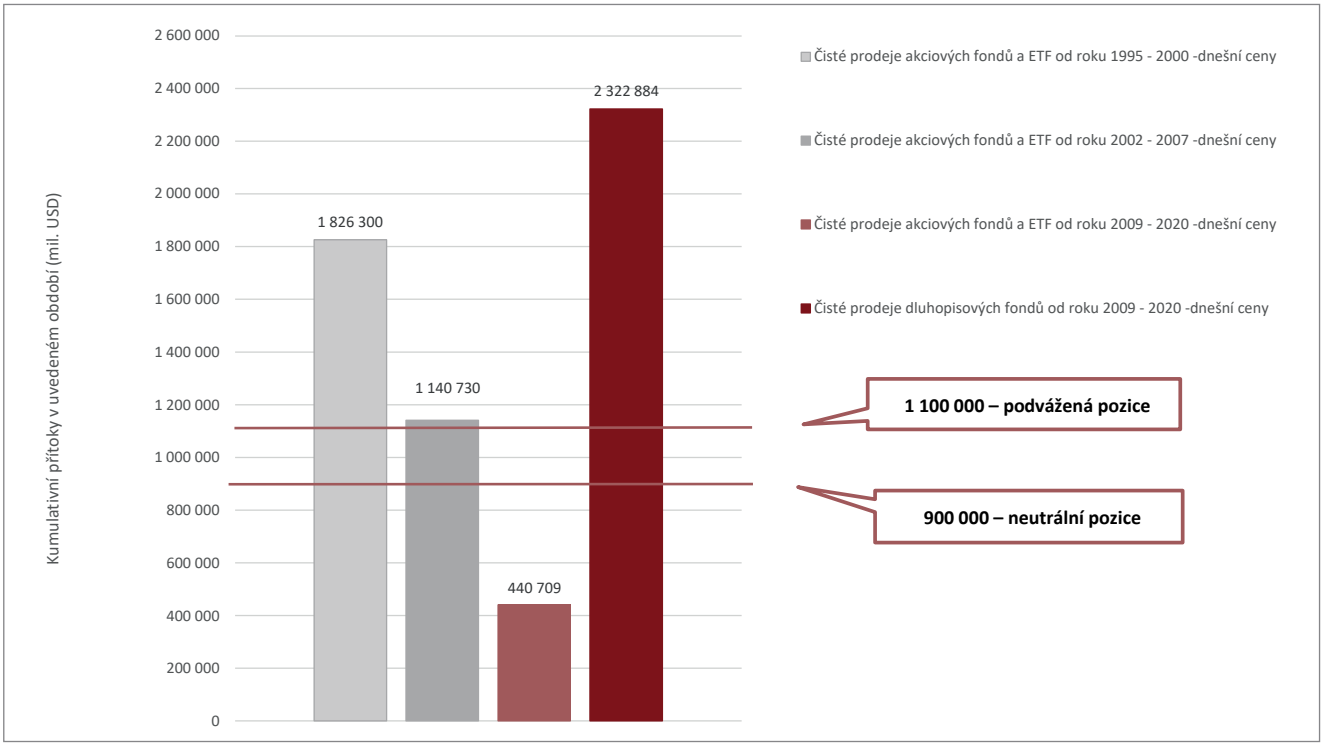


zdroj: Morningstar AWS ici.org, etf.com, vlastní výpočty, v mil. USD, k 20. 5. 2020

PŘÍTOKY DO AKCIÍ JSOU STÁLE DALEKO OD BUBLINY.

Tím, že drobní investoři vybírají peníze z akcií, vzdalujeme se od možné bubliny, která by byla postavena čistě na emočních základech. Psychologická bublina stále existuje při pohledu na kumulovaný objem nákupu dluhopisů, přestože se tato bublina trochu snížila díky velkým prodejů dluhopisů v měsíci březnu.

PŘÍTOKY DO AKCIÍ JSOU STÁLE DALEKO OD BUBLINY, DLUHOPISY JSOU V BUBLINĚ JIŽ DELŠÍ DOBU.



zdroj: ici.org, etf.com, vlastní výpočty, v mil. USD, k 20. 5. 2020



Proč akciové indexy rostou, když ekonomika chřadne?

Americké akcie vyrostly od svého dna v březnu 2020 o 33 % (26 % v CZK). Dividendové americké firmy vyrostly o 26 % (20 % v CZK). Evropské akcie připsaly 21 % (18 % v CZK). V tomto článku zkusíme odpovědět na vaši častou otázku „Proč akciové indexy rostou, když ekonomiky míří do recese?

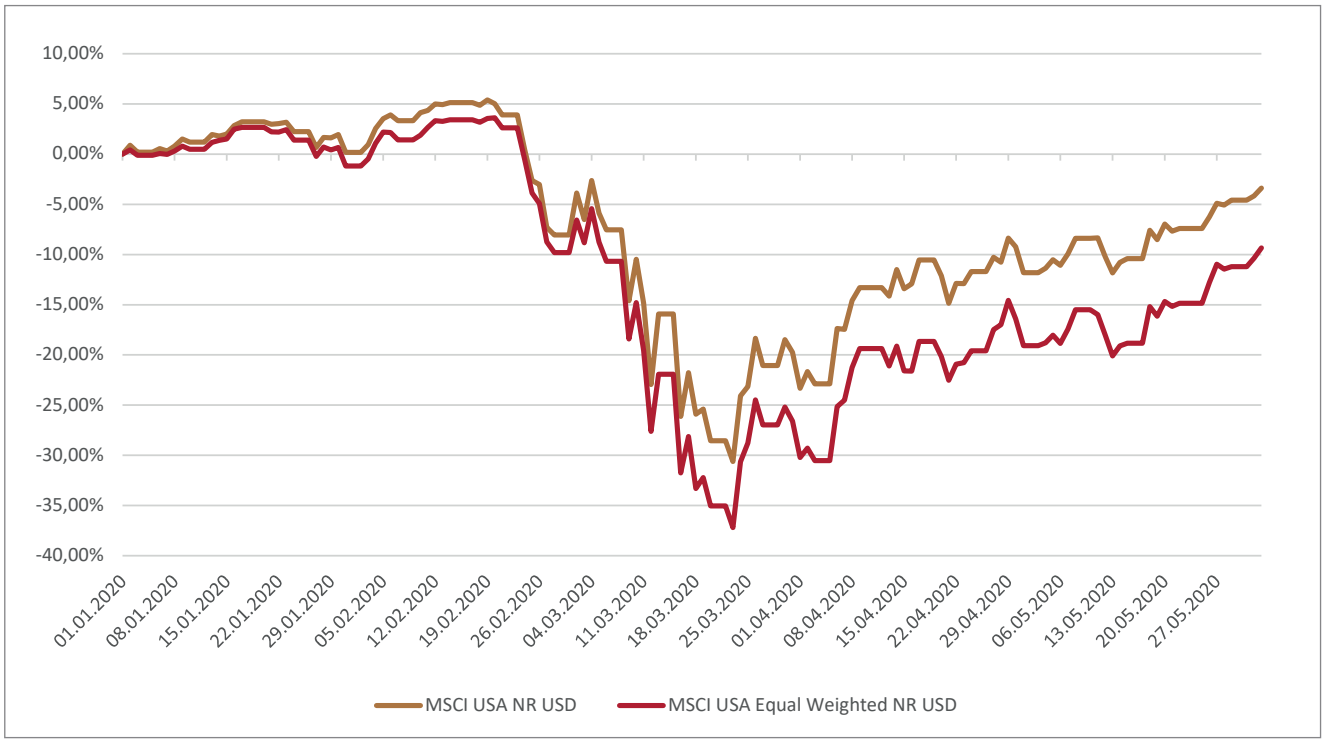
TO, ŽE ROSTOU INDEXY NEZNAMENÁ, ŽE ROSTOU AKCIE VŠECH FIREM STEJNĚ.

Indexy jsou různého typu. My doporučujeme klientům indexy, kde jsou firmy zastoupeny podle váhy své tržní kapitalizace. Velká firma, např. Apple, má i velkou váhu v indexu. Malá firma má zastoupení v takovémto indexu malé. Když se tedy několika velkým firmám z indexu daří a mnohým menším se nedaří, index může růst, i když většina firem neroste.

Důvodem růstu námi vlastněných indexů je růst cen akcií velkých společností, kterých se problémy příliš nedotkly nebo ze situace benefitují. Například technologických firem se problémy dotýkají méně než automobilek. Řada firem právě ze sektoru technologií bude ze situace profitovat. Proto došlo k návratu celého akciového indexu, kde jsou technologie silně zastoupené a například index NASDAQ, kde technologické společnosti dominují, se již dostal na svá dolarová maxima. Naopak mezi dividendovými firmami technologické společnosti z velké části chybí, a proto jsou tyto akcie dosud pod svými maximy.

Na to, že rostou více velké společnosti ukazuje například **srovnání vývoje indexu společností vážených podle tržní kapitalizace (velikost firmy na burze) a indexu kde má každá akcie stejnou váhu, tj. indexu equally weighted.** Právě v tomto srovnání je vidět, že equally weighted index má mnohem horší výkonnost než index, který využíváme a ve kterém mají velké firmy i velké váhové zastoupení.

SROVNÁNÍ INDEXŮ SLEDUJÍCÍCH AMERICKÝ AKCIOVÝCH TRH OD ZAČÁTKU ROKU.



zdroj: Morningstar AWS k 1. 6. 2020

DO AMERICKÉ EKONOMIKY SMĚŘUJÍ OBROVSKÉ FINANČNÍ STIMULY.

Jeden z článků ve Wall Street Journal v minulých týdnech mluvil o tom, že Warren Buffet nestačil akcie nakoupit v poklesu, protože ho předběhl Jerome Powell. Warren Buffet je jedním z nejslavnějších investorů světa, který je známý tím, že má hodně hotovosti, aby mohl nakupovat při poklesech. V březnu 2020 to ale nestihl, protože ho předhonil Jerome Powell, šéf americké centrální banky a americké administrativy, když přišli během několika dní s obrovskými podpůrnými balíčky pro ekonomiku.

Celkově pomoc dosahuje zatím 3 000 miliard USD. Z tohoto balíku je 800 miliard určeno malým podnikům a dalších téměř 800 miliard na pomoc jednotlivcům, kdy výpadek příjmů nezaměstnaných je kompenzován například přímou platbou 1200 USD na osobu.

Evropská komise na boj vyčlenila 750 miliard EUR. To je výrazně méně a výrazně pomaleji než Američané.

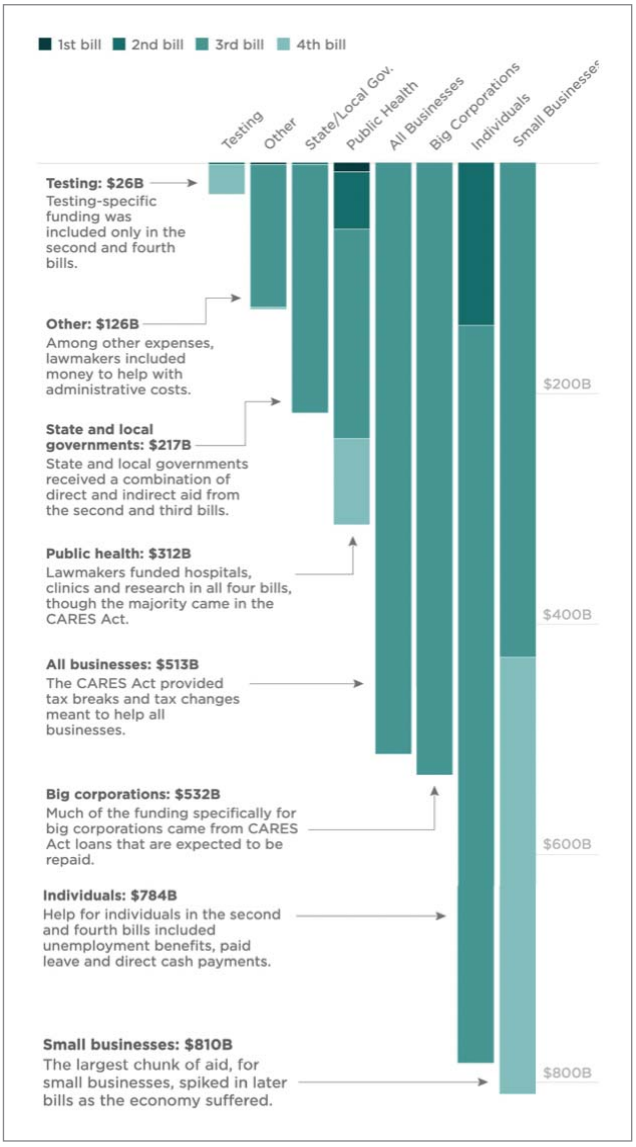
Přesto lze konstatovat, že americká vláda a vlády západní Evropy dávají najevo, že se budou snažit podnikatelům ztráty z důvodu opatření kompenzovat. Jedno z poučení z finanční krize je, že je mnohem jednodušší podržet firmy ve špatné situaci, než je nechat padnout a následně řešit mnohem horší následky.

Mezi důležité faktory v poskytnutí pomoci v USA patří i americké prezidentské volby v listopadu tohoto roku. Kondice americké ekonomiky bude mít velký dopad na volební výsledky a Donald Trump bude ochoten udělat pro nové zvolení hodně. Proto bude cílem, aby opatření měla reálný dopad na životy voličů.

VLÁDNÍ OPATŘENÍ NEJSOU JEDINOU POMOCÍ. PODPORU EKONOMICE ZAHÁJILY TAKÉ CENTRÁLNÍ BANKY.

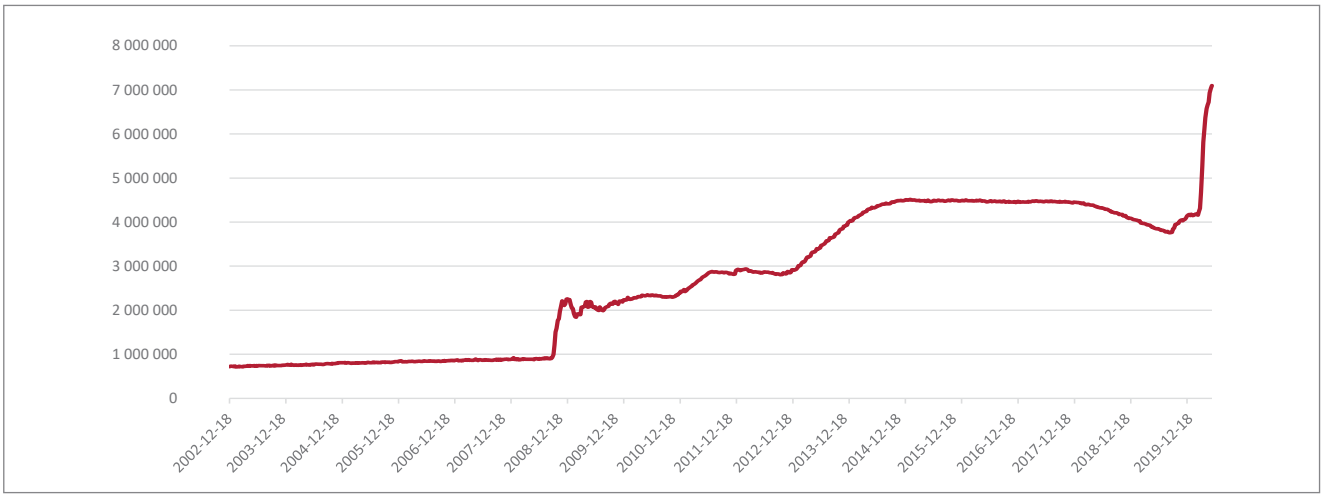
Americký FED zvýšil bilanci o 3 000 mld. USD a Evropská centrální banka o 850 mld. EUR. To dodává na trh likviditu a stlačuje výnosy dluhopisů na minimum. Tyto kroky mají dvojí efekt. Levné financování pomůže firmám. Na druhou stranu se tím snižuje atraktivita dluhopisů a zvyšuje atraktivita akcií. Poklesy akcí v březnu spolu s nízkými sazbami vedly k rekordním přítokům peněz do akcií bezprostředně po poklesu.

AMERICKÁ PODPORA EKONOMICE.



zdroj: https://www.npr.org/2020/05/15/854774681/congress-has-approved-3-trillion=-for-coronavirus-relief-so-far-heres-a-breakdown?t-1591102333032&t=1591215032756

BILANCE FEDU.

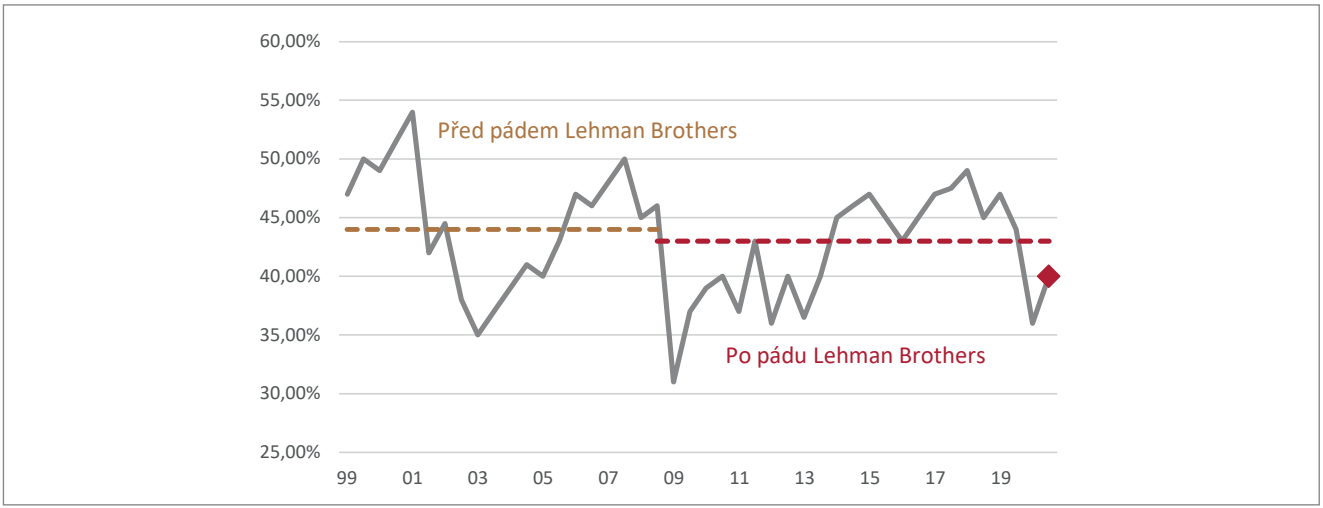


zdroj: https://fred.stlouisfed.org/series/WALCL

PODÍL AKCIÍ V PORTFOLIÍCH JE NÍZKÝ A VZHLEDEM K MALÉ ATRAKTIVITĚ DLUHOPISŮ SE MŮŽE ZVYŠOVAT.

Investoři z akciových trhů dlouho utíkali, a tak je podíl akcií v portfoliích stále nízký. Až se bude ekonomická situace zlepšovat a lidé nebudou držet rezervy na pokrytí výdajů, může dojít k nákupní akciové horečce a růstu cen akcií z důvodu psychologie investorů.

PODÍL AKCIÍ V PORTFOLIÍCH NEBANKOVNÍCH INVESTORŮ.



zdroj: https://markets.businessinsider.com/news/stocks/stock-market-charts-outlook-suggest-still-has-room-run-upside-2020-5-1029264563?utm_campaign=browser_notification&utm_source=desktop#2-investors-are-underweight-stocks2

AKCIE JSOU ZATÍM NASTAVENY NA RYCHLÉ ZOTAVENÍ ZISKŮ.

V důsledku opatření proti šíření pandemie COVID 19 řada společností zaznamenala dramatický pokles zisků. U některých odvětví dojde po uvolnění opatření k postupnému návratu. Pokud návrat zisků akciových firem bude rychlý a situace se vrátí k normálu, ospravedlňuje to růst cen. Na trhu nebyla z tohoto hlediska bublina. Na druhou stranu na takový scénář nelze spoléhat. Pokud s dalšími vlnami COVID 19 dojde k dalšímu zavírání ekonomik, může se návrat zisků prodloužit. Když se návrat k ziskům před opatřeními protáhne na roky, bude to znamenat, že dnešní ceny akcií jsou příliš optimistické a dojde k dalším poklesům.

Nezaměstnanost nemusí být krátkodobě tak velký problém

Přesto, že růst nezaměstnanosti v USA je enormní, je to paradoxně pro akciový trh dobrá zpráva. Aktuální nezaměstnanost vystřelila na 23 %. Firmy tím mohly rychle redukovat náklady. Na druhou stranu se díky vládní pomoci nemusí samotná vysoká nezaměstnanost projevit na spotřebě významně negativním způsobem. A americký spotřebitel může být i nadále nejdůležitějším tahounem růstu ekonomiky. To samozřejmě platí především krátkodobě. Pokud by se situace nestabilizovala, může vysoká nezaměstnanost přinést výrazné zpomalení růstu ekonomiky i zisků firem.

Pokud díky vládním pomocem a stimulům přežije velká část ekonomiky a začne se zotavovat, mohou se zisky vrátit relativně rychle. I když některé společnosti zaniknou, jiné společnosti tržby a zisky navýší.

Na druhou stranu je možný i opačný scénář. Velká neznámá jsou především další vlny COVID 19, které – s velkou pravděpodobností – přijdou. Nevíme, v jaké síle a kdy se objeví. Přitom není tak důležité, jaký bude počet obětí (pokud to nezpůsobí kolaps zdravotnictví). Důležité je, jak na to státy zareagují. Pokud by šlo o podobný „lockdown" jako nyní, mohou být negativní následky mnohem silnější. Více firem se může dostat do stavu, že ani vládní stimuly jim nepomohou a návrat zisků nad předkrizové úrovně bude otázkou let.

Právě kvůli tomuto nebezpečí, a protože současné valuace rostou, nyní přehodnocujeme možné scénáře vývoje a dopady na portfolio. V současnosti redukujeme akcie tam, kde jsme v nich převážení oproti doporučení, protože se jejich váha v portfoliích zvýšila díky našim nákupům při poklesech a následnému růstu cen akcií.

Jednou z možností je, že využijeme současného růstu akciového trhu a snížíme převážení akcií na neutrální alokaci. Aktuálně vyhodnocujeme valuace, psychologickou stránku trhu a také možná rizika plynoucí z různých scénářů. Podrobnější výhled bude předmětem příštího čísla magazínu Rentiér.



Tomáš Tyl

Fichtner s.r.o. končí, eFrank a.s. obchodník s cennými papíry začíná. Pro klienty v placeném poradenstvím se ale fakticky nic nemění.

Ke konci roku vyvrcholily diskuse o možné spolupráci Fichtner s.r.o. a eFrank.cz a.s. obchodník s cennými papíry (dále jen OCP)

Společnost Fichtner s.r.o. měla k 31. 12. 2019 v investičním poradenském mandátu od klientů 2,8 mld. Kč a cca 80 % byznysu společnosti bylo generována rentiéry s investičním mandátem vyšším než 15 mil. Kč.

Společnost eFrank.cz a.s. získala na podzim 2019 od České národní banky licenci obchodníka s cennými papíry. Přestože by licence měla být ze zákona udělena nebo zamítnuta do šesti měsíců od podání žádosti v červnu 2017, trvalo její vydání téměř 2,5 roku. To znamenalo výrazně pozdější šanci společnosti vstoupit na dynamicky rozvíjející se trh tzv. robo-advisors. Proto byly algoritmy a postupy eFrank testovány a laděny s určitými omezeními, de facto až do této chvíle, pod hlavičkou a licencí společnosti Fichtner s.r.o.

K 31. 3. 2020 SE MAJITELEM 100 % FIRMY FICHTNER S.R.O. STALA SPOLEČNOST EFRANK.CZ A.S.

Intenzivní spolupráce týmů obou společností nakonec vedla k rozhodnutí majitelů obou firem, že aktivity obou společností budou pokračovat i nadále pod jedním subjektem, ale nově s využitím licence obchodníka s cennými papíry společnosti eFrank.cz.

Společnost eFrank.cz a.s. OCP proto získala k 31. 3. 2020 100 % majetkového podílu ve společnosti Fichtner s.r.o. a od 1. 6. 2020 začala zastřešovat veškeré aktivity, dosud vykonávané a dodávané klientům společností Fichtner s.r.o.

Pro působení na českém trhu zachová společnost eFrank.cz a.s. OCP dvě značky. Značku Fichtner pro investiční poradenství pro rentiéry s majetkem nad 15 mil. Kč a značku eFrank pro investiční poradenství pro budoucí rentiéry.

OD 1. 6. 2020 ZAČÍNÁ FUNGOVAT EFRANK.CZ A.S. OCP A FICHTNER S.R.O. UKONČÍ FUNGOVÁNÍ JAKO LICENCOVANÝ INVESTIČNÍ PORADCE K 30. 9. 2020

Jako existující klienti placeného poradenství společnosti Fichtner s.r.o. máte šanci ukončit spolupráci s Fichtner s.r.o. a navázat spolupráci s eFrank.cz a.s. OCP od 1. 6. 2020 za stejných podmínek jako dosud. Budeme vám poskytovat stejné služby, stejnou informační podporu, bude se o vás starat stejný tým, na který jste zvyklí. Jen pro vás nově k poskytování poradenství využijeme licenci obchodníka s cennými papíry společnosti eFrank.cz a.s. OCP

Licence obchodníka s cennými papíry má výhodu v tom, že obchodník bude moci – v případě vašeho souhlasu – předávat vaše pokyny přímo např. i zahraničním investičním platformám jako jsou Interactive Brokers nebo další (pokyn tedy nebudete muset schválit vy přímo platformě IB, ale bude stačit, když ho schválíte společnosti eFrank.cz a.s. a ta ho předá např. i zahraniční investiční platformě). Plná výhoda takového uspořádání se projeví především v době, kdy dokončíme vývoj aplikace eFrank.cz a.s. pro schvalování obchodů.

Další výhodou licence obchodníka je to, že obchodník může klientům radit i s jednotlivými akciemi, což se může především u velkých rentiérských portfolií nebo při vyhodnocování existujících akciových pozic nových klientů také hodit.

Pro vás jako klienty může být zároveň relevantní i informace, že OCP je z hlediska regulace pod mnohem přísnějším dohledem a má mnohem širší reportovací povinnosti vůči ČNB než investiční zprostředkovatel.

Ukončení smluvní spolupráce s Fichtner s.r.o. a uzavření smluvní spolupráce s eFrank.cz a.s. OCP bude pro klienty placeného poradenství Fichtner s.r.o. zdarma a bude možné ho realizovat s využitím elektronické formy.

Vaše existující investiční účty máte vedeny na své jméno, takže na nich se majetkově nic nezmění. Změní se pouze jméno poradenské společnosti, která má k účtu poradenský přístup, pokud k tomu dáte souhlas. Licence eFrank.cz a.s. je licencí tzv. „malého obchodníka", což znamená, že nedisponuje (stejně jako Fichtner s.r.o.) přístupem k peněžním nebo majetkovým účtům vás klientů. Naším hlavním posláním zůstává poradenství a technickou realizaci rady (tj. zobchodování pokynu) necháváme na profesionálních platformách, s jejichž výběrem vám pomáháme.

Fichtner s.r.o. plánuje ukončit činnost licencovaného investičního poradce k 30. 9. 2020 a od 1. 10. 2020 tedy neplánuje poskytovat investiční poradenství a obsluhovat klienty.

Informace o ukončení podpory provizního poradenství a zprostředkování prodeje aktivně řízených fondů

Společnost Fichtner s.r.o. začala již v roce 2016 doporučovat všem budoucím rentiérům přechod od provizního k přímo placenému investičnímu poradenství s tím, že platba za poradenství je dlouhodobě z cca dvou třetin závislá na zisku, který pomůže svými investičními radami klientovi vytvořit.

V souvislosti s přechodem k placenému poradenství jsme také doporučovali přechod od aktivně řízených fondů na výrazně levnější ETF.

V kontextu plánovaného ukončení činnosti licencovaného investičního poradce vezměte prosím na vědomí, že společnost **Fichtner s.r.o. ukončí podporu veškerého v minulosti poskytovaného provizního poradenství a zprostředkování nákupu a prodeje aktivně řízených podílových fondů k 30. 9. 2020.**

Pokud patříte k těm, kteří ještě mají investice v námi již delší dobu nedoporučovaných aktivně řízených fondech, budou tyto vaše investice i nadále zachovány, majetkově se nic nemění. Nákup nebo prodej těchto fondů přes platformy Amundi nebo Conseq již ale budete muset řešit přímo s těmito společnostmi, bez naší asistence.

Společnost eFrank.cz a.s. OCP nebude investiční poradenství na provizní bázi ani zprostředkování nákupu nebo prodeje aktivně řízených fondů přes platformy Amundi, Conseq apod. vůbec poskytovat.

Vladimír Fichtner



Jak vypadá obchodník s cennými papíry společnost eFrank.cz a.s.

Aktuální složení orgánů společnosti eFrank.cz a.s. tak, jak bylo k 31. 5. 2020 uvedeno v obchodním rejstříku je následující: dozorčí rada má 3 členy a těmi jsou Pavel Šťovíček, Vojtěch Horák a Vladimír Fichtner. Představenstvo společnosti je dvoučlenné ve složení Aleš Prandstetter a Jan Valášek.

V předchozím odstavci zmíněné složení orgánů společnosti je složením, které bylo schváleno Českou národní bankou v průběhu udělování licence obchodníka s cennými papíry. **Toto složení ale zatím nereflektuje faktické převzetí společnosti Fichtner s.r.o. společností eFrank.cz a.s. a bude se ještě v průběhu roku 2020 pravděpodobně měnit.**

V každém případě můžete počítat s tím, že pro vás bude pracovat dosavadní tým Fichtner s.r.o. stejným způsobem a ve stejném složení jako dosud, jen to bude již pod hlavičkou společnosti eFrank.cz a.s.

Podobně pokračujeme ve spolupráci se společnostmi Patria, Interactive Brokers, Julius Baer, UBS a Bank Gutmann. Tedy ani z hlediska vašich majetkových účtů se převodem pod eFrank.cz fakticky nic měnit nebude.

TÝM SPOLEČNOSTI EFRANK.CZ A.S.

VEDENÍ:
Aleš Prandstetter, Vladimír Fichtner (rentiéři pod značkou Fichtner), Jan Valášek (budoucí rentiéři pod značkou eFrank), Vojtěch Horák.

ACCOUNT MANAŽEŘI:
Šárka Tothová, Alena Musilová, Radek Paur, Jan Baxa, Lukáš Matušík

ANALYTICI:
Tomáš Tyl, Petr Syrový, Martin Havlík

BACK OFFICE:
Klára Penková, Andrea Drešerová, Nikol Hajšmanová, Leona Nudčenková, Karel Sochna

FINANCE A LEGAL:
Jaroslav Klečka s podporou externích právních, účetních a daňových specialistů

IT:
Vojtěch Horák s podporou externích IT profesionálů

SALES A MARKETING:
Václav Krajňák, Petra Langová, Radka Svojanovská, Jakub Fichtner

KDE NAJDETE NAŠE KANCELÁŘE

PRAHA

Fichtner: Karla Engliše 3201/6, Praha 5
(5. patro – kancelář Fichtner)

eFrank.cz: Táborská 940/31, Nusle, 140 00 Praha 4
(5. patro – kancelář eFrank.cz)

PLZEŇ

Fichtner + eFrank.cz v kancelářích společnosti TAURUM, Americká 1139/1, 301 00 Plzeň

BRNO

Fichtner + eFrank.cz v kanceclářích Partners a Portfolio plus, Pekařská 397/3, 602 00 Brno

Emailové adresy i telefonní čísla zůstávají v platnosti s výjimkou telefonních čísel, která musí být ze zákona nahrávaná Z DŮVODU OCHRANY INVESTORŮ:

Vladimír Fichtner	+420 725 913 480
Šárka Tothová	+420 725 991 465
Radek Paur	+420 722 911 650
Alena Musilová	+420 602 558 229
Lukáš Matušík	+420 602 696 753
Jan Baxa	+420 725 937 056
Jan Valášek	+420 725 450 318

Aleš Prandstetter