

UNIVERZITA KARLOVA

FAKULTA TĚLESNÉ VÝCHOVY A SPORTU

Katedra základů kinantropologie a humanitních věd



DIPLOMOVÁ PRÁCE

Příležitosti čínského finančního trhu

Vedoucí práce :

Ing. Miroslava Navrátilová

Zpracoval:

Jakub Němec

Management TVS

Praha, duben 2009

Abstrakt

- Název práce:** Příležitosti čínského finančního trhu
- Cíl práce:** Cílem diplomové práce je charakterizovat současný stav čínského akciového trhu, určit příležitosti a hrozby investování na tomto trhu, nastínit směr jeho vývoje do budoucna a stanovit vhodnou investiční strategii na čínském akciovém trhu pro české investory.
- Metody:** V této práci jsou jako hlavní metody využity popisná analýza, interview a fundamentální analýza, zejména ukazatel Price / Earnings ratio. Pro analýzu současného stavu čínského finančního trhu a ke splnění stanovených cílů byla využita jak odborná literatura a internetové zdroje, tak materiály a rozhovory s experty na problematiku čínské ekonomiky a akciového trhu.
- Výsledky:** Čínský akciový trh se v současné době nachází ve stádiu dlouhotrvajícího propadu zapříčiněného celosvětovou finanční krizí. Tento propad umožňuje investorům nové příležitosti pro zhodnocení kapitálu. V posledních letech byly uskutečněny rozsáhlé reformy, které investiční příležitosti ještě zvyšují. Čeští investoři mohou do čínských akcií investovat zejména prostřednictvím široké nabídky podílových fondů. Investice na tomto trhu by však z důvodu vysoké volatility neměla přesáhnout 10 % z celkového investičního portfolia.
- Klíčová slova:** burza, akcie, burzovní index, čínský akciový trh

Abstract:

Title of thesis: Opportunities of the Chinese financial market

Aim: Aim of the thesis is to define current situation of the Chinese financial market, specify opportunities and threats of investing in this market, outline the way of its development in the future and determine suitable investment strategy in the Chinese stock market for Czech investors.

Methods: The main methods used in this Work are describing analysis, interview and fundamental analysis, especially indicator Price / Earnings ratio. For the analysis of the actual situation of the Chinese financial market and for meeting of the prescribed aims there were used professional literature, websites and materials and interviews with the experts for the question of the Chinese economy and stock market.

Results: Nowadays the Chinese stock market is in the stage of long-standing fall caused by global financial crisis. This decline enables new opportunities for capital appreciation to the investors. There were realized extensive reforms in the latest years which improve the investment opportunities even more. Czech investors can invest into the Chinese stocks especially by wide deal of unit trusts. Because of the high volatility investment in this market should not exceed 10 % of the total investment portfolio.

Key words: stock exchange, stock, share index, Chinese stock market

Prohlášení:

Prohlašuji, že jsem diplomovou práci vypracoval samostatně a veškerou použitou literaturu a podkladové materiály jsem uvedl v seznamu použitých zdrojů.

V Praze dne 10. 4. 2009


.....

Jakub Němec

Poděkování:

Na tomto místě bych rád poděkoval především vedoucí mé diplomové práce Ing. Miroslavě Navrátilové za odborné vedení při tvorbě diplomové práce.

Další velké poděkování patří mé rodině, která mě po celou dobu studia podporovala.

Obsah

1. Úvod	8
2. Cíle a úkoly diplomové práce	9
3. Teorie finančních trhů	10
3.1. Akcie	11
3.2. Analýza cenných papírů	12
3.2.1. Fundamentální analýza	13
3.2.2. Technická analýza	14
3.2.3. Psychologická analýza	15
3.2.4. Teorie efektivních trhů	15
3.3. Finanční analýza	15
3.3.1. P/E ratio	16
3.4. Podílové fondy	17
3.4.1. Akciové fondy	21
3.5. Burza	23
3.5.1. Definice burzy	23
3.5.2. Funkce burzy	23
3.5.3. Burzovní index	26
3.6. Teorie burzovních krachů	27
3.7. Teorie spekulativních bublin	28
3.7.1. Krach na newyorské burze 1929-1931	28
3.7.2. Krach na americkém akciovém trhu v roce 1987	29
3.7.3. Krach amerického trhu NASDAQ v roce 2000	30
4. Metodologie	32
4.1. Popisná analýza	32
4.2. Interview	33
5. Čínská ekonomika a finanční trh	34
5.1. Vývoj čínské ekonomiky	34
5.2. Čínský politický systém	37
5.3. Čínský bankovní systém	38
5.4. Čínské burzy cenných papírů	39
5.4.1. Šanghajská burza cenných papírů	40
5.4.2. Šenzhenská burza cenných papírů	43
6. Čínský akciový trh	44
6.1. Reformy na počátku 21. století	44
6.2. Nedostatečná ochrana investorů	46
6.3. Nové trendy v éře transformace	47
6.3.1. Qualified Foreign Institutional Investors	47
6.3.2. Investiční strategie na čínském akciovém trhu	49
6.4. Nové indexy na čínských burzách cenných papírů	50
6.4.1. Shanghai Shenzhen 300 Index	52
6.4.2. Nový Šanghajský souhrnný index	54
6.5. Akcie blue chips	55
6.6. Rozdělení majetkového vlastnictví	56
6.7. P/E ratio čínského akciového trhu	57
7. Čínský akciový trh v posledních letech	62
7.1. Indexy v letech 2007 – 2009	62

7.2. Olympijské hry a čínský akciový trh	66
7.3. Srovnání čínského akciového trhu s krizí v USA v roce 1929	67
7.4. Čínský akciový trh a současná světová krize	69
8. Příležitosti na čínském akciovém trhu pro české investory	73
8.1. HSBC	76
8.1.1. Fond: HSBC GIF Chinese Equity	76
8.2. ING Group	80
8.2.1. Fond: ING (L) Invest Greater China	81
8.3. Pioneer Investments	84
8.3.1. Fond: Pioneer Greater China Equity	84
8.4. BNP Paribas	87
8.4.1. Fond: Parvest China	88
9. Závěr	91
10. Použité zdroje	94
11. Seznam tabulek a grafů	98
12. Přílohy	100

1. Úvod

Každá doba je něčím charakteristická. O něčem se hodně mluví, bedlivě se to sleduje a často se podle toho také s různým výsledkem investuje. Na konci devadesátých let se jednalo o technologické akcie, po splasknutí akciové bubliny a během snižování úrokových sazeb zase o dluhopisy a v posledních letech se mluví o rostoucí ekonomice a akciovém trhu Číny.

V posledních desetiletích se v hledáčku investorů objevovaly různé rozvíjející se regiony. Návratnost investic v letech 1988 až 2007 na těchto trzích v globálním měřítku dosáhla více než 1400 procent¹. To je 28 % ročně. Začátkem devadesátých let se zájem investorů střídavě zaměřoval na rozvíjející se ekonomiky v Latinské Americe, jako je Mexiko, Brazílie a Argentina, v jihovýchodní Asii na Thajsko, Malajsii nebo Indonésii, a na region střední a východní Evropy – Českou republiku, Polsko a Maďarsko. V posledních osmi letech se trvale zvyšuje ziskovost rozvojových ekonomik v asijském regionu, zejména Indie a Číny.

Dnes je již nezpochybnitelné, že je Čína významným hráčem ovlivňujícím mezinárodní ekonomické vztahy. Mnozí se dokonce přiklánějí k hypotéze, že Země Středu neboli Žong-guó, jak se Čína nazývá ve svém jazyce, bude jednou ekonomickou supervelmocí. Bude konkurovat Spojeným státům a patrně jednou převezme jejich nynější vůdčí roli ve světě. Tato a podobná proroctví se v různých podobách vyskytují tak často, že je většina z nás bere jako hotovou věc. Cesta Číny ke světové hegemonii však nemusí být tak snadná, jak se mnohým zdá.

Ekonomika Číny je po Spojených státech druhou největší ekonomikou světa. Čínská ekonomika v posledních letech roste průměrně okolo 10 procent ročně. Během období 1980 – 2000 se Čína umístila dokonce na prvním místě v růstu HDP, když celkový růst dosáhl hodnoty 382% (8,2 % per annum). Za stejné období vzrostly ekonomiky USA o 56 %, Francie o 40 % a Švýcarska jen o 18 %.

Za takto rychlým hospodářským vzestupem Číny v posledních třech desetiletích stojí zejména její obrovská populace. Čína je nejlidnatější zemí světa. Žije zde pravděpodobně asi 1,5 miliardy obyvatel, což je ve srovnání s výsledky oficiálního

¹ PROFIT – podnikatelský týdeník, číslo 44/2007, str. 46

sčítání lidu, které udává 1,3 miliardy více o tolik lidí, kolik jich žije v Německu, Francii a Spojeném království dohromady. Nespočítání Číňané by tak mohli vytvořit pátou největší zemi světa!²

Čínský akciový trh také rostl v posledních letech nadprůměrným tempem. Během let 2006 a 2007 vzrostl index HSCI China, který zachycuje čínský akciový trh jako celek, o 260 procent. Během těchto let již nákupní horečce podleli i zahraniční investoři, kteří měli do té doby na čínský akciový trh střízlivější pohled. Uvědomili si, že rostoucí čínský akciový trh investorům přináší velké příležitosti. Takto výrazný růst akciového trhu však skýtá i mnohá rizika.

Každý investor musí řešit obligátní dilema, zda bude růst trhu pokračovat dále nebo hrozí strmý pád. Investoři jsou nerozhodní, což dokladují poslední statistiky. Podle společnosti Finance & Ethics Research, která pravidelně zpracovává analýzy fondů zaměřených na rozvíjející se trhy, došlo v poslední době k odtokům majetku. To je však také spojeno s aktuální ekonomickou a finanční situací na celosvětových trzích. Je tedy na místě položit si otázku, zda lze na čínském akciovém trhu ještě vydělat a do jaké míry je tento trh pro investory nebezpečný.

2. Cíle a úkoly diplomové práce

Cílem této diplomové práce je charakterizovat současný stav čínského akciového trhu, ukázat výhody, nevýhody, příležitosti a rizika investování na tomto rychle se rozvíjejícím trhu. Analyzováním minulého a současného vývoje čínské ekonomiky a akciového trhu a jejich porovnáním s vývoji ostatních ekonomik v minulosti zasažených krizí nastínit směr vývoje čínského akciového trhu a určit potenciální hrozbu krize na tomto trhu. Posledním cílem diplomové práce je stanovit vhodnou investiční strategii a možnosti na čínském akciovém trhu pro české investory.

K dosažení stanovených cílů je nutné splnit následující úkoly:

- Prostudovat odbornou literaturu z ČR a zahraničí
- Formulovat teoretická východiska

² FISHMAN T., *China Inc. Jak Čína drtí Ameriku a svět*. Praha: Alpha Publishing, 2006. ISBN: 80-86851-44-3, str. 13

- Nastínit historický vývoj čínské ekonomiky a finančního trhu
- Analyzovat současný stav čínského akciového trhu, určit jeho příležitosti a rizika
- Porovnat historický vývoj a současnou situaci čínského akciového trhu s ostatními světovými akciovými trhy zasažených krizí v minulosti
- Provést interview s experty na čínský akciový trh
- Navrhnout kroky vedoucí ke zlepšení investičních příležitostí pro investory
- Analyzovat možnosti investování na čínském akciovém trhu a určit optimální investiční strategii

3. Teorie finančních trhů

Finanční trhy jsou trhy, na kterých je kapitál přemísťován od těch, kteří mají přebytek kapitálu k těm, kteří ho mají nedostatek. Finanční trhy umožňují neustálý tok úspor, pocházejících především z domácností k subjektům, které potřebují více peněz, než kolik jim jich poskytují jejich současné příjmy. Na finančním trhu se soustřeďuje nabídka peněz nebo kapitálu a poptávka po penězích či kapitálu. Jedny subjekty, které na finanční trh vstupují, zde své úspory nabízejí a jiné se zase po penězích či kapitálu poptávají. Finanční trh proto můžeme považovat za jádro celého ekonomického systému, protože podněcuje spořivost, a tím tvorbu zdrojů pro investice a úvěry, vytváří úrokové sazby a v neposlední řadě kurzy cenných papírů.

Na finančních trzích existují dva způsoby alokace finančních prostředků:

- bankovní trh
- trh cenných papírů

Na bankovním trhu vystupuje jako finanční zprostředkovatel banka, která finanční prostředky shromažďuje od investorů prostřednictvím vkladů. Takto shromážděné finanční prostředky banka zapůjčuje na vlastní účet a riziko podnikům ve formě různých druhů úvěrových smluv.

Na trhu cenných papírů jsou finanční prostředky alokovány od investorů k podnikům prostřednictvím cenných papírů. Podniky vydávají různé druhy cenných papírů a investoři investují své úspory do těchto nástrojů.

Na finančním trhu se uskutečňuje řada transakcí, které probíhají v různých časových horizontech. Z tohoto hlediska rozlišujeme operace krátkodobé, střednědobé a dlouhodobé. Za krátkodobé jsou považovány ty, které jsou uzavřené na dobu do 1 roku, za střednědobé na dobu od 1 roku do 3 let a za dlouhodobé ty, které jsou uzavřené na dobu delší než 3 roky.

Použijeme-li časové hledisko, můžeme finanční trh rozčlenit na tři základní skupiny, a to na³:

- a) peněžní trh, kde se obchoduje s pevně úročenými investicemi s nízkým rizikem. Nejpopulárnější jsou termínové vklady.
- b) dluhopisový trh, kde se obchoduje s půjčkami. Je to investiční nástroj, jehož existence končí jeho splacením.
- c) akciový trh, kde se obchoduje s akciemi.

3.1. Akcie

Akcie je majetkový cenný papír představující podíl na majetku určité společnosti. Tato společnost může vyplácet dividendy. Hodnota akcie je dána tím, jak kapitálový trh odhaduje hodnotu celkové sumy budoucích dividend, které by podnik mohl teoreticky vyplatit. Rostou-li úrokové míry, hodnota budoucích dividend se snižuje, a naopak.

Kapitál akciové společnosti vzniká emisí akcií a jejich prodejem na trhu. Akcionáři je kupují, protože očekávají zisk z vyplácených dividend nebo z růstu kapitalizace akcie. Nákup akcií ve vhodné době může být dobrý způsob zhodnocení peněz, hodnota akcie může vzrůst až o stovky procent. Stejně tak je však možný pokles cen akcií a ztráta peněz, které do nich akcionáři vložili. Proto je obchod s akciemi rizikový.

³ KOMISE PRO CENNÉ PAPIŘY, *Průvodce kapitálovým trhem pro SŠ a VŠ*. Praha: Fortuna, 2004. ISBN: 80-71688-83-5

Pro běžného investora není obtížné investovat do českých či zahraničních akcií. Nejjednodušší způsob je investovat přes akciové podílové fondy. S některými akciemi se obchoduje na burzách cenných papírů, kde se tak určuje jejich cena.

Nominální hodnota akcie představuje podíl na majetku akciové společnosti vyplývající z vlastnictví akcie. Součet nominálních hodnot všech akcií je roven výši základního jmění. Dividenda je podíl na zisku společnosti vyplývající z vlastnictví akcie. Výplata dividend není většinou předem zaručena a může mít formu peněžní dividendy, akciové dividendy (akcionář získá nové akcie zdarma či za zvýhodněnou cenu) nebo majetkové dividendy (např. zdarma výrobky či služby související s danou společností). Tržní cena akcie (kurs akcie) je cena, za kterou se akcie obchoduje na kapitálovém trhu.

V praxi často dochází k navýšení základního jmění. To se obvykle provádí následujícími způsoby:

- a) emisí nových akcií nebo
- b) převedením části vlastního jmění do základního jmění. Technicky se to provede okolováním akcií nebo jejich výměnou za nové.

Vlastní jmění společnosti tvoří vedle základního jmění emisní ážio (zakladatelský zisk realizovaný při prvotní emisi jako kladný rozdíl mezi tržní cenou akcie a její nominální hodnotou) a fondy ze zisku.

Pokud je akcie obchodována na veřejném trhu, má přidělený mezinárodní identifikační znak, tzv. ISIN (International Security Identification Number).⁴

3.2. Analýza cenných papírů

Cílem obchodování na akciovém trhu je ve správný okamžik koupit levně akcie, a ve správný okamžik je draze a se ziskem prodat. Problém je určit, kdy ten správný okamžik nastane. Proto se s vývojem trhu cenných papírů rozvíjely metody – akciové analýzy, pomocí kterých se předpovídal a analyzoval vývoj cenných papírů. Vývoj na akciových trzích je vyjadřován pomocí indexů (například PX-50 je indexem Pražské

⁴ KRABEC J., *Finanční trhy*. Praha: Bankovní Institut Vysoká Škola, 2007. ISBN: 978-80-7265-105-4, str. 30

burzy cenných papírů). Sledování burzovních indexů je velmi důležité pro indikaci hospodářských cyklů. Z historického vývoje ekonomiky a finančních trhů je patrné, že vývoj akciových trhů předbíhá vývoj HDP přibližně o 6 měsíců.

Pokouší-li se analytik či investor objasnit dosavadní a případně prognózovat budoucí vývoj akciových kurzů, může z metodologického hlediska volit mezi čtyřmi přístupy, které mu finanční teorie k tomuto účelu nabízí. Jedná se o:

- Fundamentální analýzu
- Technickou analýzu
- Psychologickou analýzu
- Teorii efektivních trhů

První tři z uvedených přístupů bezpodmínečně předpokládají existenci špatně oceněných cenných papírů na trhu a z toho plynoucí možnost za určitých podmínek opakovaně dosahovat nadprůměrného výnosu. V naprosté kontroverzi s těmito třemi přístupy je potom přístup čtvrtý – teorie efektivních trhů, která existenci špatně oceněných cenných papírů nepřipouští stejně jako možnost v dlouhém období opakovaně dosahovat nadprůměrného výnosu, čímž předchozí tři analytické přístupy nutně v závislosti na stupni svého naplnění postupně odsuzuje k neúčinnosti.⁵

3.2.1. Fundamentální analýza

Fundamentální analýza se snaží předpovědět, jaké faktory působí a ovlivňují pohyby kurzu jednotlivých akcií. Předpokládá, že každá akcie má v daném okamžiku určitou "vnitřní hodnotu". Předmětem zkoumání fundamentální analýzy je hledání podhodnocených cenných papírů k nákupu a nadhodnocených k prodeji (tzv. picking). Hledá významné faktory, které mohou podstatně ovlivňovat vnitřní hodnotu akcie.

Fundamentální analýzu lze provádět na třech úrovních:

- A) Globální analýza - zkoumá krátkodobé i dlouhodobé vlivy ekonomických makroagregátů na ceny akcií (inlace, hospodářského růstu, úrokových sazeb atd.).

⁵ VESELÁ J., *Analýzy trhu cenných papírů. II díl: fundamentální analýza*. Praha: Oeconomica, 2002. ISBN: 80-245-0506-1

- B) Odvětvová analýza - měří citlivost odvětví na hospodářský cyklus, rozsah a způsob vládní regulace, sílu odborů, míru inovací v daném odvětví atd.
- C) Firemní fundamentální analýza - analýza zabývající se firemními faktory a jejich vlivem na vnitřní hodnotu akcie.

Na vyspělých trzích patří mezi často používané metody oceňování akcií tzv. ziskové modely. Jsou obvykle založeny na poměru P/E. Price/Earnings Ratio (P/E) je nejznámější a nepoužívanější valuační ukazatel, který dává do poměru aktuální cenu akcie a zisk na akcii (firemní profit) za uplynulý rok. Čím nižší číslo, tím je akcie levnější (vysoký zisk v porovnání s cenou akcie). P/E poměr je pozitivně ovlivněn růstovými příležitostmi trhu a negativně požadovanou výnosovou mírou, která je pozitivně ovlivněna především mírou inflace. Poptávka po akciích s růstem P/E poměru většinou klesá.⁶

3.2.2. Technická analýza

Technická analýza je nejstarším analytickým přístupem zabývající se vývojem kurzů cenných papírů či cen komodit. Aplikace některých jejích základních principů na rýžových trzích v Asii byla běžnou záležitostí již v 17. století. Základní principy technické analýzy shrnul a dále rozpracoval Charles H. Dow na počátku 20. století. Přitom vycházel z předpokladu, že většina akcií na trhu vykazuje obdobné chování a proto lze vývoj na trhu popsat pomocí akciových indexů. K tomu vytvořil dva akciové indexy – Dow-Jones Industrial Average a Dow-Jones Rail Average.⁷

Technická analýza předpokládá, že kursy akcií se pohybují v trendech (bull, bear, akumulární a distribuční fáze apod.). Předmětem analýzy jsou časové řady tržních cen, objemů obchodů a různých indexů. Technický analytik se pokouší rozpoznat v pohybu kursu určitý tvar (formaci) a podle něhož časuje nákup a prodej libovolného cenného papíru (timing). K tomu používá jednak grafické metody (linie podpory a odporu, vlajky, prapory atd.) a jednak technické indikátory (např. klouzavé průměry, oscilátory apod.).

⁶ <http://www.mesec.cz/texty/co-je-to-akcie-2/>

⁷ VESELÁ J., *Analýzy trhu cenných papírů. II díl: fundamentální analýza*. Praha: Oeconomica, 2002. ISBN: 80-245-0506-1

3.2.3. Psychologická analýza

Psychologická analýza předpokládá, že kursy jsou v krátkém období silně ovlivněny psychologickými faktory. Předmětem zkoumání není kurs samotný, ale chování investorů. Teoretickým východiskem pro psychologickou analýzu je Le Bonova práce "Psychologie davu". A. Kostolany razí filosofii "plout proti proudu" (uvádí max. 10 % sofistických investorů), a tak obelstít burzovní koloběh střídání cenových vzestupů a sestupů.

3.2.4. Teorie efektivních trhů

Teorie efektivních trhů vychází z názoru, že na efektivním trhu akciové kurzy odrážejí všechny informace, které je možné znát a které jsou významné a neexistují zde žádné podhodnocené ani nadhodnocené cenné papíry.⁸ Při absenci podhodnocených a nadhodnocených akcií na trhu nemůže být žádná akciová analýza úspěšná v dosahování nadprůměrného výnosu.

3.3. Finanční analýza

Z finančních výkazů akciové společnosti se počítají nejrůznější poměrové ukazatele, které jsou následně používány v rámci akciových analýz. Ukazatele rentability informují investora o výkonnosti společnosti. Nejpoužívanějšími jsou ukazatele ROA (čistý zisk/celková aktiva) a ROE (čistý zisk/vlastní jmění). O úrovni finančního rizika firmy vypovídají ukazatele zadluženosti. Jsou to např. debt ratio (cizí zdroje/celková aktiva) nebo leverage ratio (cizí zdroje/vlastní jmění).

O potenciální výnosnosti investorem vložených prostředků informují investiční ukazatele. DPS je dividenda na akcii (dividenda/počet akcií), EPS je zisk na akcii (čistý zisk/počet akcií). Výplatní poměr (payout ratio) se spočítá jako podíl (dividenda na akcii/zisk na akcii). Převrácená hodnota (zisk na akcii/dividenda na akcii) je známa jako dividendové krytí (dividend cover). Míra zadrženého zisku (retention ratio) se spočte jako $(EPS - DPS) / EPS$. Dividendový výnos (dividend yield) se počítá jako $(DPS / \text{tržní}$

⁸ HAUGEN R., *Modern Investment Theory*. Upper Saddle River: Prentice Hall, 2001. ISBN: 0-13-019170-1

cena akcie) a akciový výnos (earnings yield) jako (EPS/tržní cena akcie). Převertáčená hodnota akciového výnosu je známa jako P/E poměr (P/E ratio), který lze vyjádřit jako tržní cena na akcii/zisk na akcii.⁹

3.3.1. P/E Ratio

Velmi frekventovaným ukazatelem v analýzách je ukazatel P/E (price/earnings) ratio. Jedná se o poměr kurzu (ceny) akcie a zisku na akcii, přičemž vždy je operováno s veličinou čistého zisku na akcii.

Hodnota ukazatele P/E ratio vyjadřuje, na kolika násobek zisku si investor cení příslušné akcie nebo-li kolik dolarů je investor ochoten zaplatit za jeden dolar zisku produkovaného společností, jež danou akcii emitovala.

Ukazatel P/E ratio slouží ke srovnání několika akcií z hlediska jejich atraktivity a budoucích výnosových perspektiv, stejně jako k přímé či nepřímé kalkulaci vnitřní hodnoty akcie, tedy k jejímu ohodnocení, k definování investiční strategie či k posouzení aktuální atraktivnosti akcie pro investory ve vztahu k minulosti.

Tento ukazatel je analyticky a investory velmi oblíben, protože je možné do jeho hodnoty zahrnout celou řadu důležitých firemních charakteristik jako je riziko, růst, rentabilita, ziskovost či zadluženost, budoucí perspektivy a očekávání a mnoho dalších. Hodnota ukazatele P/E ratio je tedy determinována shodnými parametry jako vnitřní hodnota akcie, vypočtená na základě dividendového diskontního modelu, nicméně požadavky na vstupní data nutná pro stanovení hodnoty ukazatele mohou být v závislosti na jeho druhu značně eliminovány, což činí používání ukazatele P/E ratio z analytického hlediska výhodným a pohodlným.

Za podstatnou nevýhodu spojenou s používáním ukazatele P/E ratio je fakt, že v situaci, kdy firma vykáže ztrátu, nemá smysl daný ukazatel ve vztahu k současnosti konstruovat, čímž mizí možnost použití téměř všech metod založených na ukazateli P/E ratio.

Mezi analyticky a investory je všeobecně známé pravidlo, které radí nakupovat akcie s nízkou hodnotou ukazatele P/E ratio a které naopak nedoporučuje nakupovat akcie

⁹ <http://www.mesec.cz/texty/co-je-to-akcie-2/>

s vysokou hodnotou ukazatel P/E. V případě akcií s nízkou hodnotou ukazatele P/E ratio se totiž v zásadě jedná o akcie, u nichž je investory podhodnocen očekávaný výnosový potenciál, což vede k tomu, že tyto akcie, zpravidla zcela v rozporu s očekáváním investorů přinesou v budoucnu nadprůměrně vysoký výnos. Naopak akcie s vysokou hodnotou ukazatele P/E ratio jsou akciemi, u nichž byl jejich budoucí výnosový potenciál investory, velmi často s ohledem na minulé úspěch, nadhodnocen, následkem čehož potom tyto akcie investorům z hlediska budoucího výnosu přinesou pouze zklamání.¹⁰

3.4. Podílové fondy

Podílový fond je prostředek kolektivního investování. Jeho základní princip spočívá v tom, že více investorů svěří své prostředky profesionálnímu správci (investiční společnosti), který je za odměnu spravuje a zhodnocuje.

Investování pomocí podílových fondů přináší investorům následující výhody:¹¹

- snadné investování prostřednictvím specializovaných a státem regulovaných finančních institucí
- diverzifikaci investičního rizika
- minimalizaci informačních a transakčních nákladů
- vysokou likviditu jimi držených cenných papírů, které je možno zpravidla kdykoli odprodat
- podílení se na nákupech i takových titulů, ke kterým by se při individuálním investování nedostali
- dosahování zpravidla vyšších výnosů, než by získali např. uložením peněz u obchodních bank

Podílové fondy dělíme na:

- a) Uzavřené podílové fondy, u nichž držitelé podílových listů nemají v době existence fondu právo na jejich zpětný odprodej investiční společnosti, která

¹⁰ VESELÁ J., *Analýzy trhu cenných papírů. II díl: fundamentální analýza*. Praha: Oeconomica, 2002. ISBN: 80-245-0506-1

¹¹ REJNUŠ O., *Finanční trhy*. Ostrava: Key Publishing, 2008. ISBN: 978-80-87071-87-8, str. 107

je vydala. Zpětná přeměna na hotové peníze může být realizována pouze prodejem na sekundárním trhu cenných papírů, pokud je to však uvedeno ve statutu fondu.

- b) Otevřené podílové fondy, jejichž podílové listy je možno na požádání kdykoli zpětně odkoupit investiční společností jež fond spravuje.

Otevřené podílové fondy (OPF) shromažďují volné finanční prostředky drobných investorů, které pak investiční společnosti investují do různých cenných papírů na kapitálových a jiných trzích podle konkrétního zaměření fondu. Každý investor za své peněžní prostředky obdrží odpovídající počet podílových listů, které představují jeho podíl na majetku podílového fondu a dávají mu právo podílet se na výnosu z tohoto majetku podle prospektu podílového fondu. Jejich počet závisí na výši investice, aktuální ceně podílového listu a výši vstupního poplatku. Podílové listy může investor kdykoli zpět odprodat investiční společnosti, která má povinnost je odkoupit za cenu, která odpovídá podílu na skutečném majetku ve fondu.

Hodnota podílových listů se v čase neustále mění v závislosti na tom, jak se mění hodnota majetku fondu. Cena jednotlivého podílového listu se zjistí tak, že čistě obchodní jmění fondu se vydělí počtem všech podílových listů. Aktuální cena se počítá denně a je pravidelně zveřejňována např. v denním tisku, na internetu nebo u správce fondu.

Každý podílový fond musí ze zákona vydávat tzv. prospekt (statut) fondu, což je dokument, který obsahuje veškeré informace o investičním zaměření fondu, výši poplatků, správci fondu apod., proto by se s ním měl investor seznámit ještě před investicí. Obecně je problematika podílových fondů upravena zákonem č. 189/2004 Sb. o kolektivním investování a zákonem č. 256/2004 Sb. o podnikání na kapitálovém trhu.

Výhoda OPF (kolektivního investování obecně) spočívá především v možnosti výhodného investování na finančních trzích. Shromážděním vkladů od mnoha investorů může správce fondu rozložit portfolio fondu do různých investičních instrumentů, čímž minimalizuje riziko portfolia. Výhodou je rovněž vysoká likvidita vložených prostředků.

U OPF existují tři typy poplatků:

1. Vstupní (prodejní) poplatek, který se pohybuje od 0% do 5%.
2. Výstupní poplatek (za zpětný odkup), který bývá nižší než vstupní poplatek. U většiny fondů se dnes již neplatí.
3. Poplatek za správu (obhospodařovatelný poplatek) je účtován investiční společností za správu fondu. Jeho výše se vypočte z průměrné roční hodnoty prostředků ve fondu a činí v závislosti na typu fondu 0% až 2%.

Správcovské investiční společnosti, zaměstnávají řadu analytiků a portfolio manažerů, kteří vyhledávají nejatraktivnější investiční příležitosti a mají k dispozici mnohem větší objem informací, než jaký může nashromáždit individuální investor. Objem spravovaných prostředků fondům také umožňuje investovat do cenných papírů, které si drobný investor sám koupit nemůže (například státní dluhopisy) a investice provádět za výhodnějších podmínek.

Portfolia všech fondů tvoří mnoho cenných papírů (dluhopisů, akcií i podílových listů jiných fondů, část prostředků bývá uložena i na termínovaných vkladech), takže propad ceny některého z nich má na celkový výnos jen malý vliv. K dispozici je navíc široká škála fondů s různou rizikovostí, od fondů peněžního trhu s minimálním rizikem až po agresivní akciové fondy, které nabízí potenciálně vysoký výnos, ale i nebezpečí, že investor může část vložených prostředků ztratit.

Podílové fondy se dělí do několika kategorií:

➤ **Fond peněžního trhu**

Fond peněžního trhu prostředky investorů půjčuje na peněžním trhu, ukládá je na termínované vklady u bank a nakupuje státní pokladniční poukázky a dluhopisy s krátkou dobou splatnosti. Většina prostředků je obvykle uložena pouze v korunách, takže změna kursu koruny výkonnost fondu neovlivňuje.

➤ **Dluhopisový fond**

Dluhopisové fondy nakupují především státní a firemní dluhopisy, u firemních mají přednost dluhopisy důvěryhodných emitentů. Část dluhopisů může být denominována v cizích měnách, což zvyšuje rizikovost fondu a přináší větší kolísání jeho kurzu.

➤ **Smišený fond**

V portfoliu smíšených fondů lze najít akcie, podílové listy, obligace i nástroje peněžního trhu, jejichž vzájemný poměr určuje rizikovost fondu. Cenné papíry mohou být denominované v korunách i cizích měnách.

➤ **Fond fondů**

Fondy fondů nakupují podílové listy jiných fondů ze zahraničí. Díky tomu snižují riziko plynoucí z možného pádu kurzů akcií jednotlivých firem a zároveň nemusí vydávat značné prostředky na analýzy těchto trhů.

➤ **Akciový fond**

Akciové fondy většinu prostředků ukládají do akcií zahraničních nebo českých firem.

Volba vhodného podílového fondu závisí především na investičním horizontu, očekávaném výnosu a vztahu k riziku (platí totiž, že čím vyšší je potenciální výnos, tím vyšší je také riziko, že investice může být ztrátová). Investiční horizont jinými slovy znamená odpověď na otázku, jak dlouho chce mít klient peníze v podílovém fondu uloženy a jakou volnost chce mít při jejich výběru.

Tabulka č. 1: Rozdělení podílových fondů

Popis	Investiční horizont	Riziko	Likvidita	Očekávaný Výnos
Peněžní fond	6 až 12 měsíců	nízké	vysoká	3 – 4%
Dluhopisový fond	1 - 3 roky	nižší	vyšší	3 – 6%
Smišený fond	3 - 5 let	střední	střední	6%
Fond fondů	4 - 8 let	vyšší	nižší	8%
Akciový fond	8 let a více	vysoké	nízká	8 – 14%

3.4.1. Akciové fondy

Akciové fondy jsou pro investora nejrizikovější, ale v dlouhodobém horizontu také nejziskovější. Dokazují to burzovní statistiky za posledních padesát let v Evropě a více než osmdesát let v USA. Výkonnost akciových fondů závisí na vývoji tržních cen (kurzů) akcií obsažených v jejich portfoliích. Bývají značně volatelní a závislé jak na vývoji celého akciového trhu, tak především na hospodářských výsledcích příslušných podniků.¹²

Z hlediska rizikovosti akciových titulů se jedná o:¹³

- Fondy investující do tzv. „blue chips“ akcií¹⁴
- Fondy investující do akcií středně velkých podniků
- Fondy zaměřené na akcie malých podniků

Portfolio manažer akciového fondu typicky nakupuje za peníze vybrané od investorů akcie firem, o kterých si myslí, že se jim v budoucnu bude dařit. Problém je v tom, že burzovní hodnoty jednotlivých akciových titulů v čase hodně kolísají. Bohužel je reálné, že hodnota investice v akciovém fondu několik let klesá. To dokladuje aktuální situace. Zatím se ale v historii vždycky trend obrátil a následný růst více než vynahradil předcházející pokles. Růstový trend akcií vychází z logiky akciových společností, jejichž hlavním cílem je dosažení zisku, který inkasuje akcionář.

Portfolio manažer akciového fondu zpravidla nakupuje několik desítek až stovek různých akciových titulů. Některé z nich zabírají v majetku fondu významnou část (například pět procent), jiné nepatrnou (několik desetin procenta). Záleží na investiční strategii konkrétního fondu. Tu se investoři dozví ve statutu fondu. Akciové fondy lze dělit podle různých hledisek. Nejčastěji se používá regionální členění. Existují fondy, které se zaměřují na firmy působící například v západní Evropě, USA, střední a východní Evropě, jihovýchodní Asii, Jižní Americe, Japonsku. Některé regiony

¹² <http://www.finance.cz/kapitalovy-trh/informace/fondy/>

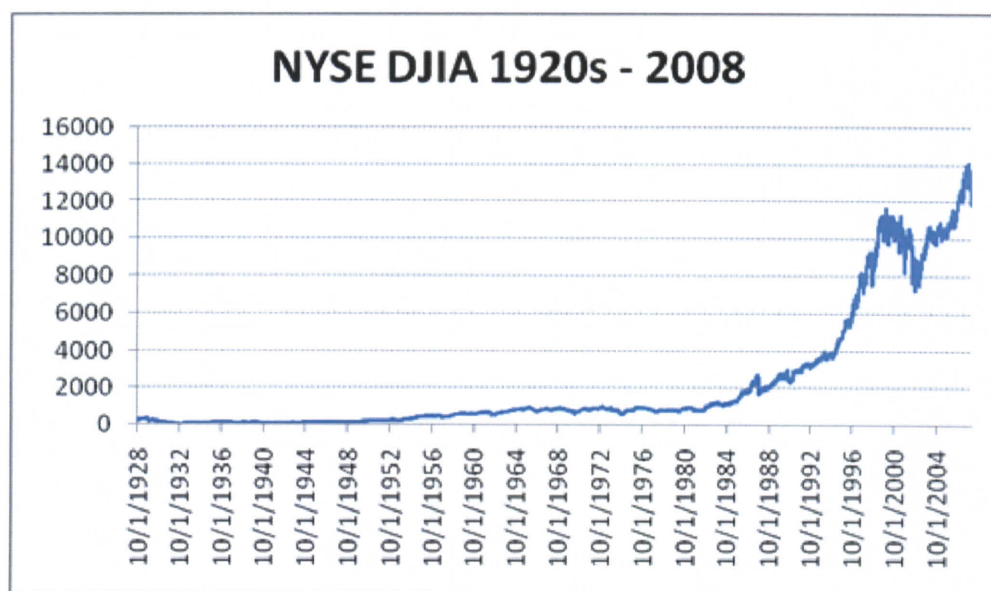
¹³ REJNUŠ O., *Finanční trhy*. Ostrava: Key Publishing, 2008. ISBN: 978-80-87071-87-8, str. 487

¹⁴ Blue chips jsou akcie nejvýznamnějších a ratingově nejlépe hodnocených společností s dlouhodobou tradicí

označují finančníci jako rozvinuté (developed), jiné jako rozvíjející se (emerging). Mezi rozvinuté trhy patří například USA, západní Evropa a Japonsko. Tamní burzy jsou vnímány jako likvidnější, efektivnější, stabilnější, zkrátka bezpečnější než burzy rozvíjejících se zemí. Mezi ty patří celá Asie bez Japonska, Blízký východ a Afrika, Jižní Amerika a východní Evropa.

Rozvíjející se trhy zpravidla trpí vyšší kolísavostí kurzů (volatilitou) než vyspělé trhy. Investor do akciového fondu, i když se sice zbavil rizika špatného výběru konkrétní akcie, stále ho může postihnout nepříznivý tržní vývoj. Na burze se střídají období, kdy kurzy téměř všech obchodovaných akcií klesají s obdobími, kdy kurzy většiny obchodovaných akcií rostou. V obdobích poklesů trhů nepomůže investorovi do akciového fondu ani široká diverzifikace do desítek či stovek akcií. Právě hluboké poklesy celého trhu o několik desítek procent na dobu až několika let jsou největší noční můrou investorů do akciových trhů, přestože dlouhodobý trend trhů je rostoucí.

Graf č.1: Historický vývoj Dow Jones Industrial Average 1929 - 2008



Zdroj: <http://www.forex-guide.net/stock-market-history-graph.html>

3.5. Burza

3.5.1. Definice burzy

Přesná definice burzy není jednotná, každý autor ji vykládá s lehkou obměnou, souvisí to však i s časem, v němž se burza neustále vyvíjí. Burzu lze popsat, jako zvláštním způsobem organizované shromáždění subjektů, ve kterém dochází ke střetu agregované nabídky s poptávkou. Koná se pravidelně na určitém místě v určenou dobu a obchoduje se zde s danými instrumenty (např. cennými papíry, plodinami, různým zbožím) podle platných pravidel a burzovních předpisů. V dnešní době pojem „místo“ získává nový rozměr, jelikož se již převážně obchoduje elektronicky pomocí počítače, považuje se tedy místem obchodu i například internetový portál burzy či budova, kde sídlí burzovní centrála, ale tváří v tvář se zde obchodníci nesetkávají. Aby burza správně plnila svou funkci, musí být vymezeny dny a hodiny, kdy je burza otevřena a lze tedy zprostředkovat setkání nabídky s poptávkou, a též platit stálá pravidla a předpisy.¹⁵

3.5.2. Funkce burzy

Burza je součástí finančních trhů a sehrává důležitou roli v každé tržní ekonomice. Musí plnit své nezastupitelné funkce, pokud by se tak nedělo, vneslo by to problém do fungování finančních trhů jako takových a následně i do fungování celé ekonomiky. Burza má za úkol plnit tyto funkce:¹⁶

A) Obchodní funkci, resp. funkci likvidity

Jedná se o funkci, která danému majiteli určitého instrumentu umožňuje daný instrument ve velice krátkém čase prodat za tržní cenu danou střetem nabídky s poptávkou na burzovním trhu. Tato funkce zajišťuje téměř neomezenou změnu majitelů instrumentu a na dobře fungujících trzích lze daný instrument prodat kdykoliv investor chce. Zajišťuje se tak dostatečná likvidita, a tudíž potenciální investor se neobává do instrumentu vložit své finanční prostředky z obavy, že pokud je bude potřebovat, tak bude trvat delší dobu, než je získá zpět.

¹⁵ KRAFT J., BEDNÁŘOVÁ P., *Ekonomie*. Liberec: Technická univerzita v Liberci, 2003. ISBN:80-7083-748-9, str. 179

¹⁶ VESELÁ J., *Burzy a burzovní obchody*. Praha: VŠE Fakulta financí a účetnictví, 2005. ISBN: 80-245-0939-3, str. 16-20

Dobře fungující trh s dostatečnou likviditou musí splňovat určitá pravidla:

- Při obchodování na burze je nutná účast velkého množství investorů a objemy uzavíraných obchodů jsou vysoké.
- Rychlý a plynulý přísun nákupních a prodejních příkazů na trhu a jejich okamžité vstřebání do ceny (kurzu) instrumentu.
- Tržní ceny musí být schopny absorbovat větší objem transakcí, bez toho aniž by byly postiženy vysokou transakční volatilitou.
- Důvěryhodnost investora splňují ty trhy, které mají bezchybně fungující obchodní systém, systém zdanění, právní legislativu, dostatečnou, kvalitní, včasnou informovanost, regulaci a dohled.

B) Cenotvorná, resp. informační funkce

Burza organizuje vzájemné střetávání nabídky a poptávky po určitém instrumentu, jejímž výsledkem je stanovení aktuální ceny (kurzu) daného instrumentu. Podle této ceny (kurzu) lze obchodovat i mimo burzu a především slouží pro samostatné investory k určení dosaženého výnosu nebo ztráty. Pro potencionální investory je užitečná z hlediska možných výnosů z investice. V neposlední řadě slouží makroekonomickým subjektům a institucím (např. centrální banky, vlády, ministerstva, statistické úřady, ratingové agentury), které tyto informace shromažďují a zpracovávají pro různé účely.

C) Alokační funkce

Burza ovlivňuje směr investování kapitálu. Aby mohla burza plnit alokační funkci, musí organizovat jak obchody na sekundárním trhu, což jsou obchody s instrumenty, které již byly emitovány, tak obchody na primárním trhu. Alokační funkce je historicky vzato prvotní funkcí burzy, neboť burza vytvářela primární trh pro nové emise. Má za následek přesun volných finančních prostředků od investorů směrem k emitentům, kteří tak získávají kapitál pro další rozvoj.

D) Funkce spekulace

Spekulaci je možné chápat jako odhad budoucího vývoje daného instrumentu. Je možné ji rozlišit na dva druhy a to „na býka“ a „na medvěda“. Spekulanti „na býka“ nyní nakupují dané cenné papíry s očekáváním růstu kurzu daného cenného papíru. Naopak spekulanti „na medvěda“ prodávají cenné papíry s očekáváním budoucího

poklesu kurzu cenného papíru. V dřívější době se na spekulativní obchody nahlíželo spíše negativně. Objevovaly se názory, že pokud spekulace dosáhne nekontrolovatelných rozměrů při krizových nebo nestandardních situacích, může to narušit plynulé fungování burzovního trhu. Nyní jsou však obchodní aktivity spekulantů chápány spíše jako prospěšné, jelikož přispívají ke zvýšení objemu uzavřených obchodů a tím také ke zvýšení likvidity a stability trhu.¹⁷

Burzy jsou ve vyspělých zemích nedílnou součástí tržního prostředí a jejich činnost přispívá jak k tvorbě tržních cen, tak i k utváření cenového systému aktiv, která se na nich obchodují.

Nejrozšířenějším typem burz jsou burzy cenných papírů. Ty představují nejprestižnější kapitálové, veřejné, vysoce organizované trhy, na kterých se obchoduje s již dříve emitovanými akciemi, obligacemi, podílovými listy uzavřených podílových fondů a hypotečními zástavními listy. Můžeme je členit na burzy promptní a termínové, přičemž burzy termínové mohou být buď burzami financial futures, nebo burzami opčními. Mezi všemi těmito druhy burz však existují určité vazby.

V oblasti burzovního obchodování s cennými papíry je ve světě běžná skutečnost, že nejvýznamnější a zároveň i nejlikvidnější emise cenných papírů jsou obchodovány vždy alespoň na jedné, nebo zároveň na několika promptních burzách, přičemž bývají obchodovány i na některých burzách termínových. Tento způsob obchodování má pro obchodované cenné papíry značný význam. Souběžné obchodování na všech těchto trzích totiž vytváří pro investory velkou varietu jak investičních, tak i hedgingových příležitostí, což značnou měrou přispívá ke zvyšování počtu uzavíraných obchodů, podporuje likviditu obchodovaných cenných papírů, a návazně zvyšuje prestiž jejich emitentů.

Kdyby však neexistovaly klasické burzy cenných papírů, nemohl by tento poměrně složitý systém kapitálového trhu fungovat. Nejvýznamnějším přínosem promptních burz cenných papírů je totiž to, že se na nich tvoří kurzy. Těmi se v podstatě řídí nejen všechny mimoburzovní trhy včetně OTC-trhů (over the counter markets), ale i trh primární, přičemž pohyby zde stanovovaných kurzů jsou nejdůležitějšími faktory i pro

¹⁷ PAVLÁT V., *Burzy cenných papírů*. Praha: Vysoká škola finanční a správní, o.p.s., 2003. ISBN: 80-239-0230-X, str. 20-21

vývoj tržních cen, resp. kurzů dosahovaných na souvisejících trzích finančních derivátů¹⁸.

3.5.3. Burzovní index

Burzovní index je základním statistickým indikátorem popisujícím vývoj celého burzovního trhu. Pro investory je základním ukazatelem, který jim říká, jak se daný trh v čase vyvíjí, zda má klesající či naopak růstovou tendenci. Svůj vlastní index má téměř každá světová burza, kromě nich sestavuje svůj vlastní index i celá řada mimoburzovních institucí. Index může také sloužit jako nástroj pro zhodnocení peněz a být měřítkem úspěšnosti a schopnosti investora.

Druhy indexů:

- Výběrové indexy – obsahují vzorek významných akcií obchodovaných na daném trhu (např. Dow Jones Industrial Average)
- Souhrnné indexy – obsahují všechny akcie obchodované na daném trhu a označují se jako „composite“ (NASDAQ Composite Index, SHANGHAI Composite Index)

Výpočet burzovních indexů:

- Cenově vážené indexy – hodnotu indexu ovlivňuje pouze cena v něm zahrnutých akcií. To znamená, že čím vyšší je cena akcií společnosti, tím více ovlivňují hodnotu celého indexu. Vůbec není zohledňován objem obchodovaných akcií. Mezi takto počítané indexy patří Dow Jones Industrial Average či Nikkei 225.
- Indexy vážené podle tržní kapitalizace – kromě ceny akcií ovlivňuje hodnotu indexu i počet daných akcií v oběhu. Díky tomu ovlivňují akcie velkých společností obchodované ve velkých objemech hodnotu indexu podstatně více než akcie menších společností, i kdyby měly tyto akcie vyšší cenu. Indexů počítaných tímto způsobem je mnohem více. Mezi

¹⁸ REJNUŠ O., *Teorie a praxe obchodování s cennými papíry*. Praha: Computer Press, 2003. ISBN: 80-7226-571-7

ně patří například Standard & Poor's 500, NASDAQ Composite, FTSE, DAX či český PX.

3.6. Teorie burzovních krachů

Burzovním krachem rozumíme pokles trhu v řádech desítek procent během několika dní nebo týdnů. Krach bývá spojen s velmi výrazným nárůstem volatility trhu. Může také představovat důvod pro porušení zásady „nikdy nečasovat trh“. Proto je vhodné věnovat těmto jevům speciální pozornost.

Existují v zásadě dva druhy burzovních krachů. První, který můžeme nazývat „benigní“, je zpravidla brzy překonán obnoveným růstem. Nemá prakticky žádné makroekonomické důsledky. Investor, který benigní krach „zaspí“, neudělá žádnou chybu, a navíc ušetří transakční náklady. Typickým případem benigního krachu je pád akciových trhů ve vyspělých zemích v říjnu 1987 nebo v září 1998.

Druhý typ krachů, které nazýváme krachy „maligními“ je mnohem nebezpečnější. Jejich následky mohou trvat léta nebo dokonce desetiletí. Například americké akcie dosáhly po krachu v roce 1929 své původní rekordní reálné hodnoty až během 50. let. Japonský akciový index Nikkei se koncem 20. století stále pohyboval zhruba na necelé polovině maximální úrovně, které dosáhl v prosinci 1989. Investor, který se střetne s maligním krachem udělá nejlépe, když daný trh na mnoho let opustí – i za cenu ztrát. Maligní krachy jsou rovněž doprovázeny rozsáhlými makroekonomickými i mikroekonomickými problémy jako je hospodářská stagnace, nezaměstnanost, potíže bankovního sektoru či credit crunch^{19,20}.

Během krachu se uskuteční více transakcí než v období před ním. Mnoho cenných papírů změní majitele. Dojde ke zvýšení kolísavosti trhu. Může také dojít k pozastavení obchodování na burze s vybranými tituly nebo celé burzy. Burzovní krach je doprovázen následnými opatřeními, která realizují centrální banky. Konkrétně se jedná zejména o změnu výše úrokových sazeb.

¹⁹ Credit crunch znamená sníženou úvěrovou schopnost bank.

²⁰ KOHOUT P., *Investiční strategie pro třetí tisíciletí [5. vydání]*. Praha: Grada Publishing, 2008. ISBN: 978-80-247-2559-8

Burzovní krach nelze dopředu předvídat. Je možné registrovat varovné signály a odhadnout, zda se jedná o krach benigní nebo maligní. Obecně je vhodné investovat spíše na burzovních trzích s dostatečnou organizační a legislativní úpravou kapitálového trhu a s vysokou úrovní poskytování aktuálních informací. Je také vhodné vybírat si trhy s takovým měnovým režimem, u kterého daná měna není pevně fixována na některou světovou měnu. Při burzovním krachu se také projeví vyšší rizikovost obchodování prostřednictvím pákových produktů.

Obecné příčiny burzovních krachů souvisí s lidskou psychikou, konkrétně s chováním investorů na trhu. Namísto racionálního rozhodování se mohou pod vlivem událostí rozhodovat iracionálně. Může u nich převládat přehnaný optimismus. Vlivem extrémně pozitivní nálady na trhu zapomínají na rizika a ve snaze udržet své pozice nebo rychle vydělat na převládajícím trendu trhu riskantně investují. Vidina rychlého zbohatnutí a možnosti podílet se na růstu trhu přitahuje další investory. K obchodování využívají další úvěry a čím dál více se zadlužují. Čím více investorů se takovým způsobem začne chovat, tím větší davový efekt způsobí. Pro vyjádření euforie na trhu se používá i výraz nákupní šílenství nebo nákupní horečka. Z investování se poté stává spíše loterie. Na trhu se začnou tvořit tzv. spekulativní bubliny, které vedou k burzovnímu krachu.²¹

3.7. Teorie spekulativních bublin

3.7.1. Krach na newyorské burze 1929-1931

Americké hospodářství bylo ve dvacátých letech minulého století ve velmi dobrém stavu. Průmyslová výroba rostla, mzdy se zvyšovaly. Na burzách obchodovala řada investorů, akcie byly považovány za velmi bezpečnou formu investice. Čím dál více investorů začalo investovat do podílových fondů. Velký krach na New Yorkské burze (též známý jako „Černý pátek“) však přišel zcela nečekaně. Americký akciový index „Dow Jones Industrial Average“, jenž teprve koncem roku 1924 překonal hranici 110 bodů, dosáhl 3. září 1929 úrovně 381 bodů. Z té během zhruba tří let spadl na hodnotu 41 bodů (8. července 1932) a ztratil tak 89 % své původní hodnoty. Krize se postupně

²¹ Časopis Osobní finance – 12/2008

přenesla i do Evropy. Tento burzovní krach bývá považován svými následky za největší v historii.²²

3.7.2. Krach na americkém akciovém trhu v roce 1987

Krach 19. října 1987 na americkém akciovém trhu ukazuje graf č. 2 zachycující vývoj burzovního indexu Dow Jones Industrial Average v letech 1984 – 1990.

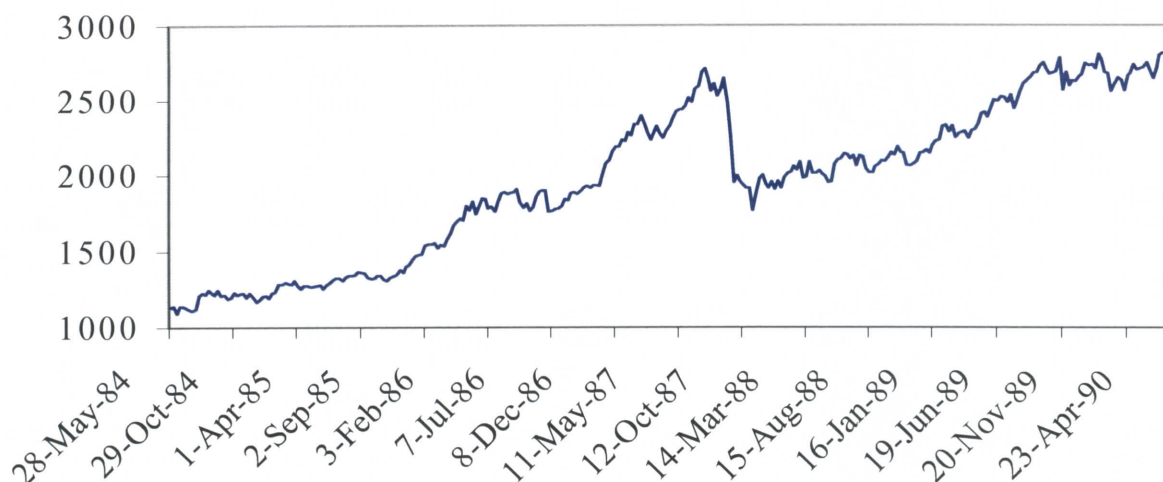
Vývoj indexu Newyorské burzy ukazuje postupný a ve své podstatě normální růst od roku 1984 až do roku 1986. Na konci roku 1986 ovšem dochází k prudkému růstu, který vrcholí v říjnu 1987, přičemž hodnota indexu za tento poslední rok vzrostla o stejné procento, jako za předcházející tři roky dohromady. Index byl v říjnu 1987 o třetinu vyšší než v lednu 1987. Obrat na akciovém trhu dosahoval před krachem též rekordních hodnot. Rekordních hodnot dosahovaly také ostatní finanční trhy včetně Hongkongu a Frankfurtu. Světový index byl v maximu roku 1987 o 40 % vyšší než na začátku roku.²³

Již na přelomu let 1986 a 1987, když index DJIA dosáhl 2000 bodů, panoval mezi investory všeobecně názor, že kurzy akcií obchodovaných na tomto trhu jsou nadhodnocené, ale přesto nikdo své nákupy neomezoval, protože všichni věřili v to, že v případě poklesu se jim podaří prodat své akcie ještě dříve, než bublina praskne, čímž dosáhnou ještě vyšších zisků, než kdyby prodej provedli hned. Tato strategie s sebou ovšem vždy nese velké riziko, které se nemusí vyplatit. Celý pád začal 14. října 1987 a vyvrcholil „černým pondělím“, kdy index spadl o 20 %, což byl jeho největší jednodenní pokles za více než 115 let. Pád zastavily na úrovni 1700 bodů až účinné zásahy a prohlášení FED a obrovské půjčky poskytnuté americkými bankami.

²² Časopis Osobní finance – 12/2008

²³ BLAKE D., *Analýza finančních trhů*. Praha: Grada, 1995. ISBN: 80-7169-201-8, str. 587

Graf č.2: Týdenní údaje indexu DJI od roku 1984 do roku 1990



ZDROJ: Borkovec, P.: *Komparace metod analýzy akcií*

Po provedených rozsáhlých analýzách situace se všeobecně dospělo k názoru, že v době prasknutí bubliny na trh nepřišly žádné informace, které by mohly způsobit takový pád, přičemž stejně tak neexistovaly ani žádné fundamentální důvody pro rychlý růst kurzů během let 1986 a 1987.²⁴

Jediným světovým finančním trhem, který se vyhnul rozsáhlému propadu bylo Japonsko.

3.7.3. Krach amerického trhu NASDAQ v roce 2000

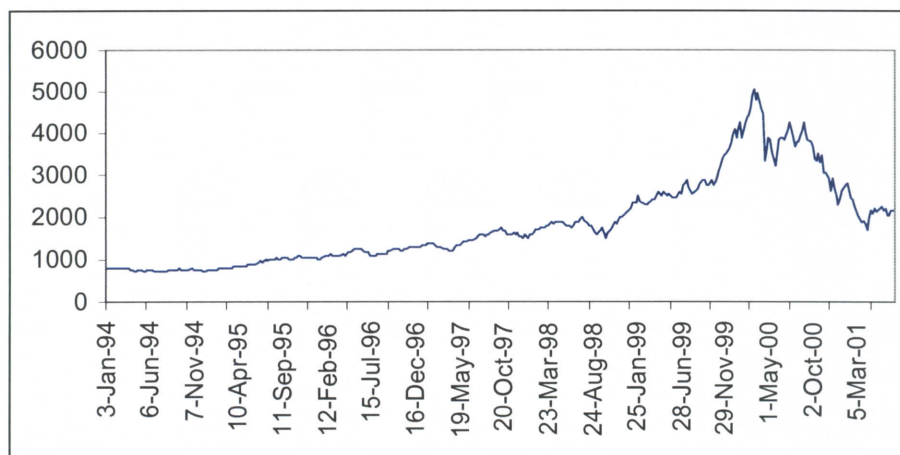
Krach amerického trhu NASDAQ v roce 2000 je doposud posledním zaznamenaným případem prasknutí spekulativní bubliny. Tvarem vývoje burzovního indexu se sice podobá předchozímu případu, ale faktory, které vývoj a následné prasknutí bubliny způsobily, byly zcela jiné. Spekulativní bublina z období 1998 až 2000, která se projevila zejména na trhu technologií, vznikla v první řadě z přehnané důvěry v nové technologie a velmi nadsazeného obecného očekávání zisků společností tohoto oboru. Dalším souvisejícím faktorem byl i mimořádně prudký rozvoj

²⁴ REJNUŠ O., *Teorie a praxe obchodování s cennými papíry*. Praha: Computer Press, 2003. ISBN: 80-7226-571-7

internetového obchodování, které umožnilo mnoha nezkušeným investorům zadávat přímo své příkazy. Tento faktor, umocňovaný ještě navíc mimořádně intenzivní a mnohdy značně zavádějící reklamou, způsobil, že všeobecný optimismus, jenž v počátku růstu bubliny přinášel všem účastníkům trhu mimořádně vysoká zhodnocení jejich investic, přerostl postupně v obrovskou nákupní horečku, která vyhnala úroveň prakticky všech kurzů, a to i mnohdy téměř bezcenných akcií, do mimořádné výše.

Vznik, vývoj a prasknutí této spekulativní bubliny je zobrazen v grafu č. 3, který zobrazuje index všech obchodovaných akcií tohoto trhu, neboli index NASDAQ Composite. Zatímco tento index vzrostl od počátku roku 1994 do konce roku 1998 z 800 na 2000 bodů, což značí růst o 150 % za 4 roky, tak již na konci roku 1999 dosáhl hodnoty více jak 4000 bodů, tedy růst o dalších 100 %, a dne 6. března 2000 dosáhl dokonce hranice 5000 bodů. To byl také jeho vrchol, po jehož dosažení se prudce zhroutil a to až na úroveň 1700 bodů v březnu 2001.

Graf č. 3: Týdenní údaje indexu NASDAQ (1994 – 2001)



ZDROJ: Borkovec, P.: *Komparace metod analýzy akcií*

Při analýze spekulativních bublin vyvstávají dvě otázky. První je, „jaká událost či informace nastartovala takový nadměrný růst trhu“ a druhá, „co způsobilo prasknutí spekulativní bubliny, neboli tak hluboký propad kurzů“. Odpovědět na tyto otázky bývá velmi obtížné a většinou není nikdy dána plně uspokojivá odpověď, protože málokterá informace či událost by mohla sama způsobit tak velký pohyb.

Prokázáno je to, že vznik spekulativní bubliny je vždy zapříčiněn příliš nadšeným hodnocením nějaké skutečnosti, informace či události. Při prasknutí bubliny je to podobné, nicméně identifikace informace, která spustila obrácený pohyb, může být obtížnější. Jedním z faktorů, který se na prasknutí bubliny významně podílí je, že na trhu již existuje velké množství subjektů, které si uvědomují, že na trhu vznikla spekulativní bublina, mají velké obavy o správné načasování svých prodejů a mohou tedy jednat velmi impulzivně. Informace, která spustí propad kurzů, nemusí být tedy příliš výrazná, ale je násobena strachem investorů o doposud dosažené zisky. Navíc, čím jsou kurzy vyšší, tím větší množství subjektů si uvědomuje, že se blíží konec růstu a přijde následný pád. Při velkém strachu pak stačí sebemenší impuls k tomu, aby se spustila lavina prodejů, přičemž tímto impulsem může být i nadprůměrný pokles trhu v jeden den. Jakmile se však spustí pokles, ihned naroste množství prodejů a pád se stále zrychluje. K jeho umocnění ovšem současně přispívají i další faktory. Jedná se zejména o programové obchodování a obchodování na margin, neboli na úvěr jištěný nakoupeným cenným papírem.²⁵

4. Metodologie

Při zpracování této diplomové práce jsou využity následující výzkumné metody:

4.1. Popisná analýza

Popisná analýza je využívána u většiny výzkumných projektů. Jejím účelem je poskytnutí přesné informace o konkrétních aspektech zkoumané problematiky. Umožňuje popis sekundárních dat, např. firemních zpráv, výzkumných zpráv, interních dokumentů a zpráv, článků v odborných časopisech či ročenkách.

Postup popisné analýzy:

1. Stanovení cíle
2. Vyhledání obsahových jednotek – vytyčení problému, který budeme sledovat
3. Určení souboru materiálů

²⁵ REJNUŠ O., *Teorie a praxe obchodování s cennými papíry*. Praha: Computer Press, 2003. ISBN: 80-7226-571-7

4. Studium materiálů a dat
5. Systematické sledování
6. Vytváření přehledů, tabulek, grafů, výsledků a názorů
7. Analýza a hodnocení

Tento typ analýzy je v diplomové práci využit pro popis dat a informací souvisejících s historickým vývojem čínské ekonomiky, akciového trhu, burz cenných papírů, burzovních indexů a podílových fondů investujících na tomto trhu. Informace a materiály týkající se této problematiky byly získány s pomocí Carrie Lok žijící v Hongkongu, z materiálů čínských burz cenných papírů a investičních společností a pomocí webových stránek.

4.2. Interview

Interview, neboli osobní dotazování či rozhovor, je prostředek pro shromažďování informací a údajů o zkoumané problematice. Tato metoda je založena na přímé verbální komunikaci mezi tazatelem a dotazovaným. Patří mezi nejvýznamnější a nejpoužívanější dotazovací techniky.

Podle struktury otázek rozlišujeme rozhovor na standardizovaný (strukturovaný), polostandardizovaný a nestandardizovaný (nestrukturovaný).

Standardizovaný rozhovor probíhá podle otázek, jejichž znění a pořadí jsou přesně určeny a alternativy odpovědí jsou předem připraveny.

Polostandardizovaný rozhovor také probíhá podle předem připravených otázek, ale respondentovi jsou kladeny doplňující a upřesňující otázky.

Nestandardizovaný rozhovor probíhá mnohem pružněji. Tazatel si připraví pouze základní okruhy otázek, avšak jejich obsah, pořadí a formulace jsou upravovány v průběhu rozhovoru.

V průběhu zpracování této diplomové práce byly absolvovány rozhovory s experty na čínský akciový trh, s panem Romanem Dvořákem, Product and Market Analyst z investiční společnosti Pioneer Investments a panem Martinem Fuchsem, Head of

Sales Development z investiční společnosti HSBC. Za jejich rozhovory a poskytnutí materiálů bych jim tímto velice rád poděkoval.

5. Čínská ekonomika a finanční trh

5.1. Vývoj čínské ekonomiky

Podle některých západních a indických pramenů byla Čína největší světovou ekonomikou po většinu posledních dvou tisíciletí. Až do roku 1820 se Čína podílela 33 % na světovém HDP. O necelých sto let později, počátkem 20. století měla Čína na světovém HDP pouze devítiprocentní podíl. Základní vysvětlení pro toto absolutní zatmění čínské ekonomiky je fakt, že průmyslová revoluce devatenáctého století, na které tak zbohatly Evropa a Spojené státy, téměř úplně Čínu obešla.

Po vzniku ČLR v roce 1949 převzala vládní moc Čínská komunistická strana. Stanovila cíle, aby čínská ekonomika byla přeměněna na moderní, silný a socialistický národ. Tyto cíle znamenaly industrializaci, zlepšení životních standardů, zmenšení příjmových rozdílů a produkci moderních vojenských zařízení. V zemi tedy začaly být uplatňovány ekonomické zásady po vzoru SSSR. Ty však k úspěchu nevedly. V této době se čínská ekonomika na produkci celého světa podílela pouhými třemi procenty.

V centrálně plánované ekonomice byly neodmyslitelné vady jako špatné fungování plánovacího mechanismu, monopolní a nekonkurenční pozice společností vlastněných státem, nedostatek finančních povolení, nedostatek přiměřených pobídek, špatná makroekonomická situace, neoptimální alokace zdrojů a soběstačná izolace od okolního světa. To vedlo k reformám v roce 1978, kdy se čínská ekonomika změnila z centrálně plánované na více orientovanou tržní ekonomiku a stala se významným účastníkem v globální ekonomice.

Čínská lidová republika se poprvé roku 1978 přihlásila k tržním principům, které se později staly základními kameny nového hospodářského uspořádání země s názvem socialistická tržní ekonomika. Vše je ovšem podřízeno veřejnému vlastnictví pod patronací Komunistické strany. Podařilo se nastartovat silný ekonomický růst (zhruba od poloviny 80. let), díky kterému mnoho lidí přestalo žít v bídě. Mezi lety 1981 a 2001 klesl počet lidí pod hranici chudoby z 53 % na pouhých 8 %, vzrostla kupní síla

obyvatel a země začala hrát významnou roli ve světovém hospodářství. Čína od počátku 80. let 20. století roste průměrným devítiprocentním ročním růstem.

Hrubý domácí produkt 2006 (dle parity kupní síly):

Celý svět – 65,960 bilionu dolarů

Evropská unie – 13,080 bilionu dolarů

1. **Spojené státy** – 13,060 bilionu dolarů

2. **Čína** – 10,210 bilionu dolarů (po přepočtu 5,33 bil. dolarů)

3. **Japonsko** – 4,218 bilionu dolarů

4. **Indie** – 4,164 bilionu dolarů

5. **Německo** – 2,632 bilionu dolarů

Během několika málo desetiletí se Šanghaj vyrostla v moderní velkoměsto a symbol čínského hospodářského úspěchu. Komunistická strana Číny umožnila také zahraničním firmám v jistých předem vymezených zónách zvláštního hospodaření (od roku 1993) založit vlastní průmyslové závody a využít tak relativně velký potenciál země v oblasti pracovní síly. Tyto oblasti byly výhodně zdaněné a staly se pro investory velmi atraktivními. Do jisté míry pomáhá vývozu a hospodářskému růstu také podhodnocení národní měny, juanu.

Série důležitých reforem delegovala více pravomocí na místní samosprávy a představitele závodů, umožnila vznik malých soukromých podniků v oblasti služeb. Hlavními ekonomickými oblastmi se staly velká města a východní pobřeží jako celek. Z výroby levného textilu, obuvi a dalšího spotřebního zboží se začala země přeorientovávat na složitější výrobky. Nejdůležitější je však obchod se zahraničím. Zatímco v roce 2004 vykazovalo saldo obchodní bilance ČLR přebytek v hodnotě 59 miliard dolarů, v roce 2007 to bylo již 262 miliard dolarů²⁶. Domácí trh je stále do velké míry omezen, a to kromě státních omezení i kupní silou obyvatelstva, která je velká a pro producenty tudíž lukrativní pouze v oblasti pobřeží a velkých měst.

Ve vnitrozemí se situace zlepšuje jen velmi pomalu. Vláda se do jisté míry snaží tuto situaci zlepšit, například zrušila tisíce let staré zemědělské daně a podporuje velké

²⁶ <http://www.tradingeconomics.com/Economics/Balance-of-Trade.aspx?Symbol=CNY>

projekty (například budování přehrady Tři soutěsek, železnice), které umožní rozvoj průmyslu a služeb i v zaostalejších krajích. Jedním z mnohých problémů je také migrace lidí z venkova do bohatých měst za prací.

Čína se také začala zapojovat do mezinárodních organizací. Dne 11. prosince 2001 vstoupila do Světové obchodní organizace (WTO).

Čínský růst ekonomiky, na počátku 21. století dlouhodobě dosahující hranice deseti procent, se stal symbolem úspěchu a zároveň ohrozil již zavedené ekonomiky v Evropě, Asii i Severní Americe. Ty se totiž obávají konkurence, které nebudou schopné čelit. Přesto i Čína samotná se potýká s problémy. Více průmyslu i vyšší kupní síla obyvatelstva znamenají větší spotřebu surovin a energií, což vede k jejich zdražování na světových trzích. To může ohrozit jednak hospodářství samotné Číny, ale i jejích obchodních partnerů. Čína proto navázala hospodářskou spolupráci s africkými zeměmi a Kazachstánem, odkud uvažuje čerpat hlavně ropu a zemní plyn. Mezi další suroviny, o které má zvýšený zájem jsou barevné kovy.

Problémy se ukazují také i v oblasti ekologie. Čína se nezavázala dodržovat kjótský protokol a množství finančních prostředků vynakládaných na ochranu přírody je stále nízké, i přesto, že se zvyšuje. Mnohé oblasti dříve panenské přírody či krajiny zemědělsky využitelné se změnilly díky znečištění, postiženy jsou také řeky, ohrožen je vzduch a v mnohých městech je problémem smog. Kyselý déšť ohrožuje třetinu území celé země.

Po více než dvaceti letech reforem a otevírání se světu a modernizace země, Čína už v podstatě završila transformaci plánované ekonomiky v socialistickou tržní ekonomiku a postupně zlepšila systém socialistické tržní ekonomiky. Zdokonaluje se legislativa a předpisy, postupuje otevírání trhů, zlepšuje se investiční prostředí a pokračuje reforma finanční soustavy. To vše položilo pevný základ dalšího rozvoje čínské ekonomiky.

Ekonomika Čínské lidové republiky je dnes čtvrtá největší na světě (měřeno podle absolutní výše HDP). Hodnota HDP na osobu zde činí pouze 7 600 USD, což je sice v porovnání s vyspělými zeměmi velmi málo, vysoký počet obyvatel však tuto hodnotu do jisté míry snižuje. I přesto však lze pozorovat růst tohoto ukazatele.

K roku 2007 bylo již přes 70 % kapitálu v ČLR v soukromých rukou. Vláda země v posledních letech vynaložila značné úsilí na podporu a ochranu zahraničních investic, které mají pro celou zemi velký význam. Menší je pak veřejný sektor, který zastupuje zhruba 200 velkých státních podniků. Jejich oborem jsou hlavně služby, těžký průmysl a energetika.

Největším obchodním partnerem Číny jsou Spojené státy. Po čtvrt století, kdy se Čína otvírala světovému obchodu, vláda vědomě udržovala nízké domácí mzdy, aby mohla vyvážet laciné zboží na Západ - zejména do Spojených států. Vytvořila tím obrovský obchodní přebytek o objemu asi 1,4 bilionu amerických dolarů, který každý den narůstal o další jednu miliardu. Čína pak recyklovala své zisky na vládní dluhopisy USA, aby udržela v chodu americkou ekonomiku.²⁷ To Číně umožnilo udržovat zdravý růst HDP bez nadměrných inflačních tlaků. Pro Ameriku to znamenalo levnější spotřební zboží, nižší úroky, nižší splátky hypoték a lehčí daňové břemeno.

Mnozí Američané denně kupující zboží „Made in China“ se obávají, že jejich ekonomika klesá na úkor čínského vzestupu. Téměř polovina Američanů si již myslí, že nikoli USA, ale Čína je vedoucí světovou ekonomikou²⁸. Například v lednu 2009 se v Číně poprvé prodalo více aut než v USA. USA má obrovský deficit vzájemné obchodní bilance s Čínou. V dolarovém objemu Čína do USA vyváží pětkrát víc zboží, než putuje opačným směrem, a některé zboží se v Americe úplně přestalo vyrábět.

Růst úvěrů a investic, a také vysoká inflace jsou však také největší hrozbou do budoucna spojenou s ekonomickým vzestupem. Zvyšování cen v některých sektorech (nemovitosti, zpracovatelský průmysl) spojený s růstem úvěrů může totiž vyvolat finanční krizi a ekonomický propad.

5.2. Čínský politický systém

Podle ústavy z roku 1982 je Čínská lidová republika "socialistický stát demokratické diktatury lidu vedeného dělnickou třídou, založený na svazku dělníků a rolníků". Vedoucí úlohu má Komunistická strana (KS) Číny.

Formálně je oddělena státní moc od vedení KS, země má prezidenta a vládu s premiérem. V praxi je na centrální úrovni výkonná i legislativní moc soustředěna v

²⁷ KWONG P. - <http://publica.cz/content/view/404/>

²⁸ Dle průzkumu Gallupova ústavu

rukou malé skupiny nejvyšších stranických představitelů, kteří kromě členství v KS zastávají i všechny rozhodující státní funkce. V provinciích mají guvernéri a provinční tajemníci KS významnou autonomii rozhodování při realizaci direktiv z ústředí.

5.3. Čínský bankovní systém

Čínský bankovní systém má za sebou dynamické změny posledních tří desetiletí, které vedly k tomu, že dnes jsou přední čínské banky hodnoceny řadou nezávislých zdrojů jako flexibilní a bezproblémové, které dokážou kvalifikovaně komunikovat se zahraničními partnery.

Banky představují hlavní zdroj financování čínské ekonomiky. V roce 2006 banky financovaly 86% všech finančních prostředků plynoucích do nefinančního sektoru. Odhaduje se, že potrvá několik let, než se rozvinou alternativní zdroje financování (např. dluhopisy). Z důvodu přistoupení k WTO byla Čína povinna otevřít svůj bankovní trh zahraničním subjektům do konce roku 2006.

Finanční a bankovní soustava ČLR je v současné době tvořena cca 40 tisíci finančními institucemi. Dominantní postavení na trhu si udržují čtyři státní komerční banky - Industrial and Commercial Bank of China, Bank of China, China Construction Bank a Agricultural Bank of China. Tyto čtyři ústavy mají celkem 116 tisíc poboček, kontrolují přibližně 53% všech bankovních aktiv v zemi (trend je však klesající). Dále je zde 12 národních akciových bank a sto regionálních komerčních bank.²⁹

Komerční banky začaly vznikat teprve v polovině osmdesátých let (některé s celostátní působností, některé pouze s regionální). V roce 1994 byly založeny tři politické banky, které se specializují na rozvojové a jiné projekty centrální vlády. Za první a stále jedinou skutečně privátní banku se však považuje Mingsheng Bank, která vznikla v roce 1995. Čínský bankovní sektor dotvářejí venkovské a městské spořitelny. Přitom ještě v roce 1978 měla Čína pouze tři státní banky, pak vzhledem k administrativnímu uvolnění začaly vznikat banky nové, nadále státní. Speciální část tvoří zastoupení zahraničních bank. Podíl akciových bank roste a nyní představuje 16 %, podíl městských komerčních bank je kolem 6% a trend je mírně rostoucí. Ostatní finanční instituce kontrolují 26 % aktiv v zemi, z toho zahraniční banky 2 %.

²⁹ HOSPODÁŘSKÉ NOVINY – Exportér č.1, Praha: 2008.

Centrální banka - The People's Bank of China (PBC) je společně s ministerstvem financí hlavní institucí, která dbá na dodržování měnové a finanční politiky. V dubnu 2003 byla vytvořena nová instituce China Banking Regulatory Commission (CBRC), mající na starosti regulaci bankovního sektoru a dohled nad ním, což bylo do té doby v kompetenci PBC. The People's Bank of China nese zodpovědnost za udržování cenové stability a za devizovou a kursovou politiku, ministerstvo financí má na starosti především přípravu státního rozpočtu, výběr daní a podobně. Devizové rezervy spravuje zvláštní úřad The State Administration of Foreign Exchange (SAFE).³⁰

Na konci roku 2007 celkové vklady ve finančních institucích činily 40,1 bilionu CNY (juanu), což v meziročním porovnání představuje nárůst o 15,2 %. Celkové půjčky stouply oproti roku 2006 o 16,4 % a dosáhly hodnoty 27,8 bilionu CNY.

V průběhu roku 2007 docházelo k velmi citelným centrálním zásahům ovlivňujícím působení komerčních bank. S cílem redukovat výrazně nadměrný objem likvidních prostředků ve finančním systému země, omezit celkovou výši poskytovaných bankovních úvěrů, zamezit dalšímu růstu inflace a překonat hrozbu „přehřátí“ ekonomiky byly čínskou centrální bankou postupně šestkrát zvýšeny základní úrokové sazby a desetkrát procentní míra povinných rezervních depozit komerčních bank.

5.4. Čínské burzy cenných papírů

V roce 1990 a 1991 byly v Šanghaji a Šenzhenu založeny burzy cenných papírů. V krátkých deseti letech se čínské burzy cenných papírů transformovaly z malých na velké a prošly cestou, na kterou mnoho jiných zemí potřebovalo mnohem delší dobu. Čínské burzy cenných papírů již vlastní kapitál ve výši více než 4 bilionů čínských juanů a obchoduje na nich 70 milionů investorů. Na burzách cenných papírů se obchoduje s více než 1400 společnostmi.

V roce 1998 byla v Číně založena Komise pro cenné papíry. Tato komise jako celostátní odpovědný orgán vykonává kontrolu a dohled nad resorty cenných papírů a termínovaného obchodu, nad firmami zabývajících se obchodem na burze, orgány hospodaření s cennými papíry a termínovaným obchodem, poradenskými orgány a agenturami pro cenné papíry a termínovaný obchod. Burzy cenných papírů se již pro

³⁰ VELVYSLANECTVÍ ČR V ČLR, *ČLR 2006 – Souhrnné teritoriální informace*. Peking: 2007.

obyvatele staly jedním z nejdůležitějších investičních prostředků. Burzy cenných papírů v Šanghaji a Šenzhenu jsou největší na čínském akciovém trhu. V různých koutech Číny byla vytvořena síť obchodu a transakcí s cennými papíry. Počet firem zabývajících se obchodem na burzách cenných papírů v Číně vzrostl z 1224 na konci r. 2002 na 1287 na konci r. 2003. Hodnota jejich cenných papírů na konci r. 2003 byla 4 biliony 257 miliard 800 milionů čínských juanů, což je nárůst o 11% ve srovnání s koncem r. 2002.³¹

5.4.1. Šanghajska burza cenných papírů

Šanghajska burza (Shanghai Stock Exchange – SSE) je čínska burza s tržní kapitalizací 3 miliard USD (2007), což z ní dělá největší čínskou a pátou největší burzu na světě. Současná burza byla znovu založena 26. listopadu 1990 a je v činnosti od 19. prosince téhož roku. Je neziskovou organizací pod přímou správou Čínské komise pro cenné papíry.

Pevninská Čína má ještě druhou, menší burzu. Šenzhenska burza (Shenzhen Stock Exchange) se nachází ve městě Šenzhen. Největší burzou v Číně je však Hongkongská burza nacházející se ve speciálním administrativním regionu.

Již po několikaletém provozu se SSE stala nejvýznamnější burzou v pevninské Číně dle počtu kótovaných společností, počtu kótovaných akcií, celkové tržní hodnoty, obchodované tržní hodnoty, obratu hodnoty cenných papírů a obratu akcií. V prosinci 2007 bylo roční obchodování zakončeno s více než 71,3 miliony investory. Celková tržní kapitalizace SSE byla 26,98 miliardy Rnmimbi (86 miliardy Kč).

Hlavními indexy obchodovanými na SSE jsou: SSE 180 Index, SSE 50 Index, SSE Dividend Index, SSE New Composite Index, SSE Composite Index, Sector Indices, SSE Fund Index, SSE Government Bond Index a SSE Corporate Bond Index. Nejdůležitějším indexem Šanghajske burzy je SSE Composite Index, což je souhrnný index všech A-shares a B-shares obchodovaných na této burze. Tento index slouží k získání přehledu výkonnosti společností na burze jako celku. Počáteční hodnota

³¹ <http://czech.cri.cn/chinaabc/chapter3/chapter30101.htm>

tohoto indexu byla 15. července 1991 stanovena na 100 bodů. V současnosti (v lednu 2009) se hodnota tohoto indexu pohybuje okolo 2000 bodů.

Každý cenný papír na Šanghajské burze se obchoduje ve dvou rozdílných hodnotách, tzv. A-Shares a B-Shares. Se třídou A-Shares mohou obchodovat pouze čínští investoři. Zahraniční investoři mohou s touto třídou obchodovat pouze s pomocí pevně regulovaného systému známého jako QFII (Qualified Foreign Institutional Investor). A-shares jsou kótované pouze v čínské měně – Renminbi. B-shares jsou vhodné pro zahraniční investory a jsou kótované v zahraniční měně (na Šanghajské burze v USD, zatímco na Šenzhenské burze se obchodují v hongkongských dolarech).³²

Obchodování s cennými papíry v Šanghaji začalo na konci šedesátých let 19. století. První podílový list se objevil v červnu 1866 a od té doby byly zlepšovány podmínky podporující vznik akciového trhu: banky, zákony pro akciové společnosti, a zájem o diverzifikaci mezi založenými obchodními domy.

V roce 1891 během rozmachu akcií těžebního průmyslu, založili zahraniční podnikatelé „Šanghajskou asociaci akciových makléřů“ jako první čínskou burzu cenných papírů. V roce 1904 se Asociace ucházela o registraci v Hongkongu a byla přejmenována na Šanghajskou burzu.

Do roku 1940 převládaly akcie společností lodní dopravy, pojišťoven a doků, ale poté byly zastíněny průmyslovými akciemi. Kaučukové plantáže se staly jádrem obchodů na burze ve druhé polovině 20. století.

Po roce 1930 Šanghaj povstala na finanční centrum Dálného východu, kde mohli obchodovat s akciemi, dluhopisy, vládními obligacemi a futures jak čínští tak zahraniční investoři. Činnost Šanghajské burzy náhle přibrzdila během japonské vojenské okupace 8. prosince 1941. V roce 1946 pokračovala Šanghajská burza ve své činnosti před opětovným uzavřením na 3 roky po Komunistické revoluci v roce 1949.

Poté, co skončila Kulturní revoluce a k vládě se dostal Deng Xiaoping, byla Čína v roce 1978 otevřena světu. Během 80. let 20. století se čínský akciový trh rozvinul společně s ekonomickou reformou. 26. listopadu 1990 byla Šanghajská burza znovu založena a její činnost začala 19. prosince 1990.

³² Šanghajská burza – www.sse.com.cn

Chronologie

- 1866 – V červnu se objevil první podílový list.
- 1871 – Monetární panika spustila spekulativní bublinu.
- 1883 – Kreditní krize zapříčinila spekulace v čínských společnostech.
- 1890 – Z Hongkongu se na ostatní čínské burzy rozšířila bankovní krize.
- 1891 – Založena Šanghajská asociace akciových makléřů.
- 1895 – Shimonosekijská dohoda otevřela čínský trh zahraničním investorům.
- 1904 – Burza byla přejmenována na Šanghajskou burzu cenných papírů.
- 1909 – 1910 – Kaučukový boom.
- 1911 – Revoluce a odstoupení dynastie Qing. Založení Čínské Republiky.
- 1914 – Kvůli První světové válce na několik měsíců uzavřený trh.
- 1919 – Spekulace s akciemi bavlny.
- 1925 – Druhý kaučukový boom.
- 1929 – Šanghajská akciová a komoditní burza a Šanghajsko-čínská obchodní burza byly spojeny s Šanghajskou burzou cenných papírů.
- 1931 – Invaze japonských sil do severní Číny.
- 1930` - Trh byl ovládnut cenovými pohyby akcií kaučuku.
- 1941 – V pátek 5. prosince byl trh uzavřen. Japonské vojsko obsadilo Šanghaj.
- 1946 – 1949 – Dočasná obnova Šanghajské burzy do Komunistické revoluce. Založení Čínské lidové republiky v roce 1949.
- 1978 – Deng Xiaoping znovu otevřel Čínu zbytku světa.
- 1981 – Obchodování s pokladničními obligacemi bylo obnoveno.
- 1984 – Podnikové akcie a korporátní dluhopisy se objevily v Šanghaji a několika dalších městech.
- 1990 – Současná Šanghajská burza byla 26. listopadu otevřena a její činnost začala 19. prosince.

2001 – 2005 – Čtyřletá recese trhu, která viděla šanghajskou tržní hodnotu spadnout na polovinu (oproti vrcholu v roce 2001).

2006 – SSE pokračovala v plné činnosti, protože jednoroční zákaz v květnu IPO skončil. Ve světové historii největší (21.9 bilionu USD) IPO Čínskou průmyslovou a obchodní bankou byl spuštěn na obou burzách v Šanghaji i Hongkongu.

2007 – Akciové šílenství, protože spekulativní obchodníci přicházeli na trh, což udělalo čínské burzy přechodně druhé největší na světě co se týče obratu. Strach z tržní bubliny a zásah úřadů zapříčinily největší výkyvy za poslední dekádu.

2008 – V říjnu 2007 dosáhla burza svého vrcholu a poté index do června 2008 spadl o více než 50%.

3.4.2. Šenzhenská burza cenných papírů

Šenzhenská burza cenných papírů (The Shenzhen Stock Exchange – SZSE) je národní burza pod organizací Čínské komise pro cenné papíry a je devátou největší asijskou burzou podle tržní kapitalizace. Tento burzovní trh tvoří 540 kótovaných společností (ještě v červenci 2008 jich bylo 730) a 35 milionů registrovaných investorů. SZSE byla založena v roce 1990. Celková tržní kapitalizace je více než 120 miliard USD. Denně se zde provádí okolo 600 000 transakcí v hodnotě 800 milionu USD.

Na Šenzhenské burze se obchoduje s 35 indexy. Mezi hlavní indexy patří SZSE Component Index, SZSE Composite Index, SZSE A Share Index, SZSE B Share Index, SZSE SME Price Index a SZSE 100 Index.

Společnost, která chce být obchodovatelná na Šenzhenské burze musí splňovat následující kritéria:

- IPO udělené Čínskou komisí pro cenné papíry
- Nejméně 25% podíl veřejných držitelů akcií
- Velikost společnosti větší než 30 milionů RMB
- Dobré úvěrové záznamy v posledních 3 letech

6. Čínský akciový trh

6.1. Reformy na počátku 21. století

Rok 2005 se vyznačoval ukončením pětiletého poklesu čínského akciového trhu. Šanghajský souhrnný index (Shanghai Composite Index – SCI) dosáhl osmiletého minima 998,23 bodů v polovině roku 2005. Od roku 2001, kdy trh dosáhl dosavadního maxima, se hodnota indexu snížila na polovinu hodnoty.

Rok 2005 byl důležitým rokem pro vývoj čínského akciového trhu. Přes velké spory regulátoři zahájili největší reformu v historii čínského akciového trhu, reformu „Rozděleného majetkového vlastnictví (Segregated Equity Ownership - SEO) u všech kótovaných společností. Tato reforma byla provedena s ohromující rychlostí. Do konce roku 2005 byl program dokončen již u více než 300 společností. Touto reformou se čínský akciový trh dostává do nové éry.

Burzy v Šanghaji a Šenzhenu byly založeny v letech 1990 a 1991, a společně vytvořily spojený národní trh. Během pouhé 15ti leté historie se čínské burzy těšily mimořádnému růstu. Z pouhých 14ti kótovaných společností v prvním roce je na burzách nyní kolem 1 400 společností z různých sektorů ekonomiky. Celková tržní kapitalizace jako procentní vyjádření HDP neustále roste až na současných 350 miliard USD, což odpovídá přibližně 30 % čínského HDP. V porovnání s 110 % v USA či 70 % v Japonsku je zde stále prostor pro růst. Aby se však trh dostal na všeobecně vyšší stupeň výkonnosti a likvidity, je potřeba inovace ve fundamentální infrastruktuře burz. Rozsáhlá reforma fundamentální struktury je nezbytným předpokladem pro další stupeň vývoje čínských burz.

Vývoj čínského akciového trhu odráží přístup „pokus omyl“, který byl uplatňován během ekonomických reforem v posledních dvou dekadách. Například ačkoli obchodování na burze začalo v roce 1990, trh 7 let fungoval bez jakéhokoli zákona o cenných papírech. Na čínském burzovním trhu však nejvíce vyčnívá aspekt tzv. „rozděleného majetkového vlastnictví“. Když byly tradiční čínské státní podniky (State-owned enterprises – SOE) restrukturalizovány, aby mohly být kótovány na burzách, jejich podílová struktura byla rozdělena na 3 části: státní podíl, státně vlastněná kontrolní entita a veřejně vlastněný podíl.

Při založení burzy byla většina kótovaných společností velkých státně vlastněných firem, které byly základem a symbolem socialistické ekonomiky. Při jejich restrukturalizaci na veřejně obchodovatelné akciové společnosti se zdála státní kontrola vlastnictví jako politicky nezbytná. Typicky restrukturalizovaná kótovaná SOE má 3 makroekonomické kategorie státního vlastnictví. Přibližně 1/3 majetkového vlastnictví je vykazována jako státní podíly (guojia gu), které jsou drženy entitami státního asset-managementu. Druhá 1/3 majetkového vlastnictví je držena mateřskou společností ve formě „legal-person“ (faren gu). Typickým držitelem státního podílu a podílu legal-person je místní vláda. Zbývající třetina majetkového vlastnictví jsou podíly veřejné ve formě „veřejnoprávně individuálních podílů“ (shehui geren gu), které mohou být drženy jednotlivci či institucemi. Pouze takovéto podíly, známé též jako obchodovatelné podíly, jsou volně obchodovatelné na burzách.

Veřejnoprávně individuální podíly se dále rozdělují do několika subkategorií. V závislosti na kupujících a doporučení se kótované podíly na obou čínských burzách rozdělují na A shares a B shares.

A shares jsou v zásadě limitované na domácí investory a jsou obchodované v národní měně juanu, známý také jako Ren Min Bi (RMB). Od zavedení systému QFII před několika lety, získali přístup k obchodování s A shares i někteří kvalifikovaní zahraniční investoři.

B shares jsou rovněž obchodované na obou čínských burzách a jsou denominované v juanu. Nákup a prodej se však uskutečňuje v cizích měnách a investoři s nimi mohou obchodovat přímo. Trh s B shares byl pro zahraniční investory vytvořen již v roce 1991, avšak čínským investorům s účty v zahraničních měnách bylo umožněno vstoupit na tento trh až v únoru 2001.

Mnoho čínských společností vydává jak A shares tak B shares. Oba tyto typy podílů společností jsou také obchodovány na stejné burze, avšak jejich ceny jsou vždy rozdílné, někdy dokonce výrazně. Prvním důvodem je, že A shares jsou obchodovány v juanu, zatímco B shares v HKD či USD. Juan není volně směnitelný s těmito měnami, proto jsou A shares a B shares obchodované na izolovaném trhu. Druhý důvod je ten, že je nepravděpodobné, že tento dvou podílový systém bude v blízké budoucnosti spojen i přesto, že se vyskytly určité náznaky konsolidace. Sloučení by totiž poskytlo zahraničním investorům neomezený přístup k trhu A shares.

Typické pro obchodování s B shares je, že většinou mají výrazně nižší cenu než A shares té samé společnosti. Místní investoři měli kromě A shares velice omezené investiční možnosti a jejich aktivní obchodování s A shares zvyšovalo cenu těchto podílů.

Investování do B shares je oproti H shares (SEHK) či N shares (NYSE) více rizikové. Ačkoli ceněné v HKD a USD, B shares nejsou na stejném stupni regulační kontroly, jaké je v Hongkongu či na americkém trhu, protože účetní standardy jsou zde pro emitované společnosti benevolentnější a stále nedostatečně rozsáhlé. Dalším významným rizikem je nízká likvidita obchodování.

B shares brzděné nedostatečnou likviditou a kvalitou emisí kótovaných společností upadalo již v devadesátých letech a pomalu mizí na počátku nového tisíciletí. Statistiky CSRC ukazují, že po roce 2001 jsou nové emise B shares pouze výjimečné. Dnes mají B shares v porovnání s A shares velice malé procentní zastoupení. Dalším důvodem opomíjení B shares je reforma QFII, která umožňuje zahraničním investorům obchodovat přímo s A shares. B shares se proto v budoucnu stane pouze výjimečným investičním nástrojem pro zahraniční investory.³³

S čínskými společnostmi se obchoduje nejen na domácích burzách, ale také na burzách v zahraničí. Například společnosti kótované na Hongkongské burze (SEHK) jsou obchodované jako H shares, na New Yorkské burze (NYSE) jako N shares. Obchodování na zahraničních burzách je mnohem menší než na domácích burzách. Podle statistik CSRC je zahraniční kapitalizace přibližně 5 % domácí tržní kapitalizace A shares a B shares.

6.2. Nedostatečná ochrana investorů

Rozdělené majetkové vlastnictví vytvořilo 2 skupiny akcionářů: veřejní investoři, kteří drží obchodovatelné A shares a státně kontrolované entity, které drží neobchodovatelné podíly. Protože jsou průměrně 2/3 podílů kótovaných společností neobchodovatelné, tak investoři držící tyto podíly mají obvykle kontrolu nad akcionáři držící obchodovatelné podíly a mají hlavní slovo v rozhodovacím procesu společností.

³³ MA W., *Investing in China – New opportunities in a transforming stock market*. London: Risk books, 2006. ISBN: 1-904339-84-0

Zájmy držitelů neobchodovatelných podílů nemusí být vždy shodné se zájmy držitelů obchodovatelných podílů. Například mohou ve svůj prospěch schválit vysoké dividendy, protože získávají neobchodovatelné podíly za mnohem nižší cenu než veřejní investoři na burze.

Ve snaze o zvýšení ochrany menšinových investorů, hlavní burzovní regulátor CSRC zpřísnil tresty pro podvodníky a vyžaduje od společností dodržování mezinárodních účetních standardů. V únoru 2005 CSRC oznámila, že byl vytvořen ochranný fond pro veřejné investory, avšak dodnes není přesně jasné, jak bude tento fond fungovat.

6.3. Nové trendy v éře transformace

Burzovní reforma v Číně je zaměřena na oddělení majetkového vlastnictví. Dne 1.ledna 2004 vydala čínská státní rada – nejvyšší řídicí orgán Číny – základní direktiva reformy, *Several Options on Promoting the Reform, Opening up and Stable Development of the Capital Markets*. Tato direktiva jsou soupis vývoje čínského kapitálového trhu posledního desetiletí, a nastiňují směr budoucího vývoje.

Ke zlepšení vlastnické struktury kótovaných společností vláda v posledních letech zavedla dvě silné reformy. Za prvé je to podpora silnějšího základu institucionálních investorů na trhu A shares, což by mělo působit proti dominantnímu postavení držitelů neobchodovatelným podílů. Za druhé jsou to kroky, vedoucí ke snížení státního vlastnictví privatizací a v konečné fázi převedení neobchodovatelných podílů na obchodovatelné.

6.3.1. Qualified Foreign Institutional Investors

Tyto trendy umožnily zahraničním investorům nové investiční příležitosti. Po vstupu do WTO v roce 2001 Čína postupně otevírala domácí trh zahraničním investorům – trh A share a neobchodovatelné státně vlastněné podíly. Institucionalizace burzy vedla v listopadu 2002 k zavedení systému QFII (Qualified Foreign Institutional Investors). Tento systém umožňuje zahraničním investorům, včetně bank, pojišťoven, fondů a jiných institucí investovat přímo na čínských kapitálových trzích. Těmto

kvalifikovaným investorům byla přidělena kvóta 4 bilionů USD, se kterou mohou investovat do kótovaných společností A shares, pokladničních poukázek na burzách, konvertibilních dluhopisů, firemních dluhopisů a jiných finančních instrumentů schválených CSRC. Účty QFII jsou vedené v juanu a jsou pod správou PBOC. QFII mají povoleno nakoupit a prodat A shares a ostatní finanční nástroje přímo bez jakýchkoli omezení.

V porovnání s QFII systémy ostatních asijských regionů, čínský QFII nastavil vysoké standardy s ohledem na minimální velikost aktiv, kapitálovou přiměřenost a provozní historii.

Tabulka č. 2: QFII kritéria

Typ instituce	Doba od založení	Vlastní kapitál	Hodnota cenných papírů pod správou v posledním fiskálním roce
Fondy	> 5 let	N/A	≥ 10 miliard USD
Pojišťovny	> 30 let	≥ 1 miliarda USD	≥ 10 miliard USD
Akciové společnosti	> 30 let	≥ 1 miliarda USD	≥ 10 miliard USD
Komerční banky	N/A	Světové postavení v top 100	≥ 10 miliard USD

Zdroj: www.csrc.gov.cn

Investoři QFII mohou investovat do široké škály finančních produktů jako do juanu denominovaných podílů na čínských burzách, A shares, pokladničních poukázek, směnitelných dluhopisů a firemních dluhopisů kótovaných na burzách. Dále mohou investovat do uzavřených a otevřených fondů schválených CSRC.

CSRC stanovila pro QFII procentní limity jako pravidla investování do čínských kótovaných společností. Žádný QFII nesmí vlastnit více než 10 % podíl jednotlivých společností a celkové vlastnictví QFII dohromady nesmí překročit 20 % podílu.

Investiční kultura a hodnoty mezinárodních institučních investorů by měly napomoci rozvíjet investiční kulturu v Číně a jejich poměrně dlouhodobé investiční

horizonty (v porovnání s typickými maloobchodními investory) by také měly snížit volatilitu trhu.

Dále QFII urychlí zlepšení ve standardech firemního vládnutí v Číně, protože čínské společnosti budou mít vyšší benchmark oproti jejich mezinárodním vrstevníkům. Otevírání místních trhů bude důležitým stimulem pro čínské společnosti ke zlepšení standardů firemního vládnutí. I přes vysoké standardy a obchodní omezení nabízí QFII zahraničním investorům nevídané investiční příležitosti.³⁴

6.3.2. Investiční strategie na čínském akciovém trhu

Investoři v Číně mají velké množství možností a příležitostí, jakým způsobem provádět investice. Následující investiční možnosti jsou na čínském akciovém trhu nejčastější:

➤ QFII systém

Zahraníční kvalifikovaní institucionální investoři mohou investovat přímo do A shares, kótovaných vládních dluhopisů, směnných dluhopisů, firemních dluhopisů a ostatních finančních instrumentů schválených CSRC.

➤ Strukturované produkty s vazbou na A shares

Strukturované investiční produkty nabízející QFII, které jsou navázány na A shares a poskytující strukturovanou platbu pro investorovi specifické potřeby.

➤ Získání státních podílů zahraničními investory pomocí M&A (Merger and Acquisitions)

Nová pravidla znovu umožnila akvizice neobchodovatelných podílů zahraničními investory.

➤ Management buy-out (MBO)

Spolupráce zahraničních investorů s firemními managementy vedoucí k získání většiny neobchodovatelných podílů v kótovaných společnostech.

³⁴ MA W., *Investing in China – New opportunities in a transforming stock market*. London: Risk books, 2006. ISBN: 1-904339-84-0

- Získání strategické kapitálové účasti zahraničních investorů ve společnostech po zavedení reformy

Nové pravidlo umožňuje strategickým investorům obchodovat se strategickou kapitálovou účastí ve společnostech s požadavky na minimální velikost a dobu držení podílů.

6.4. Nové indexy na čínských burzách cenných papírů

Od založení v roce 1990 se čínské burzy rozšířily na více než 1 400 kótovaných společností. Avšak prvním indexem, který sleduje čínský burzovní trh jako celek je Shanghai Shenzhen 300 Index (takzvaný „Unified Index“), který byl vydaný až v dubnu roku 2005. V minulosti se investoři řídili převážně podle Shanghai Composite Indexu, který zahrnuje všechny A shares a B shares na Šanghajské burze cenných papírů a představoval benchmark čínského burzovního trhu.

Předtím, než byl Shanghai Shenzhen 300 Index přijat jako hlavní index sledující čínský burzovní trh, měl čínský burzovní trh 3 hlavní kategorie burzovních indexů. Za prvé, každá burza měla řadu indexů, které představovaly její příslušné kótované akcie jako například Shanghai Stock Exchange 50 Index. Za druhé, počet cenných papírů společností založily své vlastní názvy indexů, které sledovaly akcie na obou burzách, jako například S&P/CITIC 300 Index, FTSE/Xingua China A50 Index nebo Dow-China Total Market Index. Za třetí, některé zahraniční instituce také vytvořily oddělené indexy, aby sledovaly B shares, H shares a red-chip shares, jako například FTSE/Xinhua China 25 Index.³⁵

Výzkum Dow Jones z roku 2002 ukazuje, že čínský burzovní trh má před sebou jedinečné výzvy, se kterými je nutné se v budoucnu vypořádat. Jedná se o obrovskou nestálost na trhu, nepravidelné rozšiřování IPO, neuvěřitelné investiční spekulace, nestálé výdělků společností a nízké dividendy na burzách.

Přes tyto všechny nedostatky existují 2 základní faktory omezující investování s čínskými burzovními indexy. Jedním z nich je nedostatek blue-chips společností na trhu, což znamená, že aby index mohl reprezentovat široký a trh, potřebuje v sobě

³⁵ MA W., *Investing in China – New opportunities in a transforming stock market*. London: Risk books, 2006. ISBN: 1-904339-84-0

zahrnout velké množství jednotlivých akcií. To činí index nestabilním, protože indexy mají vysoké obrátové sazby.

Dalším nedostatkem je rozdělená struktura majetkového vlastnictví, obzvláště převážné státní vlastnictví v kótovaných společnostech. Nízké free – float ratio³⁶ nám dává otázku, zda je vhodnou vahou pro mnoho akcií v indexu metoda kolísavé tržní hodnoty (float market valu), celkové tržní kapitalizace (total market capitalization) či některá z dalších metod.

Tabulka č. 3: Hlavní indexy na čínském burzovním trhu

Název indexu	Popis
Shanghai Shenzhen 300 Index	Sleduje 300 nejcharakterističtějších A share akcií na Šanghajské a Šenzhenské burze
Shanghai Composite Index	Sleduje všechny A a B shares kótované na Šanghajské burze cenných papírů
Shenzhen Composite Index	Sleduje všechny A a B shares kótované na Šenzhenské burze cenných papírů
Shanghai Stock Exchange 50 A share Index (SSE 50 Index)	Sleduje 50 nejcharakterističtějších A shares kótovaných na Šanghajské burze, a je základním indexem pro SSE50 ETF
Shanghai Stock Exchange 180 A share Index (SSE 180 Index)	Sleduje 180 nejcharakterističtějších A shares kótovaných na Šanghajské burze. SSE očekává otevření nového ETF na SSE180 Index
S&P/CITIC 300 Index (CSSP300 Index)	Sleduje 300 největších a nejlikvidnějších A shares na čínských burzách
FTSE/Xingua China A-50 Index	Sleduje 50 největších A shares společností na čínských burzách
Dow-China Total Market Index	Reprezentuje 95% podílů obchodovaných na Šanghajské a Šenzhenské burze
FTSE/Xinhua China 25 Index	Sleduje 25 největších čínských společností podle celkové tržní kapitalizace

Zdroj: www.bloomberg.com

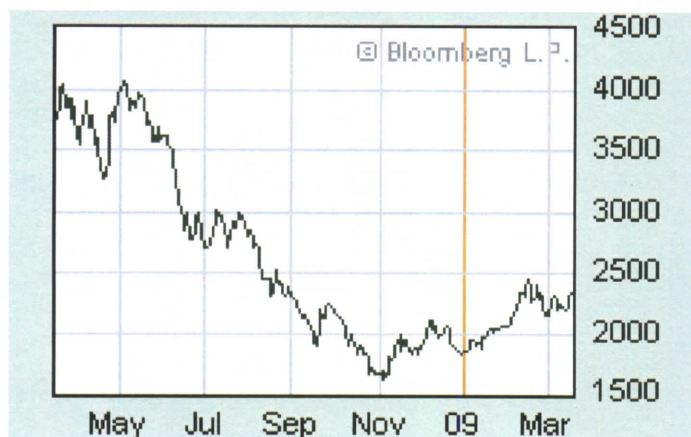
³⁶ Free-float je počet cenných papírů, se kterými je možné na trhu volně obchodovat.

6.4.1. Shanghai Shenzhen 300 Index

Tento index byl založen v dubnu roku 2005. Je znám také jako Unifikovaný Index a je prvním akciovým indexem uvedeným společně Šanghajskou i Šenzhenskou burzou. Z obou burz vybírá 300 jednotlivých akcií A shares denominovaných v juanu. Podle statistických dat z konce května 2005, měl tento index celkovou tržní kapitalizaci 2.18 bilionu juanu (263 miliard USD), což bylo přibližně 65% celkové tržní kapitalizace obou burz. Základní hodnota indexu při jeho přijetí byla stanovena na 1000 bodů.

V říjnu 2007 se Shanghai Shenzhen 300 Index dostal na svou zatím nejvyšší hodnotu, která přesahovala 5800 bodů. Od této doby však index z důvodu světové finanční a ekonomické krize klesal až na hodnotu 1600 bodů v listopadu 2008. V únoru roku 2009 však již index posílil na více než 2300 bodů.³⁷

Graf č. 4: Hodnota Shanghai Shenzhen 300 Indexu



Zdroj: <http://www.bloomberg.com/apps/quote?ticker=SHSZ300%3AIND>

Z důvodu nedostatku blue-chip akcií a aby Unifikovaný index pokrýl více než polovinu tržní kapitalizace obou čínských burz, musí mít ve svém portfoliu 300 jednotlivých akcií. Udržení indexu stabilního pro investory vyžaduje velmi složitý výběrový a výměnný mechanismus jednotlivých akcií.

³⁷ <http://www.bloomberg.com/apps/cbuilder?ticker1=SHSZ300%3AIND>

Akcie vhodná do Shanghai Shenzhen 300 Indexu musí:

- být kótována na Šanghajské či Šenzhenské burze minimálně po dobu jednoho čtvrtletí;
- nesmí být ST (stop trading);³⁸
- dosahovat dobrý firemní výsledky, a společnost nesmí mít žádné porušení zákonů, ani žádné nedostatky s finančními výkazy;
- mít cenu akcií, která není očividně předmětem neobvyklých kolísání či tržní manipulace.

Tabulka č. 4: Základní informace indexu:

Název indexu	Shanghai Shenzhen 300 Index (SHSE-SZSE300)
Kód indexu	000030 (pro Šanghajskou burzu) 399300 (pro Šenzhenskou burzu)
Počet jednotlivých akcií	300
Váhová metodologie	„Float adjusted“ ³⁹ kapitalizace
Datum základu indexu	30. prosince 2004
Základní hodnota indexu	1000 bodů
Datum počátku indexu	8. dubna 2005

Zdroj: www.sse.com.cn, www.szse.cn

Skupina vhodných akcií je ve statistických výrazech nazývána „vzorkový interval“. Shanghai Shenzhen 300 Index vybírá ze vzorkového intervalu 300 nejvhodnějších akcií jako indexové komponenty. Tento přístup je odrážen v posuzovaném průměrném stavu, který bere v úvahu následující faktory v denních průměrných podmínkách:

- Celková tržní kapitalizace
- Tržní hodnota kolísajících podílů
- Počet kolísajících podílů

³⁸ V režimu pozastaveného obchodování

³⁹ Pohyblivě upravená kapitalizace

- Tržní hodnota objemu obchodování
- Objem obchodování

Tyto faktory jsou 12ti měsíční průměry nebo průměry od přijetí do současnosti pro nově kótované akcie, a burzy těmto faktorům přiřazují váhu 20%:20%:20%:10%:10%. Veškeré akcie ve vzorkovém intervalu jsou ohodnocené takto posouzenou průměrnou kalkulací výsledků s nevyšším 300 bodovým výsledkem, který se stává součástí indexu.⁴⁰

6.4.2. Nový Šanghajský Souhrnný Index (SSE New Composite Index)

V souvislosti se zavedením reformy majetkového vlastnictví v roce 2005 vznikl nový koncept indexů G-shares. Jako G-shares jsou označovány A-shares společnosti, které dokončily tuto vládní reformu a jejíž dříve neobchodovatelné podíly jsou nyní na trhu volně obchodovatelné.

SSE New Composite Index zahrnuje veškeré G-shares obchodované na Šanghajské burze. Každá společnost z Šanghajské burzy, která tuto reformu dokončí je následující den do indexu také zahrnuta.

Index byl založen 30. prosince 2005 a jeho obchodování bylo otevřeno 4. ledna 2006. Základní hodnota ke dni otevření indexu byla stanovena na 1000 bodů.

Tabulka č. 5: Základní informace o indexu

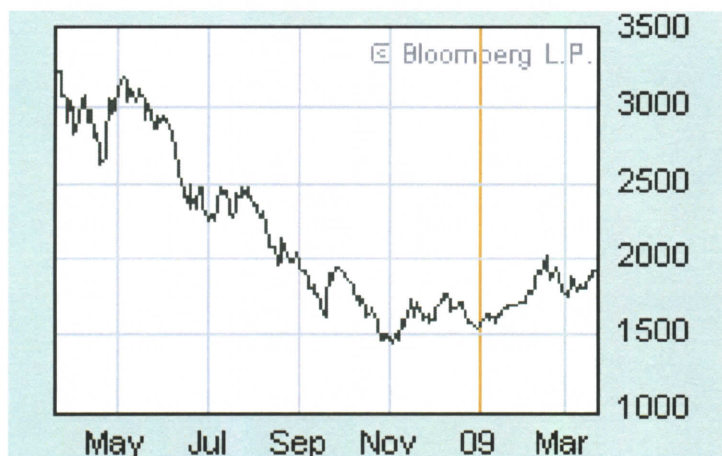
Název indexu	New Shanghai Composite Index New SSE Index
Kód indexu	000017
Počet jednotlivých akcií	875 (k 20.3.2009) - veškeré G-shares obchodované na Šanghajské burze
Váhová metodologie	Celková kapitalizace
Datum základu indexu	30. prosince 2005
Základní hodnota indexu	1000 bodů
Datum počátku indexu	3. ledna 2006

Zdroj: www.sse.com.cn

⁴⁰ MA W., *Investing in China – New opportunities in a transforming stock market*. London: Risk books, 2006. ISBN: 1-904339-84-0

Ke dni 20. března 2009 SSE New Composite Index zahrnoval již 875 společností a jeho hodnota byla 1923 bodů. Nejvyšší hodnota indexu byla 5 152 bodů v říjnu 2007. Od této doby až do listopadu 2008 hodnota indexu v souvislosti se světovou finanční krizí klesala až na 1 450 bodů.

Graf č. 5: Vývoj SSE New Composite Indexu



Zdroj: <http://www.bloomberg.com/apps/cbuilder?ticker1=SHNCOMP%3AIND>

6.5. Akcie blue-chips

Jádro každého vyspělého trhu tvoří skupina blue-chips společností reprezentujících trh nebo ovládající pohyby benchmarkového indexu. Podle Dow Jonesova Indexu mají blue-chips společné 4 charakteristiky: velkou tržní hodnotu, nízkou volatilitu, vysokou likviditu a pevný základ pro akcionáře.

Historie čínské tržní ekonomiky je velmi krátká a většina velkých a výkonnějších čínských společností je kótována na zahraničních burzách, zejména v Hongkongu a New Yorku, místo aby byla kótována na domácích burzách. Protože nemá čínský burzovní trh dostatek pravých blue-chip akcií s dlouhodobou historií stabilního výkonu, burzovní indexy potřebují velké množství jednotlivých složek akcií, aby byl schopen reprezentovat široký trh. Například Shanghai Shenzhen 300 Index využívá 300 jednotlivých akcií, aby pokryl alespoň 60 % celkové tržní kapitalizace obou burz.

Nedostatek blue-chip akcií činí akciové indexy velice nestabilní. Protože často kolísá ekonomická výkonnost jednotlivých kótovaných společností, indexy mají velkou obratovou rychlost a často přeorganizovávají jednotlivé akcie.

6.6. Rozdělení majetkového vlastnictví

Mnoho často využívaných indexů, jako například S&P 500 Index je posuzováno metodou tržní kapitalizace. Takovýto přístup však v Číně není možné využít z důvodu výjimečné struktury majetkového vlastnictví u kótovaných společností. Jak již bylo diskutováno výše, jsou podíly místních kótovaných společností rozděleny na 3 kategorie: státní podíl, zákonný podíl a veřejný podíl. Volně obchodovatelné na trhu jsou pouze veřejné podíly – A shares. Dvě třetiny podílu kótovaných společností jsou neobchodovatelné.

Takovýto převis vládního vlastnictví napovídá, že „free float“ kapitalizace je rozdílná od celkové tržní kapitalizace kótovaných společností v Číně. To přináší otázku, jaká váha je vhodná pro akciové indexy v Číně:⁴¹

➤ Free float kapitalizace

V porovnání s celkovou tržní kapitalizací by měla přesněji zobrazovat likviditu a investování do čínských akcií, protože reprezentuje podíly, které jsou pro investory aktuálně k dispozici. I při snaze o snížení vládního vlastnictví v kótovaných společnostech free float kapitalizace jako váha stále roste. Uplatňování free float jako indexové váhy by vedlo k časté indexové modifikaci, což by zvýšilo náklady jak provozní indexové tak investiční.

Využití: S&P/CITIC 300 Index, Dow-China Total Market Index

➤ Celková kapitalizace

Užitím tohoto přístupu je index lepším benchmarkem pro ekonomiku jako celek. Indexová váha se nemění často, protože se často nemění ani celkové podíly kótovaných společností. Avšak je snížena možnost investování do indexu, protože celková kapitalizace zahrnuje pevný poměr podílů, které nejsou na trhu

⁴¹ MA W., *Investing in China – New opportunities in a transforming stock market*. London: Risk books, 2006. ISBN: 1-904339-84-0

obchodovatelné. Index může být ovládán spekulacemi, kontrolován akciemi, jejichž volně kolísavá hodnota je stále nízká.

Využití: Shanghai Composite Index, Shenzhen Composite Index

➤ „Float-adjusted“ kapitalizace

Tento přístup kombinuje přizpůsobené obě výše uvedené metody. Byl přijat pro Shanghai Shenzhen 300 Index. Tato váha je komplexnější metodologií indexu, ale je mnohem složitější pro investory ji pochopit. Protože váha indexu musí být přizpůsobena změnám v kolísavosti akcií, tato metoda požaduje udržení váhy indexu průběžně dostatečně otevřenou.

Využití: Shanghai Shenzhen 300 Index, SSE 180 Index, SSE 50 Index

6.7. P/E Ratio čínského akciového trhu

Fundamentální analýza akcií má za úkol najít vnitřní hodnotu akcie a předpovědět její další vývoj. Využívá k tomu několik metod a ukazatelů. Na jejich základě pak investor může rozhodnout, zda-li je investice výhodná či nikoli.

Jedním z nejznámějších a nejpoužívanějších ukazatelů je Price to earnings ratio, známé pod zkratkou P/E. P/E ratio vyjadřuje poměr ceny akcie společnosti k jejím ziskům vyjádřeným na jednu akcii (EPS, neboli earnings per share, což jsou celkové výnosy bez dividend na celkové množství akcií společnosti). Dá se také charakterizovat jako množství peněz, které je investor ochoten zaplatit za jednu jednotku výnosu. Udává nám počet let, za které investor obdrží zpátky sumu, za kterou akcii nakoupil. Obecně platí, že čím je P/E ratio vyšší, tím jsou akcie relativně dražší. Investoři totiž platí vyšší cenu za stejnou jednotku zisku. S rostoucím ukazatelem P/E proto klesá očekávaná návratnost akcie.

Tabulka č. 6: Obecná pásma P/E ratio

N/A	Společnosti vykazující ztrátu mají P/E ratio nedefinovatelné.
0–10	Akcie je podhodnocená nebo se předpokládá, že se zisk společnosti bude snižovat.
10–17	Pro mnoho společností je P/E ratio pohybující se v tomto pásmu považováno za velmi příznivé.
17–25	Akcie je buď nadhodnocená nebo se předpokládá, že se zisk společnosti zvýší. Takováto akcie může být také považována za „rostoucí akcii“ s podstatně se zvyšujícím ziskem v budoucnosti.
25+	U společnosti s takto vysokým P/E mohou být předpokládány velmi vysoké nárůsty zisku nebo akcie může být předmětem spekulativní bubliny.

P/E ratio může být vypočítáno několika způsoby. Většinou se počítá P/E, kde se zahrnují zisky za poslední rok, což samozřejmě o budoucím vývoji firmy mnoho neřekne. Normální P/E pak počítá s očekávanými příjmy, které ale nejsou exaktní a rovněž vycházejí z minulých hodnot. Někdy se také berou průměrné příjmy za posledních několik let, což nám dá lepší obrázek o tom, jak se společnosti dlouhodobě daří.⁴²

Vzorec pro výpočet P/E ratio:

$$\text{P/E} = \text{tržní hodnota jedné akcie} / \text{EPS}$$

EPS se nejčastěji počítá z posledních 4 kvartálů (trailing P/E), někdy se dají ale použít odhady pro následující 4 kvartály (projected nebo forward P/E).

Během roku 2008 propadl akciový index S&P 500 o 38,5 % a zisk společností obsažených v bázi tohoto indexu poklesl o 37,7 %. Průměrný ukazatel P/E u indexu S&P 500 nyní dosahuje hodnoty 23,14 bodů (únor 2009), zatímco v loňském roce byl

⁴² <http://www.investujeme.cz/clanky/ukazatele-fundamentalni-analyzy-k-cemu-slouzi/>

na úrovni 25 bodů. Ukazatel P/E je však do jisté míry ovlivněn propadem zisků finančních institucí, které vykazují ohromné ztráty.⁴³

Graf č. 6: Historický vývoj P/E ratio S&P 500

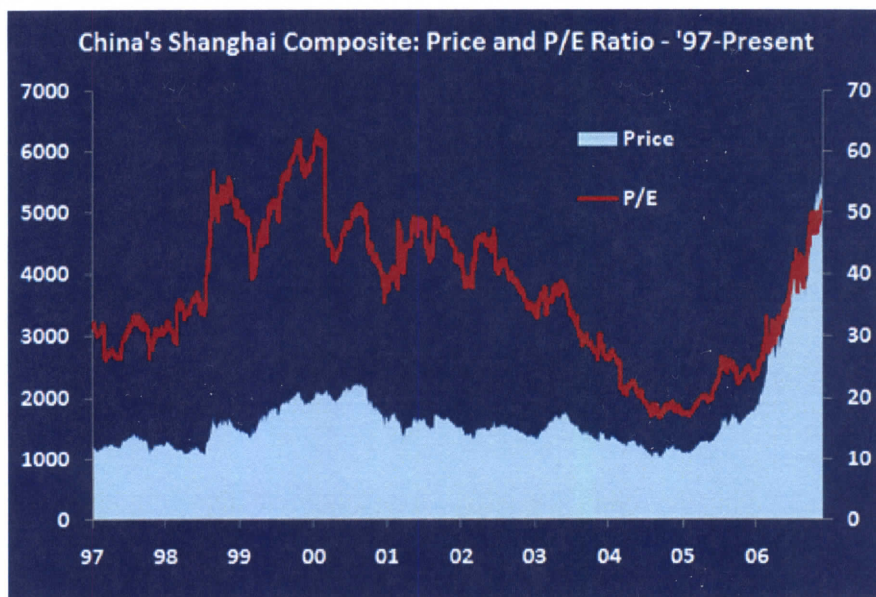


Zdroj: www.multip.com

Během boomu na čínském akciovém trhu v letech 2006 a 2007 investovalo na tomto trhu stále větší množství investorů. Současně s rostoucím trhem se také zvyšovala hodnota P/E čínských akcií a vyšplhala se až na hodnotu 55 na konci roku 2007. V praxi to znamená, že investice do takovéto akcie má návratnost 55 let. Přesto však přicházeli na trh nový a nový investoři a snažili se vydělat na rostoucím trhu. I přesto, že hodnota P/E pro akcie výhodné k investicím může být na „emerging markets“ o něco vyšší než na vyspělých trzích, hodnota přesahující 50 se zdála být dost vysoká i na tyto trhy.

⁴³ <http://www.akcie.cz/odborne-clanky/47093-co-prinesla-americka-vysledkova-sezona>

Graf č. 7: Historický vývoj ceny akcií a P/E ratio Shanghai Composite Index



Zdroj: <http://seekingalpha.com/article/49351-shanghai-s-p-e-ratio-isn-t-high-by-historic-measures>

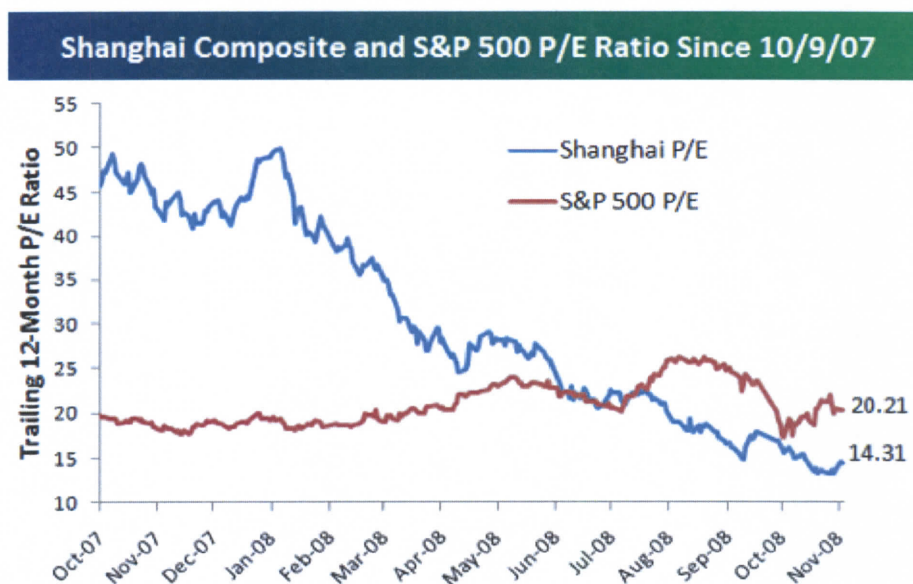
Současně s pádem akciových trhů se od počátku roku 2008 snižovala i hodnota P/E na čínském akciovém trhu. Ke konci roku se dostala až na úroveň okolo 15, což pro investory signalizuje velké investiční příležitosti.⁴⁴

Stejný vývoj P/E ratia se Šanghajsou burzou je k vidění také na druhé čínské burze v Šenzhenu. Tam se jeho hodnota v říjnu 2007 vyšplhala až na 76,13 a do konce října 2008 spadla na hodnotu 14,33 (graf č. 9).⁴⁵

⁴⁴ Shanghai Stock Exchange – www.sse.com.cn

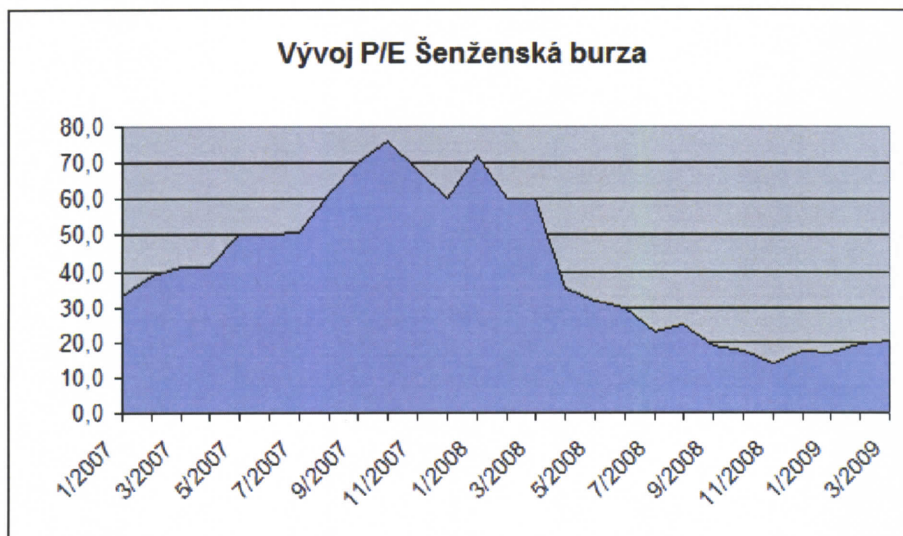
⁴⁵ Shenzhen Stock Exchange – www.szse.cn

Graf č. 8: Porovnání P/E indexů SCI a S&P 500



Zdroj: <http://seekingalpha.com/article/39920-s-p-500-stocks-with-largest-trailing-12-month-p-e-contractions-expansions>

Graf č. 9: Vývoj P/E na Šenzhenské burze leden 2007 – březen 2009



Zdroj: www.szse.cn

7. Čínský akciový trh v posledních letech

7.1. Indexy v letech 2007 - 2009

Čínské akciové trhu v roce 2007 vůbec poprvé výrazně zasáhly do dění na světových finančních trzích a svět si uvědomil, že na ně bude muset brát zřetel. Investoři v roce 2007 utráceli v Číně za akcie jako nikdy předtím a tamní trh prošel kvůli tomu výraznými výkyvy, avšak stále dosahoval nových rekordů.

Svět poprvé zpozorněl v únoru roku 2007, kdy propad čínských akcií poprvé v historii vyvolal vlnu prodeje na velkých světových burzách. Kdysi přehlížený trh tak ukázal svou potenciální moc, s níž může zasáhnout do světových financí v následujících letech.

Dění ovlivnil hlavní index šanghajské burzy, který v únoru za jeden den spadl téměř o devět procent. Za celý rok 2007 si přitom připsal nevídaných 97 procent, čímž vykázal nejvyšší růst mezi největšími akciovými burzami světa. Analytici však již na konci roku 2007 varovali, že výrazné výkyvy budou obchodování v Šanghaji doprovázet i v následujícím roce, který nemusí přinést takové výnosy.

Mnoho Číňanů však na varování analytiků nebralo zřetel a věřili, že čínské úřady udrží trh v rostoucím kurzu alespoň do srpnových Olympijských her v Pekingu. Peking se proto snažil udržovat inflaci pod kontrolou a musel zvyšovat úroky. Spojeným státům navíc již v tu dobu hrozila krize hypotečního trhu, tedy i ekonomická recese, za níž by v USA klesla poptávka po čínském zboží.

Dalším znamením, že význam Číny na světových burzách roste jsou takzvané prvotní nabídky akciových emisí (IPO). Šanghajská burza se během roku 2007 v tomto měřítku dostala na druhou světovou příčku, když firmy tímto prodejem do konce listopadu získaly 48,62 miliardy dolarů⁴⁶.

Šanghajská burza tak předčila londýnských 43,47 miliardy dolarů i Hongkongskou burzu, kde firmy vstupem na burzu získaly na 11 měsíců 31,8 miliardy USD. V New Yorku, který si prvenství udržel činila emise 52,06 miliardy USD.

V roce 2007 na Šanghajské burze emitovaly své akcie velké čínské společnosti jako například uhelná těžební společnost China Shenhua Energy či banka China

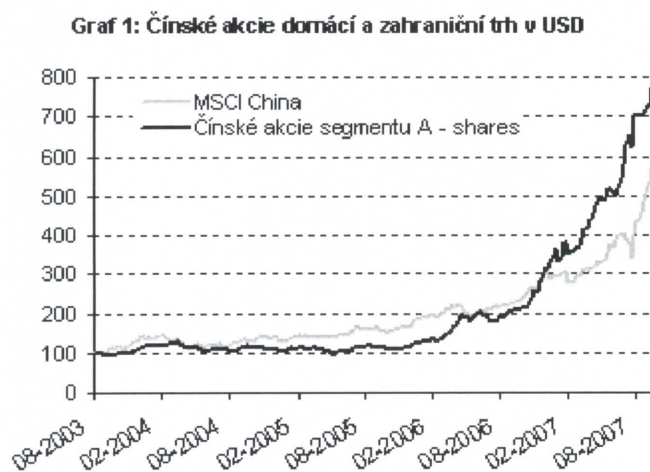
⁴⁶ Podle statistik Světové federace burz

Construction Bank. Čínská vláda usiluje o to, aby se novými emisemi zlepšilo zastoupení kvalitních titulů na burze, tzv. blue chips, kterých je zde stále velký nedostatek.

V roce 2007 vstoupila na burzu také největší čínská ropná společnost PetroChina. Již první den obchodů s jejími akciemi na Šanghajske burze jejich cena vzrostla téměř trojnásobně, z 2,24 na 5,90 USD. Tržní kapitalizace firmy se tak zvýšila na 1.1 bilionu USD a stala se největší světovou společností. Na druhé místo odsunula americkou společnost Exxon Mobil s tržní kapitalizací 511 miliard USD.

Čínské akcie obchodované na zahraničních trzích (MSCI China) vzrostly od počátku roku 2006 do listopadu 2007 o 260 procent, od začátku roku 2007 o necelých 100 procent. Ukazatel P/E na trhu v Šanghaji dosahoval v listopadu 2007 hodnoty 55, v Hongkongu 31.

Graf č. 10: Porovnání vývoje čínských akcií na domácím a zahraničním trhu v USD



Zdroj: http://www.fondshop.cz/index.asp?page=27&action=cina_komu_by_vadilo_pe_55

Zahraniční investoři stále mají omezené možnosti investování na tomto trhu, i přes reformu, která proběhla v roce 2005. Zahraniční firmy své akcie na čínské trhy uvést nesmějí a investoři z ciziny mohou nakoupit jen omezené množství akcií třídy A (A-shares), s nimiž se obchoduje za čínské juany. Čínské akciové trhy mají totiž stále za hlavní úkol získávat peníze pro státní společnosti.

Svého vrcholu dosáhl čínský akciový trh dne 15. října 2007, kdy se hodnota indexu Shanghai Composite vyšplhala na rekordní maximum 6030 bodů. Od začátku roku index stoupl o 125 procent a od roku 2006 dokonce o 419 procent.⁴⁷

Od 15. října 2007 do 16. února 2009 hodnota indexu téměř nepřetržitě klesala z důvodu světové ekonomické krize zapříčiněné americkými hypotečními úvěry. Index v tomto období rostl pouze dočasně mezi 28. listopadem 2007 (4 870 bodů) a 15. lednem 2008 (5 503 bodů)⁴⁸.

Dne 23. dubna 2008 čínské akcie prokázaly nejvyšší denní růst za posledních šest let ve výši 9,6 procenta. Tento růst byl reakcí na snížení daňového zatížení obchodování na čínské burze.

Dne 10. června 2008 se hlavní čínský akciový index Shanghai Shenzhen 300 Index propadl o 7,73 procenta, což byl nejhlubší denní propad čínského akciového indexu za poslední rok. Tento den měl index hodnotu 3072 bodů. Investoři prodávali akcie bank i dalších firem v reakci na krok čínské centrální banky, která zpřísnila svou měnovou politiku zvýšením povinných minimálních rezerv (Reserve requirement ratio) o 1 procento a aktuálně jsou na 17,5 procentech.

Dne 20. srpna si hlavní šanghajský index Shanghai Composite Index připsal 7,63 procenta jako reakci na chystanou vládní podporu ekonomiky a realitního trhu a měl hodnotu 2523 bodu.

V roce 2008 začaly mít investoři obavy z růstu sazeb a útlumu po Olympijských hrách. Mezi veřejností je také rozšířená představa o čínské ekonomice jako silně proexportně orientované.

V čínské ekonomice je však poměr podílu exportu na celkovém hrubém domácím produktu jeden z nejnižších ze všech asijských ekonomik a i po velmi výrazném nárůstu z minulých let činí pouhých 38 procent. Proto by zpomalení celosvětového ekonomického růstu na čínskou ekonomiku nemělo být tak výrazné, jak se všeobecně očekává.

⁴⁷ http://ekonomika.ihned.cz/c4-10112070-22223340-001000_d-cinske-akcie-se-vysplhaly-na-dalsi-rekordni-maximum

⁴⁸ Shanghai Stock Exchange – www.sse.com.cn

Graf č. 11: Vývoj SHSZ 300: červen 2007 – červen 2008



Zdroj: <http://www.bloomberg.com/apps/cbuilder?ticker1=SHSZ300%3AIND>

Také obava z útlumu čínského růstu po Olympijských hrách v Pekingu se zdá jako neopodstatněná. Podle odhadů UBS v Pekingu žije pouze 1,1 % čínské populace a jeho přínos pro HDP Číny je pouze 3 %. Čínská vláda rovněž naznačuje zvýšený zájem o výstavbu tzv. sociálního bydlení a mnoho dalších projektů na rozvoj infrastruktury a čínského hospodářství.

Čínský akciový trh uzavřel rok 2008 se ztrátou 65 procent, což je v jeho 18ti leté historii nejhorší výkon. Z tržní hodnoty podniků tak zmizely téměř tři biliony dolarů, tedy suma rovnající se skoro celé ekonomické produkci země z minulého roku, která dosáhla 3,4 bilionu dolarů. Z velkých akciových trhů světa tak Čína v roce 2008 dopadla nejhůře.

Dne 28. října 2008 index Shanghai Composite Index zastavil svůj dlouhodobý propad na úrovni 1 665 bodů. Rok 2008 uzavřel na hodnotě 1820,805 bodů. V říjnu 2007 přitom měl tento index rekordní hodnotu 6030 bodů!⁴⁹

⁴⁹ Shanghai Stock Exchange – www.sse.com.cn

Na počátku roku 2009 zažívá čínský akciový trh oživení. Shanghai Composite Index patří z hlediska výkonnosti na počátku roku 2009 opět k nejlepším na světě. Index vzrostl od počátku roku do 16. února o 29 procent. Podle analýzy společnosti Shenying and Wanguo Securities by mohl být čínský akciový trh úspěšný i v nejbližší budoucnosti. Domnívá se totiž, že čínské společnosti by mohly využít bankovní úvěry k nákupům akcií na burze, čímž by podpořily trhy. Firmy nejsou ochotné při klesající poptávce investovat do produkce a některé se raději přiklání k investicím do akcií, pomocí nichž si chtějí vylepšit výsledky hospodaření. Čínské banky půjčily v lednu rekordních 1,62 bilionu juanů. Čínské úřady nutí banky k poskytování půjček, aby se zabránilo propadu hospodářského růstu. Riziko špatných bankovních úvěrů se díky tomu rapidně zvyšuje⁵⁰. Růst akciových indexů láká opět čím dál více i běžné drobné investory. Během druhého únorového týdne bylo v Číně otevřeno 224 000 nových účtů pro obchodování s akciemi⁵¹.

Dalším důvodem oživení čínského akciového trhu je stimulační balíček, který by měl pomoci ekonomice v oživení. Fiskální stimul vyvolal mezi investory optimismus. Většina z nich věří, že ekonomice pomůže a přispěje ke zlepšení zisků společností. Například společnost Sichuan Changhong Electric vzrostla o více než 7 procent poté, co se spekuluje o 88 miliardové finanční injekci do odvětví elektroniky. Velikost celkového čínského stimulačního balíčku je 585 miliard dolarů.⁵²

7.2. Olympijské hry a čínský akciový trh

Jednou z mnoha mimořádných událostí, které mohou působit na akciové trhy jsou olympijské hry. Olympijské hry v Pekingu v roce 2008 byly velkou událostí, od které si majitelé čínských akcií slibovali, že jejich cenné papíry budou vydělávat víc. K tomu, aby čínské akcie rostly nestačilo ani zviditelnění čínských firem přes sponzoring, příjmy z rostoucího turismu ani investice do infrastruktury.

Kromě světových značek, které patří mezi dlouhodobé partnery olympijských her bylo na seznamu sponzorů také několik známých čínských firem. Marketingová oddělení sponzorských firem vidí v olympijských hrách příležitost, jak zvýšit u

⁵⁰ Agentura Fitch Rating

⁵¹ Colosseum, a.s.

⁵² ČERMÁK P., <http://www.emax.cz/index.php?m=home&sub=zprava&s=&ide=12384>

zákazníků povědomí o svých produktech. To však neznamená, že se těmto společnostem zvýší ziskovost. Sponzoring totiž prospívá pouze společnostem s dobrou pověstí, kterou čínské společnosti na mezinárodním trhu nemají. Naopak, zviditelnění společností se špatnou pověstí může jejich vnímání u spotřebitelů ještě zhoršit. Čínským společnostem na mezinárodním trhu kazí pověst nízká kvalita a bezpečnost čínských výrobků a kopírování dobře zavedených zahraničních značek.⁵³

Příprava na olympijské hry má spíše pozitivní sociálně ekonomický efekt. Podporuje vznik nových pracovních sil v ekonomice a může zrychlovat růst podílu příjmů z turismu na HDP. Směr akciových trhů ani jejich strmost však změnit nemůže.

Důležitější pro směr akciových trhů byly obavy z recese a finanční krize. Vývoj před olympijskými hrami v Pekingu potvrdil, že událost sportovních her nezachránila čínské akcie před poklesem. Ještě v roce 2007 se přitom ozývaly názory, že do olympijských her půjde všechno dobře a že čínská vláda nenechá domácí akcie padnout. Čínské akcie však ještě před olympijskými hrami ztratily 40 procent. V poklesu je předčil pouze sousední Vietnam. Tak velký pokles akciový trh žádné z pořadatelských zemí pár měsíců před začátkem her dosud nezaznamenal.⁵⁴

7.3. Srovnání čínského akciového trhu s krizí v USA v roce 1929

Čína byla v posledních pěti letech často diskutovaným tématem. Mnoho investorů chtělo vydělat na trhu, který rostl o několik desítek procent ročně, kde rychle rostla spotřeba i celá ekonomika. Situaci Číny lze přirovnat k situaci Spojených států v roce 1929, těsně před v historii největší světovou ekonomickou krizí.

Koncem roku 1930 zaznamenalo v USA bankrot nebo omezení činnosti celkem 1350 bank. Mezi ně patřila i velmi významná Bank of United States, která podle názoru Milтона Friedmana stála na začátku dominového efektu. Celkem ve 30. letech padlo v USA asi 8000 bank, což byla asi třetina celkového počtu. Řetězový pád bankovního systému zmrazil úvěrování podniků a připravil domácnosti o své úspory.

V současné době uvádí Federální úřad pro pojištění vkladů (FDIC), že od září 2007 padlo celkem 45 bank, převážně menších ústavů. Celkový počet bank je sice nyní

⁵³ DVOŘÁK R., *Olympijské hry a čínské akcie*. Praha: Pioneer Investments, 2008.

⁵⁴ DVOŘÁK R., *Vliv olympijských her na akcie*. Praha: Pioneer Investments, 2007.

v USA zhruba třetinový proti roku 1929, ale přesto je zřejmé, že dramatický dominový efekt byl zastaven včasnou akcí Fedu. Kritici sice poukazují na velkou nákladnost záchranných operací, ale včasná akce ze strany americké vlády pomohla předejít daleko horšímu scénáři.

Americké domácnosti nepřicházejí o své úspory kvůli pádům bank. To je zásluha FDIC, díky němuž lidé nestojí fronty před bankovními pobočkami, aby si vybrali své úspory. Existence povinného pojištění vkladů je účinnou prevencí proti bankovním „runům“. FDIC byl založen roku 1933 předně za tímto účelem, aby se bankovní krize z počátku 30. let již neopakovala.

Při krizi ve 30. letech zahájil Fed záchranné operace pro bankovní sektor teprve v dubnu 1932, což však bylo pozdě. Ve srovnání se současností je zřejmé, že akce centrálních bank (nejen Fedu) přišly mnohem dříve a byly také mnohem účinnější.⁵⁵

Ekonomika Spojených států před rokem 1929 rostla v průměru o 4%, což v té době bylo více než ve zbytku světa. Spojené státy americké zažívaly stejně jako Čína dnes extrémně vysoké tempo růstu po téměř desetiletí, měly jedny z největších světových úspor, míru investic v obdobích konjunktury a značné přebytky běžného účtu (USA nákup zlata, Čína dnes nákup US Treasuries). Obě země se snažily stabilizovat stagnující a nezdravá aktiva: USA se pokoušely stabilizovat GDP na směšné sazbě poté, co ji znovu navázaly na zlato, což bylo způsobeno inflací po 1. světové válce. Čína se dnes snaží navázat kurz juanu k USD, který však i přes svoji znovunalezenou sílu stále klesá.

Obě ekonomiky ve svém období udržovaly monetární politiku extrémně expanzivní i v době, kdy ceny obecně zůstávaly na stejné úrovni nebo se zvyšovaly jen mírně. Toto vedlo investory k chybným předpokladům, že monetární politika je neutrální. Proto se mohly vyvinout velmi velké bubliny, které pak praskly.

USA byla ve 30. letech 20. století jednou z krizí nejvíce zasažených ekonomik, protože jejich monetární politika se dostala do největších extrémů. Čínská monetární politika je dnes dlouhodobě nejextrémnější ze zemí G20. Během minulých deseti let dosáhl roční ukazatel růstu zásoby peněz v Číně v průměru +16 procent. Čínská

⁵⁵ KOHOOUT P., *Partners News*. Praha: Partners, a.s., 24.3.2009

ekonomika se stala příliš závislá na financování americké dluhové spotřeby, která se nyní v době krize zastavila.

Protože čínské zboží nemá odbyt, Čína musí zavírat tisíce továren, které platily migrujícím dělníkům z venkovských oblastí mzdu téměř třikrát vyšší, než jakou by si mohli vydělat na venkově, kam se musejí vracet.

Současná ekonomická situace Číny je tedy velmi nápadně podobná situaci americké ekonomiky před rokem 1929. Ekonomika USA se z této krize vzpamatovávala několik desetiletí.

Od podzimu roku 2007 je Čína ovlivněna hypoteční krizí a pádem ekonomické aktivity v USA. Současná světová krize však oproti Velké depresi vykazuje více rozdílů než podobností: zcela odlišná měnová a fiskální politika, přístup centrálních bank, mnohem rychlejší akce centrálních orgánů a mnoho dalších. Opakování Velké deprese je tedy krajně nepravděpodobné z řady důvodů. Propad akciových indexů je spíše známkou přehnané psychologické reakce trhů. Trhy déle než půl roku ignorovaly zprávy o americké hypoteční krizi publikované před dvěma lety, na jaře 2007. Toto zanedbání se proto musí vyrovnat: přehnaný optimismus z roku 2007 je nyní vystřídán přehnaným pesimismem.

Jestliže se ze současné krize Čína poučí, může ji to paradoxně pomoci vyvarovat se hluboké krizi vyvolané vlastní ekonomikou a navíc na této krizi ještě vydělat.

7.4. Čínský akciový trh a současná světová krize

Na podzim roku 2007 začala v USA krize se špatnými úvěry, zejména hypotékami. Nikdo v tu dobu netušil, jak hluboce během pár měsíců zasáhne všechny světové ekonomiky a přejde v krizi celosvětovou.

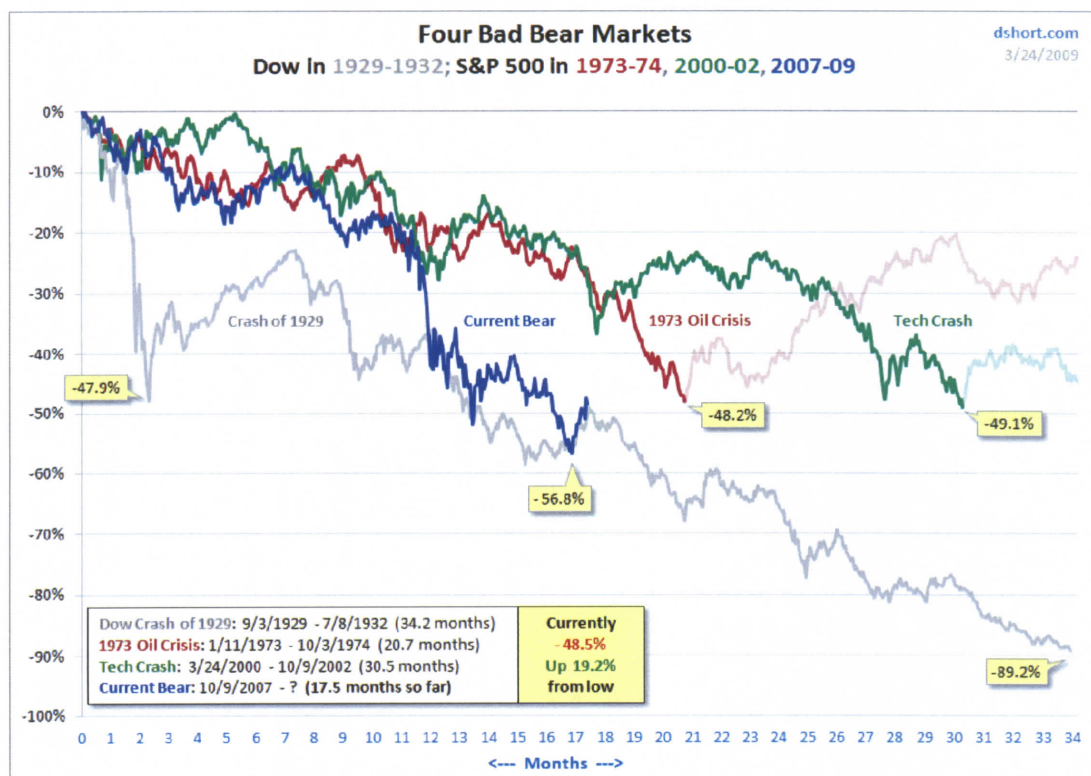
Akciové trhy globálně ztratily desítky procent hodnoty oproti svým maximálním hodnotám z října 2007. Americký index S&P 500 ztratil ke dni 13. března 2009 celkem 56,8 %. Ještě o něco větší propad z maximálních hodnot zaznamenal index akciových trhů zemí eurozóny MSCI Euro: -62 %. Celosvětový index MSCI World pak ztratil „pouze“ 54,6 %.⁵⁶

⁵⁶ KOHOUT P., *Partners News*. Praha: Partners, a.s., 24.3.2009

Současná krize již svou hloubkou i rychlostí propadu předstihla poklesy, které začaly v letech 2000 a 1973. Současný negativní vývoj se velmi podobá historii 30. let 20. století. To znepokojuje investory, protože tehdejší pokles se zastavil až na hodnotě -89,2 %. Nynější pokles trvá již 17 měsíců, což by v porovnání s Velkou depresí znamenalo zhruba první čtvrtletí roku 1931.

Následující graf č. 11 znázorňuje srovnání nynějšího poklesu se třemi významnými „medvědími trhy“ posledních osmdesáti let. Jde o prasknutí technologické spekulativní bubliny v roce 2000, o pokles spojený s ropnou krizí roku 1973 a o nejhorší ekonomický kolaps 20. století – Velkou depresi ze 30. let.

Graf č. 12: Srovnání poklesu indexů během 4 největších krizí



Zdroj: <http://www.dshort.com/charts/bears/four-bears-large.gif>

V posledním roce byla vyvrácena hypotéza, že Čína je již natolik velkou a vyspělou ekonomikou, že dokáže podržet světové hospodářství i v případě recese amerického hospodářství.

Dne 22. ledna 2009 oznámila agentura Bloomberg, že Čína je v recesi, navzdory vládním statistikám. Zpomalení čínské ekonomiky ukazuje na to, že globální ekonomika přibrzdí svůj růst jako celek. Čína je totiž ukázkou velké otevřené ekonomiky ve světě. Čínská ekonomika jako největší přispěvatel globálního růstu, zpomalila v roce 2008 na devět procent. Hlavním důvodem bylo snížení poptávky po levném čínském exportu. Byla tak vůbec nejpomalejší od roku 2003, kdy kvůli propuknutí nemoci SARS ekonomika zpomalila na 6,7 procenta. Ještě v roce 2007 čínská ekonomika expandovala o rekordních 13 procent.⁵⁷ Čínská vláda proto přislíbila zavést nová opatření na podporu tempa růstu HDP a zmírnit tak vliv globální úvěrové krize. Vláda schválila balíček podpůrných opatření za 585 miliard dolarů, který má ekonomický růst zvýšit a jedná také o úpravách v monetární a fiskální politice. Restrukturalizace se nevyhne ani průmyslu. Čínská vláda se hodlá zaměřit především na klíčové oblasti jako je automobilový průmysl, výroba železa a oceli. Konkurenceschopnost mají podpořit také nové technologie a rozvoj vědy a techniky.

Čísla o výši HDP mohou být však zavádějící. Západní metodika používá měření růstu HDP na základě dvou po sobě následujících kvartálů. Na rozdíl od USA a západní Evropy měří Čína růst ekonomiky na bázi meziročních kvartálních údajů. V praxi to znamená, že meziroční metoda měření nezachytí v plné míře zpomalení, ke kterému došlo během minulého pololetí. Konkrétně, čínské úřady oznámily, že růst ekonomiky ve 4. čtvrtletí 2008 činil 6,8 procenta. Při přepočtu na západní standardy je výsledkem pokles v hodnotě -0,3 procenta. Samozřejmě za předpokladu, že čísla Čínského statistického úřadu nebyla uměle nadhodnocena.⁵⁸

Dalším důkazem zpomalování čínské ekonomiky je i to, že se snížily ceny komodit. Čína je totiž jedním z největších konzumentů komodit ve světě jako je ropa, železná ruda či uhlí. Inflace v listopadu 2008 zpomalila až na 2,4 procenta. Ještě v únoru 2008 byla inflace nejvyšší za 12 let a činila 8,7 procenta. Toto snížení inflace bylo zapříčiněno zejména levnějšími potravinami. Nižší inflace by měla vládě pomoci při podpoře ekonomického růstu. Čína také v prosinci 2008 snížila úrokové sazby (již po páté za poslední 4 měsíce). Jednoletou sazbu na půjčky snížila na 5,31 procenta a u

⁵⁷ Podle statistik Čínského statistického úřadu

⁵⁸ Roubini N., profesor z New York University

vkładů na 2,25 procenta, obě o 0,27 procentního bodu. Centrální banka Číny také snížila požadavek na rezervy ve všech bankách o polovinu procentního bodu.⁵⁹

Mezinárodní měnový fond a některé banky však i přes uvedená opatření předpokládají zpomalení růstu čínské ekonomiky na 5 procent.

Podle posledních průzkumů se však zdá, že trh počítá s oživením ekonomického růstu, které by mělo být především reakcí na tamní stimulační plán v celkovém objemu 585 miliard USD. Pro rok 2009 hovoří odhady o růstu až 7,2 procenta.

Čína se také potýká s výrazným nárůstem nezaměstnanosti. Některé podniky vyrábějící hračky, textil či jiné spotřební zboží vyhlásily bankrot a své zaměstnance propouštějí. Od počátku finanční krize o práci přišlo již 20 milionů Číňanů, kteří předtím odešli z venkova hledat obživu ve městech. Tito lidé jsou pokládáni za zdroj sociální nestability. Zvýšení státních výdajů na velké stavební celky jako jsou železnice a bydlení by mělo podpořit poptávku po surovinách, podpořit průmysl a zvládnout lednový rekordní růst půjček čítající 237 miliard USD. Objem nových půjček se meziročně zvýšil o 100 procent.

Někteří analytici odhadují, že Čína bude první z velkých ekonomik, která se dokáže vypořádat se současnou obtížnou globální situací. Pozice čínské ekonomiky je mezi světovou špičkou patrně nejlepší, protože úroveň zadlužení dosahuje pouhých 18,5 procenta oproti například 75 procentům Indie a disponuje obrovskými devizovými rezervami v objemu cca 1,95 bilionu USD, ze kterých může vláda podpořit hospodářský růst.

V roce 2007 byla Čína třetí největší ekonomikou světa podle parity kupní síly na úrovni 7 bilionů USD⁶⁰ a podíl čínských spotřebitelů na HDP je zhruba 42 %. Ve srovnání s USA či Indií, jejichž spotřeba je ve výši 70 % HDP, má čínská spotřeba stále prostor k růstu.

Čína má k dispozici devizové rezervy ve výši téměř dvou bilionů dolarů. Pro boj s finanční krizí schválila rozpočtový balíček v hodnotě čtyř bilionů juanů, tj. 585 miliard dolarů, který cílí zejména na výdaje do infrastruktury, podporu spotřebitelských výdajů a zlepšení sociální péče. Čínská vláda snížila prodejní daň u automobilů

⁵⁹ Čínský statistický úřad - www.stats.gov.cn

⁶⁰ Světová banka - www.worldbank.org

s malým objemem motoru na polovinu. Na 74 milionů lidí s nízkými příjmy obdrželo jednorázovou peněžní výpomoc. Bývalým zaměstnancům státních podniků se zvedly důchody. Stát zvýšil finanční příspěvky na stravu těm nejzranitelnějším skupinám obyvatelstva. Peking také výrazně zvýšil platy 12 milionům učitelů na státních základních a středních školách. Byla zavedena všem dostupná síť sociálního zabezpečení. Peking již schválil výdajový plán pro zdravotnictví v hodnotě 850 miliard juanů a dalších 600 miliard juanů půjde na technologickou modernizaci. Stát poskytl 30 miliard dolarů Zemědělské bance Číny (Agricultural Bank of China) jako poslední z pěti velkých státních bank, protože je potřeba pozvednout hospodářství na venkově, které poskytuje obživu více než 700 milionům Číňanů.

Globální ekonomický pokles ukázal, jak je důležité reformovat současný ekonomický model země zaměřený na růst a zaměřit se více na udržitelnost ekonomického rozvoje. Čína by se měla soustředit na zvyšování životního standardu obyvatel, efektivnější využívání zdrojů a rozvoj měst a venkova.

8. Příležitosti na čínském akciovém trhu pro české investory

Čeští investoři mají několik možností, jak investovat na rostoucím čínském akciovém trhu. Jediná společnost, která však umožňuje investování přímo na čínské burze je Saxo Capital Markets. Umožňuje však pouze obchodování na burze cenných papírů v Hongkongu (HKEx).

Saxo Capital Markets, která je dceřinou společností Saxo Bank, umožňuje českým investorům přístup k jedné z největších burz cenných papírů v Asii, kde je možné obchodovat všechny součásti Hang Seng indexu (HSI) a indexu China Enterprises (HSCEI), a také deriváty CFD (contracts for difference) s přímým přístupem k čínským trhům.

Na burze HKEx se obchoduje s více než 1.200 společnostmi, včetně 100 společností z vnitrozemské Číny. HSI je jedním z nejznámějších asijských indexů a je často používaný jako měřítko výkonnosti trhů v daném regionu. Do HSCEI jsou

zahrnutý některé největší světové společnosti jako PetroChina, China Mobile, CNOOC nebo Bank of China.⁶¹

Rozšířenější a pro investory bezpečnější než přímé investování na burze je investování pomocí podílových fondů. V nabídce společností působících na českém trhu je 10 podílových fondů, u kterých představují akcie čínských společností podstatnou část portfolia. Pouze čtyři z nich jsou však orientovány pouze na čínský akciový trh. Většinou jsou tyto fondy dostupné pouze v americkém dolaru, dva fondy jsou pak vedeny také v euru a po jednom fondu mají možnost nakupovat investoři v britské libře a dokonce také v koruně.

Typickými čínskými fondy jsou HSBC Chinese Equity, Parvest China, Templeton China a ABN Amro China Equity Fund. Fond EMIF China and Hongkong (ČSOB, a.s.) investuje kromě čínských akcií také do cenných papírů společností Hongkongu a je aktivně spravován. Všechny jmenované fondy jsou vedeny v USD, fond Templeton China je navíc dostupný také v GBP.

Fondy, které mají v názvu označení Greater China, investují kromě čínského akciového trhu také v Hongkongu a Tchaj-wanu, což přináší větší diverzifikaci a snížení rizika investováním na méně volatilních trzích. U nás jsou dostupné tři takové fondy - Credit Suisse Equity Fund Greater China, Pioneer Funds - Greater China Equity, který je kromě dolaru dostupný také v EUR a SGAM Fund Equities China pod správou Investiční kapitálové společnosti Komerční banky.

⁶¹ Saxo Bank – [http:// cz.saxobank.com](http://cz.saxobank.com)

Graf č. 13: Dolarová výkonnost podílových fondů zaměřených na čínské akcie (Parvest China, Templeton China, Pioneer Greater China, ABM AMRO China a HSBC Chinese Equities)



IFONDY.cz, server o investování
Copyright ©2007 [FondMarket.cz](http://www.fondmarket.cz). Všechna práva vyhrazena.

Zdroj: <http://www.fondmarket.cz/fondmarketcz-informuje/nastal-konec-padu-cinskych-akcii/>

V současné době jsou velice populární fondy s označením BRIC. Tyto fondy investují na rozvíjejících se trzích v Brazílii, Rusku, Indii a Číně. Je však nutno připomenout, že všechny zmiňované akciové trhy jsou velmi rizikové a volatilní. Investování do fondů BRIC však přináší větší diverzifikaci než investování pouze do čínských akcií. U nás jsou dostupné fondy Parvest BRIC Equities a HSBC BRIC Freestyle, který má možnost investovat také v Hongkongu. Novinkou na domácím trhu s podílovými fondy je fond ESPA Stock BRIC, který kromě zmiňovaných trhů investuje také do akcií společností z Jižní Koreje. Do tohoto fondu je možné investovat také v českých korunách, měnové riziko však fond nezajišťuje.

Do čínských akcií mohou v současnosti investovat také nejkonzervativnější investoři, a to prostřednictvím některého ze zajištěných fondů. Zajištěný fond

investorovi garantuje v době splatnosti (většinou 3, 5 či 6 let) navrácení 100 % vložené částky a možnost podílet se na případném výnosu.

Do diplomové práce jsem k analyzování a porovnání vybral následující 4 podílové fondy:

- HSBC GIF Chinese Equity
- ING (L) Invest Greater China
- Pioneer Greater China Equity
- BNP Paribas Parvest China

8.1. HSBC

Skupina HSBC je jednou z největších světových bankovních a finančních institucí poskytujících bankovní a finanční služby se zavedenými pobočkami v Evropě, Asijsko-pacifické oblasti, Jižní i Severní Americe, Blízkém východě i v Africe. Společnost HSBC Holdings plc je registrovaná v Anglii s centrálou v Londýně.

Strategické směřování HSBC odráží její pozici jakožto „the world's local bank“ (globální, přičemž místně orientovaná banka) s její jedinečně kosmopolitní klientskou základnou. Aktiva holdingu činí 2 547 miliardy USD (39 bilionů Kč)⁶², v přibližně 9 500 pobočkách v 85 zemích a teritoriích má 335 000 zaměstnanců a 100 milionů klientů.

Akcie HSBC Holdings jsou kotovány na burzách v Londýně, Hongkongu, New Yorku, Paříži a na Bermudách a jsou ve vlastnictví více než 200 000 akcionářů.

Skupina HSBC vznikla z The Hongkong and Shanghai Banking Corporation Limited, která byla založena v roce 1865 v Hongkongu.⁶³

8.1.1. Fond: HSBC GIF Chinese Equity

HSBC GIF Chinese Equity je růstově orientovaný fond investující do společností, jejichž hlavní obchodní aktivity probíhají v Číně. Fond investuje převážně do likvidních

⁶² K 30. červnu 2008

⁶³ HSBC – www.hsbc.cz

akcií velkých společností napříč celým kapitalizačním spektrem. Investiční tým se snaží nalézt akcie, které mohou být v důsledku informační neefektivity na asijských trzích nesprávně oceněny. Tyto akcie jsou identifikovány na základě kvantitativní analýzy a detailního výzkumu, které zahrnují fundamentální analýzu, finanční modelování a návštěvy společností. Portfolio manažer pak investuje do daných akcií na základě očekávaných výnosů a přesvědčivosti této investice.

Tabulka č. 7: Výkonnost fondu

Období	31.12.2007- 31.12.2008	29.12.2006- 31.12.2007	30.12.2005- 29.12.2006	31.12.2004- 30.12.2005	31.12.2003- 31.12.2004
HSBC GIF Chinese Equity	-53,8	55,4	82,8	12,1	0,1

Zdroj: HSBC – www.hsbc.cz

Tabulka č. 8: Porovnání výkonnosti fondu s konkurencí

Výkonnost za období	1 měsíc	3 měsíce	6 měsíců	1 rok	3 roky	5 let
Fond	-3,0	-3,8	-38,2	-52,8	-2,8	22,7
Morningstar mean	-1,2	3,0	-33,5	-50,3	10,6	25,0
Benchmark	-3,3	-2,0	-37,0	-49,8	12,7	35,7
Pořadí fondu	49/74	58/73	45/71	51/67	28/44	19/33

Zdroj: HSBC – www.hsbc.cz

Tabulka č. 9: Základní informace o fondu

Správní poplatek	1,50 % p.a.
Vstupní poplatek	5,25 % z prodejní ceny
Minimální investice (USD)	5.000 USD
Benchmark	MSCI China
Manažerská společnost	HSBC Investment Funds (Luxembourg) S.A.
Dividendy	Ročně (červenec)
Založení fondu	25.6.1992
Počáteční cena (USD)	10 USD
ISIN	LU0039217434
Celkový počet investic	54
Cíl fondu	Překonat čínský akciový trh
Zaměření	Velké likvidní firmy z kontinentální Číny
Velikost fondu	2.036 mil. USD
Kolísavost	36%
Investiční poradce	Halbis Capital Management (Hong-Kong) Limited

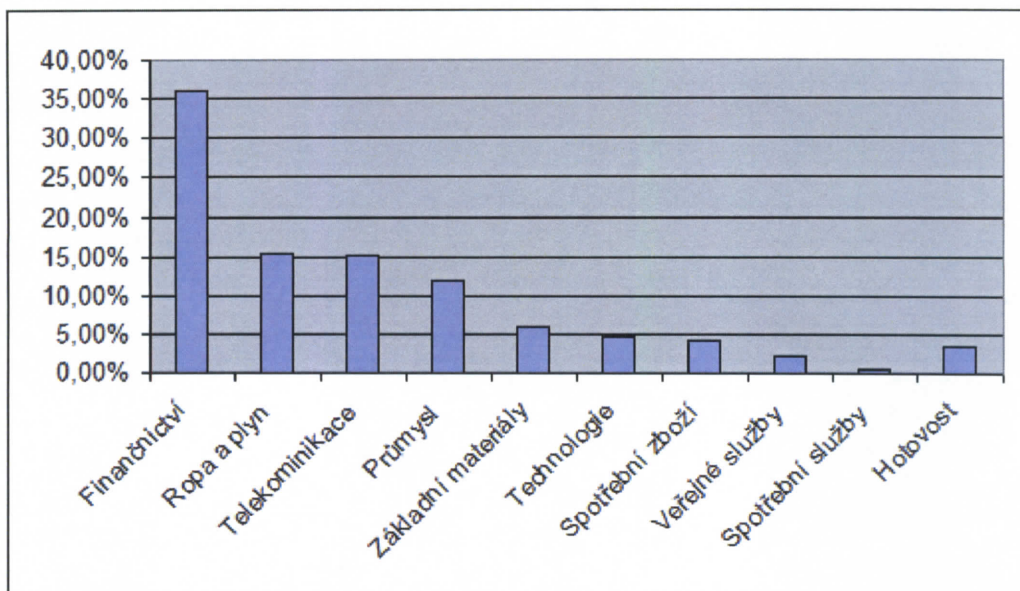
Zdroj: HSBC – www.hsbc.cz

Tabulka č. 10: Deset společností s největším podílem ve fondu

	Název	Podíl	Odvětví
1	China Mobile (HK) Ltd	9,52%	Mobilní komunikace
2	China Construction Bank	7,46%	Banky
3	China Life Insurance Co Industrial And Commercial	7,11%	Životní pojištění
4	Bank	6,47%	Banky
5	Petrochina	5,53%	Výrobci ropy a plynu
6	CNOOC Ltd	4,81%	Výrobci ropy a plynu
7	China Petroleum and Chem	4,71%	Výrobci ropy a plynu
8	Ping An Insurance Co Ltd	4,32%	Životní pojištění
9	Bank of China	3,39%	Banky
10	China Shenhua Energy Co Ltd	2,70%	Těžební průmysl
		56,01%	

Zdroj: HSBC – www.hsbc.cz

Graf č. 14: Složení portfolia fondu



Zdroj: HSBC – www.hsbc.cz

Graf č. 15: Vývoj hodnoty fondu březen 2004 - 2009



Zdroj: HSBC – www.hsbc.cz

Skupina HSBC je největší světová finanční instituce s ratingem AA-.⁶⁴ Fond HSBC GIF Chinese Equity je mezi investory velmi oblíbený kvalitní fond s dlouhodobou tradicí. Protože má ve svém portfoliu velké kvalitní čínské společnosti, předpokládá se

⁶⁴ Standard & Poor's

jeho stabilita, i přes vysokou volatilitu 36 %. Hlavním manažerem fondu je Richard Wong z pobočky v Hongkongu. To zaručuje fond rychlou reakci a přizpůsobení často se měnícím investičním podmínkám na čínském trhu.⁶⁵

Fond má široké a vyvážené portfolio 54 společností z různých odvětví. Nejvýraznějším sektorem v portfoliu je finančnictví, představující více než třetinu celkového podílu. Finanční společnosti v současné době dosahují velmi dobrých výsledků, což fondu výrazně zvyšuje jeho výkonnost.

Nevýhodou fondu jsou vyšší vstupní poplatky ve výši 5,25 % z prodejní ceny. Konkurenční fondy zaměřující se na tento region mají vstupní poplatky nižší než 5 %. Další nevýhodou je nutnost vyšší vstupní investice v minimální výši 5.000 USD, proto tento fond není určený pro každého investora.

8.2. ING Group

ING Group je globální finanční instituce nizozemského původu působící v oblastech pojišťovnictví, korporátního a institucionálního bankovníctví a správy aktiv. Své služby nabízí více než 60 milionům individuálních a firemních klientů. S počtem zaměstnanců převyšujícím 110 000 zastřešuje široké spektrum známých společností, které vystupují pod značkou ING.

ING Group vznikla v roce 1991 propojením bankovní skupiny NMB Postbank Groep a největší holandské pojišťovny Nationale-Nederlanden. Společné ambice a příbuzné kořeny obou institucí daly vzniknout společnosti pod názvem Internationale Nederlanden Group (ING). ING Group N.V. je kótována na burze v Amsterdamu. Na český trh vstoupila ING Group v roce 1991.

ING Investment Management (C.R.) a.s. jako člen mezinárodní finanční skupiny ING Group poskytuje služby v oblasti správy aktiv na domácích i zahraničních trzích. V české kanceláři ING Investment Management pracuje 15 zaměstnanců, z toho 4 investiční specialisté.⁶⁶

⁶⁵ HSBC Global Asset Management - <http://www.assetmanagement.hsbc.com/cz>

⁶⁶ ING - www.ing.cz

8.2.1. Fond: ING (L) Invest Greater China

Tento fond byl založen dne 30. srpna 1999 pod názvem ING (L) Invest Taiwan. Nový název vešel v platnost dne 23. května 2003. Dne 22. září 2003 tento fond převzal fond BBL Invest Hong Kong & China.

Fond investuje především (minimálně 2/3) do diverzifikovaného portfolia akcií a/nebo převoditelných cenných papírů vydaných společnostmi, které jsou založeny, kótovány nebo obchodovány v některé z rozvíjejících se zemí: Čína, Hongkong a Tchajwan. Srovnávacím indexem fondu je MSCI AC Golden Dragon Index.

Tabulka č. 11: Základní informace o fondu

ISIN	LU0121204944
Datum založení fondu	27.04.2001
Benchmark	ING IM MSCI AC Golden Dragon Index
Hodnota podílu (26.3.2009)	479,27 USD
Čistá hodnota aktiv fondu	113 975 681,35 USD
Vstupní poplatek	3%
Správcovský poplatek	2%

Zdroj: www.ing.cz

Tabulka č. 12: Výkonnost fondu

Rok	2004	2005	2006	2007	2008
Fond	13,26	10,44	51,73	41,66	-45,04
Benchmark	13,98	9,86	39,06	37,63	-49,54

Zdroj: www.ing.cz

Tabulka č. 13: Portfolio fondu

10 nejvýznamnějších společností (27.2.2009)

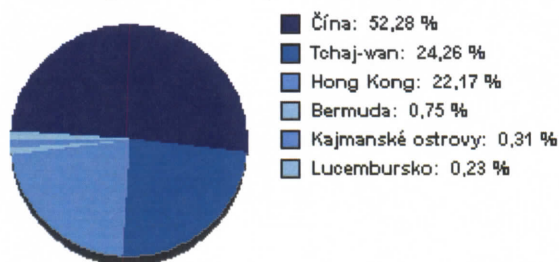
Pozice	Název	Odvětví	Podíl v %
1	China Mobile Ltd	Telekomunikace	9,53
2	China Life Insurance Co	Finance	4,65
3	Cnooc Ltd	Energetika	4,41
4	Sun Hung Kai Properties	Finance	4,12
5	Cheung Kong Holdings Ltd	Finance	4,10
6	China Overseas Land & Invest	Finance	3,73
7	Ind & Comm Bk Of China -	Finance	3,69
8	Petrochina Co Ltd-h	Energetika	3,56
9	Taiwan Semiconductor Manufac	IT	3,55
10	Hong Kong Exchanges & Clear	Finance	3,30

Zdroj: www.ing.cz

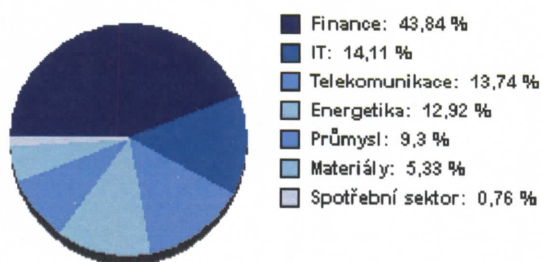
Graf č. 16: Struktura portfolia fondu

Struktura portfolia

Složení podle zemí (27.2.2009)



Oborová struktura (27.2.2009)



Zdroj: www.ing.cz

ING (L) Invest Greater China je fond investující přibližně polovinu svých prostředků do čínských společností, z menší části do společností působících

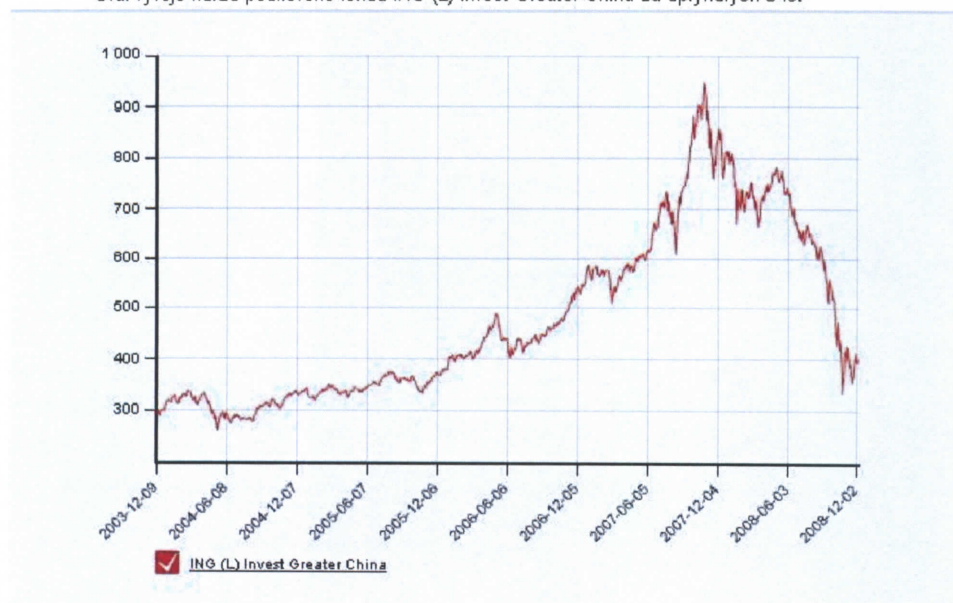
v Hongkongu a Tchaj-wanu a okrajově také na Bermudách, Kajmanských ostrovech a Lucembursku. Velká část společností je z oblasti finančnictví, avšak žádná z nich nemá výraznější podíl z celkového fondu. Jedinou společností s výraznějším podílem je China Mobile Ltd. působící v oboru telekomunikačních služeb, které jsou nyní v Číně na vzestupu. Tato společnost má téměř desetinový podíl z celého fondu. Je však jednou z deseti celosvětově největších firem.

Volatilita fondu:

- 1 rok 31,69 %
- 3 roky 29,09 %
- 5 let 24,79 %

Graf č. 17: Vývoj hodnoty fondu

Graf vývoje kurzu podílového fondu ING (L) Invest Greater China za uplynulých 5 let



zdroj: www.ifondy.cz

Zdroj: <http://www.ifondy.cz/novinky/148/Cina-na-pocatku-21--stoleti>

Výhodou investování do tohoto fondu je možnost jak jednorázové, tak pravidelných investic již od 50 USD. Fond má vzhledem ke konkurenci nižší vstupní

poplatek ve výši 3 %, avšak naproti tomu manažerský poplatek ve výši 2 % ročně je o něco vyšší než nabízejí konkurenční fondy.

Do fondu ING (L) Greater China je možno investovat nejen přes společnost ING Group, ale také přes její investiční partnery LBBW Bank, Citibank, Commerzbank AG, Českou Spořitelnu, Patria Direct a Volksbank.

8.3. Pioneer Investments

Skupina Pioneer Investments působí v oblasti řízení podílových fondů již více než 80 let. Původ sahá až do roku 1928, kdy byl založen čtvrtý nejstarší fond u USA – Pioneer Fund. Skupina Pioneer Investment působí na všech důležitých světových trzích – v Bostonu, Miláně, Buenos Aires, Dublinu, Hongkongu, Madridu, Miami, Mnichově, Paříži, Praze, Sofii a Varšavě. Hlavním sídlem je italské Milano. Společnost má své pobočky ve 22 zemích a pro její klienty pracuje více než 2300 specialistů. Od roku 2000 je Pioneer Investments členem skupiny UniCredito Italiano Banking Group.⁶⁷

V České republice působí Pioneer Investments od roku 1995 a klientům nabízí možnost investovat jak v české měně, tak v euru nebo dolaru. Produktovou nabídku tvoří Česká rodina fondů, dvě Zahraniční rodiny lucemburských fondů a dva Fondy pro nadace.

8.3.1. Fond: Pioneer Greater China Equity

Cílem tohoto fondu je dosažení zhodnocení kapitálu ve střednědobém až dlouhodobém horizontu investováním nejméně dvou třetin svých čistých aktiv do diversifikovaného portfolia akcií a do cenných papírů souvisejících s akciemi emitovaných společnostmi, které provozují svou činnost nebo čerpají nejméně dvě třetiny svých příjmů z Čínské lidové republiky, Hongkongu nebo Tchaj-wanu.

Fond prostředky investuje do akcií společností v Číně (42,2 %), Hongkongu (41,4 %), Tchaj-wanu (15,8 %) a Austrálii (0,6 %).

⁶⁷ www.pioneerinvestments.cz

Tabulka č. 14: Základní informace fondu

Správní poplatek	1,50%
Vstupní poplatek	max. 5 % z prodejní ceny
Minimální prvotní investice	1000 €, 1000 \$ nebo 30000 Kč
Minimální následná investice	300 €, 300 \$ nebo 10000 Kč
Benchmark	MSCI AC Golden Dragon
Manažerská společnost	Pioneer Asset Management, S.A.
Založení fondu	5.10.2001
ISIN	LU0133656446
Celkový počet investic	59
Cíl fondu	Překonat čínský akciový trh
Zaměření	Čína, Hongkong, Tchaj-wan
Velikost fondu	407,3 mil. €

Zdroj: Pioneer Investments – www.pioneerinvestments.cz

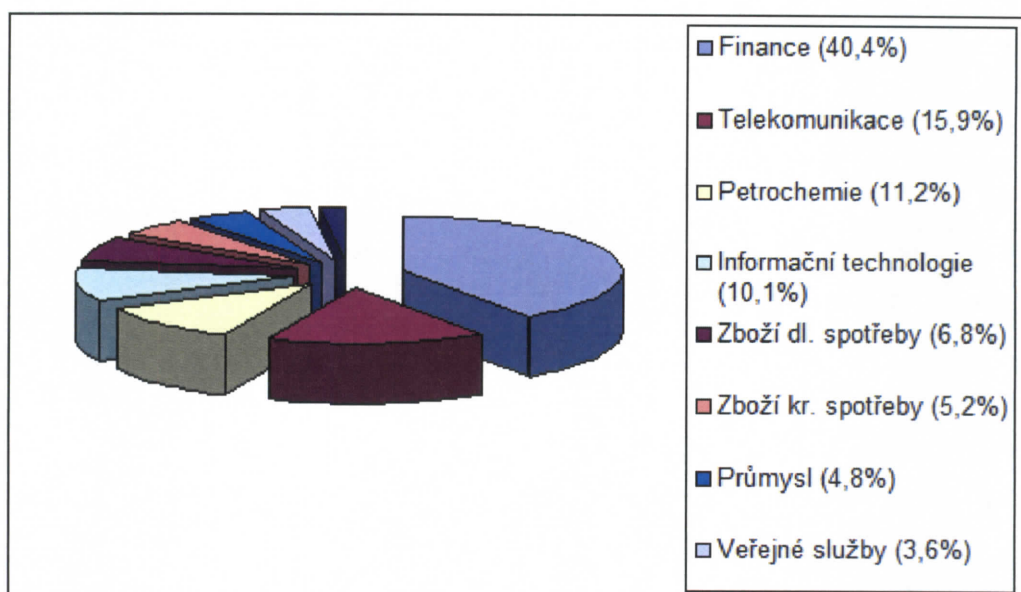
Tabulka č. 15: Výkonnost fondu

Výkonnost za období	1 měsíc	3 měsíce	6 měsíců	1 rok	3 roky	5 let
Fond	10%	11,60%	-8,14%	-23,96%	-12,39%	13,76%

Výkonnost za období	2008	2007	2006	2005	2004
Fond	-43%	20,00%	22,00%	26,10%	4,90%
Benchmark	-48,60%	21,10%	20,80%	22,50%	2,90%

Zdroj: Pioneer Investments – www.pioneerinvestments.cz

Graf č. 18: Rozdělení portfolia do sektorů



Zdroj: Pioneer Investments – www.pioneerinvestments.cz

Tabulka č. 16: Deset největších firem ve fondu

Pozice	Název	Odvětví	Země	Podíl
1	China Mobile Ltd.	Telekomunikace	HK	11,8%
2	ICBC	Finance	CN	7,0%
3	Petrochina Co Ltd	Petrochemie	CN	4,6%
4	Chian Life Insurance Co Ltd	Finance	CN	4,3%
5	TSMC	Informační technologie	TW	4,3%
6	China Construction Bank	Finance	CN	4,1%
7	Lianhua Supermarket Holdings	Zboží kr.spotřeby	CN	3,2%
8	CLP Holdings Ltd	Veřejné služby	HK	2,5%
9	Chunghwa Telecom Co Ltd.	Telekomunikace	TW	2,5%
10	CNOOC Ltd.	Petrochemie	CN	2,4%

Zdroj: Pioneer Investments – www.pioneerinvestments.cz

Fond má dobře nastavenou poplatkovou strukturu. Vstupní poplatek se odvíjí od výše investice, maximálně činí 5 % z celkové investované částky. Čím je investice vyšší, tím je poplatek nižší. Manažerský poplatek je ve výši 1,5 % ročně, což je srovnatelné s ostatními fondy zaměřujícími se na tento region.

Do fondu může investovat široké spektrum investorů, protože minimální částky pro investice jsou 1.000 € (\$) či ekvivalent 30.000 Kč. Fond také umožňuje pravidelné investice v minimální výši 300 € (\$) či 10.000 Kč.

Index MSCI China v roce 2008 poklesl téměř o 60 %, a odrazil tak pokles čínských trhů, které utrpěly globálním ekonomickým zpomalením. Poslední čtvrtletí roku 2008 bylo zvláště slabé, protože čínské trhy byly stále více ovlivněny finanční krizí. Pioneer Funds Greater China Equity však i během tohoto období překonal svůj benchmark.

Jedním z hlavních důvodů vysoké výkonnosti je výběr titulů ve finančním sektoru. Výkonnosti výrazně napomohla expozice v Průmyslové a obchodní bance Číny (ICBC) a China Trust, kterým se v tomto období velmi dařilo.

Finanční sektor přitom představuje 40 % podílu fondu. Fond Pioneer Greater China Equity má ve svém portfoliu menší podíl společností z oblasti informačních technologií (10 % podíl na fondu), u konkurenčních fondů se tento sektor pohybuje okolo 15 %.

Fond má velmi široké portfolio 59 společností jejichž akcie má v portfoliu. Společnost s největším podílem fondu je China Mobile Ltd. U tohoto fondu však představuje největší podíl (11,8 %) ze všech konkurenčních fondů. Fond má nízký podíl čínských společností z oblasti informačních technologií, jediná společnost s výraznějším podílem je společnost TSMC sídlící na Tchaj-wanu. Podíl žádné čínské společnosti z tohoto odvětví nedosahuje 2 %.

Fond Pioneer Greater China Equity již od svého počátku převyšuje výkonnost svého benchmarku.

8.4. BNP Paribas

BNP Paribas je evropským a asijským lídrem v bankovních a finančních službách a se stále vzrůstajícím působištěm ve Spojených státech. Skupina má největší mezinárodní bankovní síť s pobočkami v 85 zemích a zaměstnává 170 000 lidí. BNP Paribas je největší francouzskou bankou a pátou bankovní institucí na světě.⁶⁸

⁶⁸ BNP Paribas - www.bnpparibas.com

8.4.1. Fond: Parvest China

Parvest China je fond pod správou společnosti BNP Paribas zaměřující se výhradně na čínský akciový trh. Investorům nabízí střednědobý růst kapitálu prostřednictvím vyvážené diverzifikace jejich investic mezi různé třídy aktiv v souladu s předem stanovenými minimálními/maximálními riziky. Alokace aktiv probíhá na základě hospodářských výhledů a specializovaní manažeři vybírají jednotlivé tituly v každé kategorii aktiv. Správcem fondu je pan Claude Tiramani ze společnosti BNP Paribas Asset Management. V České republice je fond Parvest China poskytován výhradně investiční společností Conseq.

Společnost Conseq Finance je ryze českou společností založenou v létě roku 1994 za účelem obchodování s cennými papíry. Z pohledu obrátu obchodů s cennými papíry se Conseq Finance stala v roce 1997 největším nebankovním obchodníkem s cennými papíry v ČR a tuto pozici udržela do roku 2002, kdy utlumila brokerskou činnost. V oblasti podílových fondů dnes společnost funguje jako Conseq Investment Management.⁶⁹

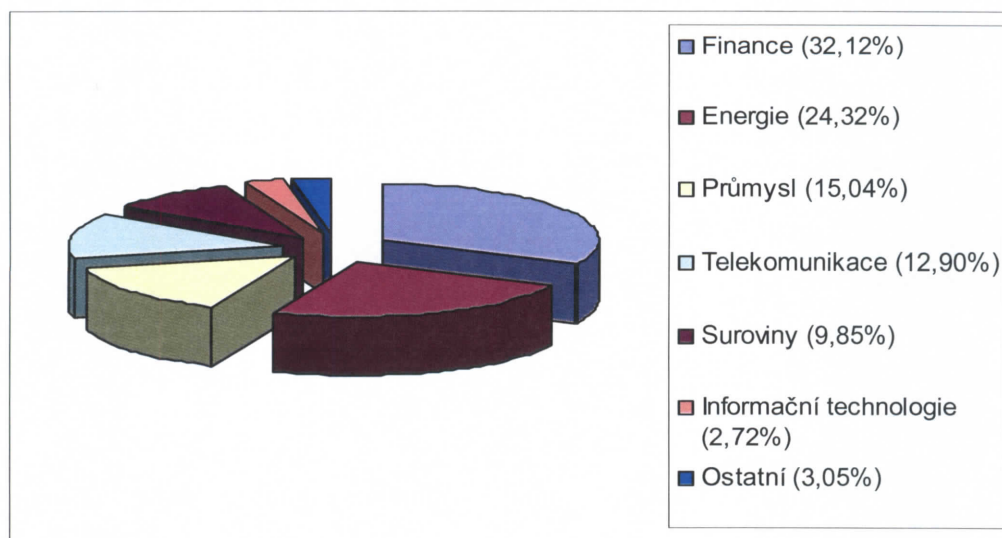
Tabulka č. 17: Základní informace o fondu

Manažerský poplatek	1,50 % p.a.
Vstupní poplatky	max. 5 %
Měna fondu	USD
Benchmark	MSCI China 10/40
Manažerská společnost	BNP Paribas Asset Management
Založení fondu	30.03.1995
ISIN	LU0154242225
Celkový počet investic	71
Zaměření	Čínské akcie
Velikost fondu	503,5 mil. USD
Kolisavost	32,46%

Zdroj: Conseq – www.conseq.cz

⁶⁹ www.conseq.cz

Graf č. 19: Rozdělení portfolia do sektorů



Zdroj: Conseq – www.conceq.cz

Tabulka č. 18: Deset největších firem ve fondu

Pozice	Název	Odvětví	Podíl
1	China Mobile	Telekomunikace	9,24%
2	Industrial And Commercial Bank of China	Finance	6,87%
3	CNOOC Ltd.	Energie	6,66%
4	Petrochina	Petrochemie	6,65%
5	China Life Insurance Co Ltd.	Finance	6,15%
6	China Construction Bank	Finance	4,89%
7	China Petroleum & Chemical	Energie	4,53%
8	China Shenhua Energy Co Ltd.	Energie	3,52%
9	Bank of China	Finance	2,82%
10	Ping An Insurance Group of China Ltd.	Finance	2,73%

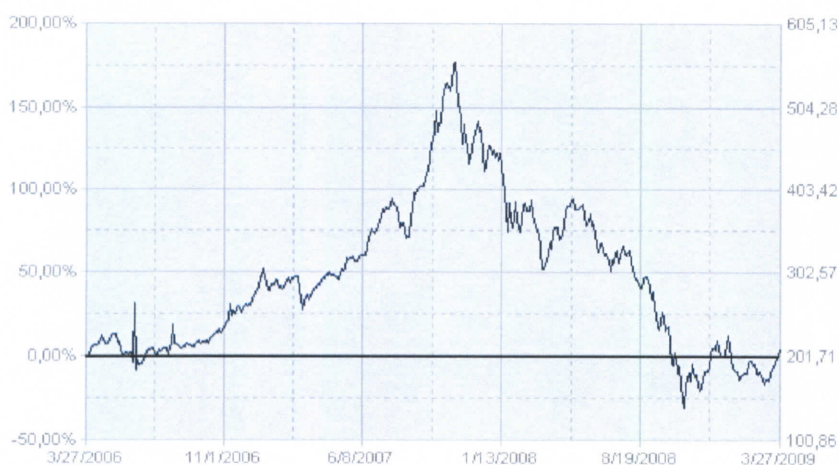
Zdroj: Conseq – www.conceq.cz

Tabulka č. 19: Výkonnost fondu

Výkonnost za období	1 měsíc	3 měsíce	6 měsíců	1 rok	3 roky	5 let
Fond	20%	6,19%	-13,99%	-34,66%	4,57%	31,49%

Zdroj: Conseq – www.conceq.cz

Graf č. 20: Historická výkonnost fondu



Zdroj: Conseq – www.conseq.cz

Parvest China je fond s dlouhodobou tradicí od roku 1995 spravovaný jednou z největších finančních institucí světa BNP Paribas. Fond je vedený v USD. Ze všech výše uvedených fondů má nejširší portfolio 71 společností, jejichž akcie nakupuje.

Stejně jako všechny fondy investující do oblasti čínských akcií, největší podíl zaujímá finanční sektor (32,12 %). Oproti konkurenci tento fond má velký podíl ze sektoru energetiky (24,32 %). Z jednotlivých společností má ve fondu největší zastoupení rovněž China Mobile Ltd. (9,24 %).

Benchmark fondu Parvest China je dolarový index MSCI China 10/40. Fond má vysokou volatilitu 32,46 %, která se zřejmě ještě nějakou dobu udrží na vysoké úrovni. Důvodem jsou obavy z inflace a zatím destabilizace na šanghajském trhu.

V roce 2008 byl v portfoliu fondu zvýšen podíl bankovního sektoru. Fond nakoupil akcie bank ICBC, China Citic Bank, Bank of China a China Merchants Bank. V rámci diverzifikace fond přikoupil další akcie v odvětví souvisejících s alternativními zdroji energie. Jednalo se o společnost Solargiga, která vyrábí solární panely.

9. Závěr

Čínský akciový trh patří mezi rozvíjející se trhy, které na počátku 21. století dosahovaly obrovského rozmachu. Zejména během let 2006 a 2007, kdy hodnota čínských akciových indexů rostla o stovky procent ročně, mnoho čínských i zahraničních investorů neodolalo a ve víře vysokých výdělků investovalo své mnohdy celoživotní úspory na tomto extrémně rostoucím trhu.

K takto rychlému vývoji výrazně přispěla reforma Rozděleného majetkového vlastnictví z roku 2005 a zavedení systému QFII. Do roku 2005 byly ve vlastnictví státu dvě třetiny majetku společností kotovaných na čínských burzách a investoři mohli obchodovat pouze s jednou třetinou podílu. Investoři proto měli nedostatek investovatelných akcií. Není proto divu, že například zájem investorů o úpis nových akcií společnosti China Green Holdings převýšil nabídku 1 600 krát. Protože na čínském trhu brzy nebyly kvalitní investiční příležitosti, ceny akcií byly uměle vyhnány jejich vysokou poptávkou.

Nové investiční příležitosti zahraničním investorům umožnilo také zavedení systému QFII v roce 2002. Tento systém umožnil zahraničním investorům investovat přímo na čínských kapitálových trzích. Do té doby mohli zahraniční investoři nakupovat pouze akcie B shares, které však představovaly pouze nepatrnou část obchodovaných akcií. Většina obchodovatelných podílů byla A shares, ke kterým měli přístup pouze čínští investoři.

I přesto, že systém QFII a reforma Rozděleného majetkového vlastnictví nejsou stále plně dokončeny, otevřely čínský akciový trh všem zahraničním investorům a napomohly jeho velkému růstu. K tomu, aby se čínský akciový trh přeměnil na rozvinutý trh, má před sebou ještě mnoho úkolů, se kterými se musí vypořádat. Mezi hlavní patří obrovské spekulace na trhu ze strany investorů, nestálé výdělky společností kotovaných na čínských burzách a zejména velmi vysoká volatilita trhu zapříčiněná nedostatkem blue chips společností na trhu.

V posledních letech začaly emitovat akcie na čínských burzách také velké čínské společnosti z různých odvětví ekonomiky patřící mezi největší společnosti světa (viz příloha č. 1) jako například China Mobile, Bank of China, PetroChina, Industrial & Commercial Bank of China nebo China Life Insurance Company. Těchto velkých

společností je však na čínských burzách stále nedostatek. Akcie těchto blue chips napomáhají zvyšovat kvalitu a stabilitu čínských burz a celého čínského akciového trhu.

Čínský akciový trh v roce 2007 dosahoval svých historicky nejvyšších hodnot a po jeho několika měsíčním obrovském růstu se začalo hovořit o jeho přehřátí. Ještě než stačila prasknout bublina na čínském akciovém trhu, v říjnu 2007 došlo k celosvětovému propadu akciových trhů vyvolanému krizí subprimových půjček v Americe. Akciové trhy všech států světa spadly o několik desítek procent. Čínský akciový trh se během roku 2008 propadl o 65 procent.

Čínské akcie se tak po enormním růstu v roce 2007 vrátily zpět na velmi zajímavé hodnoty a jejich P/E ratio se z předloňské hodnoty více než 50 vrátilo na velmi přijatelnou hodnotu okolo 20. Spojí-li se tato příznivá hodnota P/E s odhadovaným vysokým nárůstem výnosů čínských společností v blízké době po překonání světové krize, vznikne nám velmi zajímavá investiční příležitost. Investor zde může profitovat jak ze současných nízkých cen akcií, tak z očekávaného růstu čínské měny.

Credit default spread (CDS) na čínské státní dluhopisy, který vyjadřuje míru bankrotu dané ekonomiky je v současné době nízký, něco přes 100 bb, to je přibližně stejná hodnota jako CDS dluhu České republiky. To znamená, že riziko bankrotu čínské ekonomiky je v blízké budoucnosti velmi nízké. Pro srovnání daleko větší riziko bankrotu nyní existuje u Ukrajiny, která má CDS kolem 4000 bb (tj. pravděpodobnost bankrotu 40 %).

Současná vyšší volatilita bude sice ještě nějaký krátký čas přetrvávat, z delšího pohledu jsou však čínské akcie velmi zajímavé a ještě v tomto roce se dá očekávat jejich opětovný růst. Hodnoty čínských akcií se nyní staly ještě více atraktivní a výnosový potenciál tohoto trhu zůstává relativně silný a tak by zde dynamičtí investoři, kteří chtějí dlouhodobě participovat na případném růstu tohoto trhu i místní měny, měli začít postupně investovat své prostředky.

Hlavní příležitosti na čínském akciovém trhu jsou cyklus nadvýkonnosti nad globálními trhy, který může přinést vyšší zhodnocení kapitálu, chystané reformy vedoucí k demokratické tržní ekonomice a makroekonomické oživení po současné krizi, které může být silnou podporou pro růst akcií.

Riziko hovořící proti investici na tomto trhu, je především v neočekávaných přírodních katastrofách, které by mohly oddálit zmírnění inflace. Dále jsou to vysoká volatilita trhu, horší návratnost a produktivita kapitálu, horší fungování celé mikroekonomiky, které snižuje konkurenceschopnost firem, slabost v institucionálním rámci, který má vytvářet vhodné podmínky pro podnikání, pomalá adaptace nových technologií a horší ochrana vlastnických práv, vymahatelnost práva a dohled nad nezávislostí soudu.

Jestliže se ze současné světové krize Čína dokáže poučit, může ji to paradoxně pomoci v budoucnu se vyvarovat hluboké krizi vyvolané vlastní ekonomikou a navíc na této krizi ještě vydělat a dostat se před USA na první místo mezi světovými supervelmocemi.

Čeští investoři dnes již mají mnoho možností jak investovat na čínském akciovém trhu. Nejčastější způsob je investice pomocí podílových fondů. Protože Čína stále patří mezi „emerging markets“ a je tedy velmi volatilní a riziková, u investorů by měla být pouze doplňkem v investičním portfoliu. U standardně nastavených portfolií by čínské akcie neměly přesahovat 5 % hranici, v případě velmi dynamických portfolií s pozitivním výhledem na růst čínského akciového trhu by její podíl v portfoliu měl být maximálně 10 %. Podíl vyšší již není investicí, ale spekulací.

Investorům se spíše než investice do samotných čínských akcií doporučuje pokrývat Čínu v portfoliu pomocí širších trhů, jako například emerging markets jako celek, kde mají čínské akcie zastoupení kolem 10 %. V poslední době jsou velmi populární a úspěšné akcie segmentu BRIC, kde je Čína zastoupená z více než 20 %. Investor by však neměl nikdy zapomenout, že podstatná část portfolia by měla zahrnovat finanční instrumenty vyspělých ekonomik a emerging markets pouze jako doplněk. Pouze takto diverzifikované portfolio může být z dlouhodobého hlediska výkonné a stabilní.

10. Použité zdroje

Literatura

1. MA W., *Investing in China – New opportunities in a transforming stock market*. 236 str., London: Risk books, 2006, ISBN: 1-904339-84-0
2. KOHOUT P., *Investiční strategie pro třetí tisíciletí* [5. vydání]. 287 str., Praha: Grada Publishing, 2008. ISBN: 978-80-247-2559-8
3. VESELÁ J., *Analýzy trhu cenných papírů. II díl: fundamentální analýza*. 361 str., Praha: Oeconomica, 2002. IBAN: 80-245-0506-1
4. REJNUŠ O., *Teorie a praxe obchodování s cennými papíry*. 257 str., Praha: Computer Press, 2003. ISBN: 80-7226-571-7
5. KRAFT J., BEDNÁŘOVÁ P., *Ekonomie*. 192 str., Liberec: Technická univerzita v Liberci, 2003. ISBN 80-7083-748-9
6. VESELÁ J., *Burzy a burzovní obchody*. 190 str., Praha: VŠE Fakulta financí a účetnictví, 2005. ISBN 80-245-0939-3
7. PAVLÁT V., *Burzy cenných papírů*. 125 str., Praha: Vysoká škola finanční a správní, o.p.s., 2003. ISBN 80-239-0230-X
8. REJNUŠ O., *Finanční trhy*. 559 str., Ostrava: Key Publishing, 2008. ISBN: 978-80-87071-87-8
9. FISHMAN T., *China Inc. Jak Čína drtí Ameriku a svět*. 278 str., Praha: Alpha Publishing, s.r.o., 2006. ISBN: 80-86851-44-3
10. KRABEC J., *Finanční trhy*. 147 str., Praha: Bankovní Institut Vysoká Škola, 2007. ISBN: 978-80-7265-105-4
11. BLAKE D., *Analýza finančních trhů*. 623 str., Praha: Grada, 1995. ISBN: 80-7169-201-8
12. HAUGEN R., *Modern Investment Theory*. 656 str., Upper Saddle River: Prentice Hall, 2001. ISBN: 0-13-019170-1
13. KOMISE PRO CENNÉ PAPÍRY, *Průvodce kapitálovým trhem pro SŠ a VŠ*, Praha: Fortuna, 2004. ISBN: 80-71688-83-5

Ostatní zdroje

1. Šanghajska burza. Dostupné na <http://www.sse.com.cn>. Navštíveno dne 15. 11. 2008 – 3. 4. 2009
2. Šenzhenská burza. Dostupné na <http://www.szse.cn>. Navštíveno dne 21. 11. 2008 – 3. 4. 2009
3. P/E ratio. Dostupné na <http://www.mesec.cz/texty/co-je-to-akcie-2/>. Navštíveno dne 16. 11. 2008
4. Akciové fondy. Dostupné na <http://www.finance.cz/kapitalovy-trh/informace/fondy/>. Navštíveno dne 5. 12. 2008
5. Historický vývoj indexu DJIA. Dostupné na <http://www.forex-guide.net/stock-market-history-graph.html>. Navštíveno dne 26. 2. 2009
6. Historický vývoj indexu Shanghai Shenzhen 300. Dostupné na <http://www.bloomberg.com/apps/cbuilder?ticker1=SHSZ300%3AIND>. Navštíveno dne 12. 1. 2009
7. P/E ratio S&P 500. Dostupné na <http://www.akcie.cz/odborne-clanky/47093-co-prinesla-americka-vysledkova-sezona>. Navštíveno dne 15. 1. 2009
8. Fundamentální analýza. Dostupné na <http://www.investujeme.cz/clanky/ukazatele-fundamentalni-analyzy-k-cemu-slouzi/>. Navštíveno dne 17. 1. 2009
9. Porovnání podílových fondů investujících do čínských akcií. Dostupné na: <http://www.fondmarket.cz/fondmarketcz-informuje/nastal-konec-padu-cinskych-akcii/>. Navštíveno dne 12. 3. 2009
10. Vývoj hodnoty čínských akcií domácích a zahraničních. Dostupné na: http://www.fondshop.cz/index.asp?page=27&action=cina_komu_by_vadilo_pe_55. Navštíveno dne 20. 1. 2009
11. Shanghai Composite Index. Dostupné na http://ekonomika.ihned.cz/c4-10112070-22223340-001000_d-cinske-akcie-se-vysplhaly-na-dalsi-rekordni-maximum. Navštíveno dne 14. 2. 2009
12. Čínská ekonomika. Dostupné na <http://czech.cri.cn/chinaabc/chapter3/chapter30101.htm>. Navštíveno dne 30. 12. 2008
13. HSBC. Dostupné na: <http://www.hsbc.cz>. Navštíveno dne 12. 3. – 20. 3. 2009
14. ING Group. Dostupné na <http://www.ing.cz>. Navštíveno dne 13. 3. – 18. 3. 2009

15. Pioneer Investments. Dostupné na: <http://www.pioneerinvestments.cz>. Navštíveno dne 13. 3. – 18. 3. 2009
16. BNP Paribas. Dostupné na: www.bnpparibas.com. Navštíveno dne 16. 3. – 20. 3. 2009
17. Conseq. Dostupné na: <http://www.conseq.cz>. Navštíveno dne 16. 3. – 21. 3. 2009
18. Saxo bank. Dostupné na: <http://cz.saxobank.com>. Navštíveno dne 9. 3. 2009
19. Obchodní bilance Číny. Dostupné na <http://www.tradingeconomics.com/Economics/Balance-of-Trade.aspx?Symbol=CNY>. Navštíveno dne 28. 12. 2008
20. Historické P/E ratio S&P 500. Dostupné na: <http://www.mutpl.com>. Navštíveno 23. 1. 2009
21. Historický vývoj indexů šanghajské burzy. Dostupné na: <http://seekingalpha.com/article/49351-shanghai-s-p-e-ratio-isn-t-high-by-historic-measures>, <http://seekingalpha.com/article/39920-s-p-500-stocks-with-largest-trailing-12-month-p-e-contractions-expansions>. Navštíveno dne 2. 2. 2009
22. Komentář aktuálního vývoje čínských akcií. Dostupné na: <http://www.emax.cz/index.php?m=home&sub=zprava&s=&ide=12384>. Navštíveno 2. 3. 2009
23. Porovnání vývoje čtyř největších krizí. Dostupné na: <http://www.dshort.com/charts/bears/four-bears-large.gif>. Navštíveno dne 3. 3. 2009
24. PetroChina, vstup na burzu. Dostupné na: <http://kovanda.blog.tyden.cz/clanky/1400/anglicane-jsou-mrzkou-rasou-aneb-ekonomie-treti-cesty.html>. Navštíveno dne 6. 2. 2009
25. Časopis Osobní finance – 12/2008
26. Ekonomika Číny. Dostupné na: KWONG Peter - <http://publica.cz/content/view/404/>. Navštíveno dne 28. 12. 2008
27. Vývoj indexu ING (L) Greater China. Dostupné na: <http://www.ifondy.cz/novinky/148/Cina-na-pocátku-21--století>. Navštíveno dne 15. 3. 2009
28. HOSPODÁŘSKÉ NOVINY – *Exportér č. 1*, Praha: 2008
29. VELVYSLANECTVÍ ČR V ČLR, ČLR 2006 – *Souhrnné teritoriální informace*, Peking, 2007

30. Borkovec, P.: Komparace metod analýzy akcií
31. Agentura Fitch Rating
32. KOHOUT P., *Partners News*, Praha: Partners, a.s., 24.3.2009
33. Čínská obchodní bilance. Dostupné na: Čínský statistický úřad – <http://www.stats.gov.cn>. Navštíveno dne 13. 2. 2009
34. Roubini N., profesor z New York University
35. Světové ekonomické údaje. Dostupné na: Světová banka – <http://www.worldbank.org>. Navštíveno dne 6. 1. 2009
36. 25 největších společností světa. Dostupné na: <http://mobchina.blogspot.com/2008/02/top-25-largest-companies-in-world.html>. Navštíveno dne 24. 3. 2009
37. DVOŘÁK R., *Olympijské hry a čínské akcie*, Praha: Pioneer Investments, 2008.
38. DVOŘÁK R., *Vliv olympijských her na akcie*, Praha: Pioneer Investments, 2007

11. Seznam tabulek a grafů

Seznam tabulek

- | | |
|---------------|--|
| Tabulka č. 1 | Rozdělení podílových fondů |
| Tabulka č. 2 | QFII kritéria |
| Tabulka č. 3 | Hlavní indexy na čínském burzovním trhu |
| Tabulka č. 4 | Základní informace indexu Shanghai Shenzhen 300 Index |
| Tabulka č. 5 | Základní informace o indexu Shanghai New Composite Index |
| Tabulka č. 6 | Obecná pásma P/E ratio |
| Tabulka č. 7 | Výkonnost fondu HSBC GIF Chinese Equity |
| Tabulka č. 8 | Porovnání výkonnosti fondu HSBC GIF Chinese Equity s konkurencí |
| Tabulka č. 9 | Základní informace o fondu HSBC GIF Chinese Equity |
| Tabulka č. 10 | Deset společností s největším podílem ve fondu HSBC Chinese Equity |
| Tabulka č. 11 | Základní informace o fondu ING Greater China |
| Tabulka č. 12 | Výkonnost fondu ING Greater China |
| Tabulka č. 13 | Portfolio fondu ING Greater China |
| Tabulka č. 14 | Základní informace fondu Pioneer Greater China Equity |
| Tabulka č. 15 | Výkonnost fondu Pioneer Greater China Equity |
| Tabulka č. 16 | Deset největších firem ve fondu Pioneer Greater China Equity |
| Tabulka č. 17 | Základní informace o fondu Parvest China |
| Tabulka č. 18 | Deset největších firem ve fondu Parvest China |
| Tabulka č. 19 | Výkonnost fondu Parvest China |

Seznam grafů

- Graf č. 1 Historický vývoj Dow Jones Industrial Average 1929 - 2008
- Graf č. 2 Týdenní údaje indexu DJI od roku 1984 do roku 1990
- Graf č. 3 Týdenní údaje indexu NASDAQ (1994 – 2001)
- Graf č. 4 Hodnota Shanghai Shenzhen 300 Indexu
- Graf č. 5 Vývoj SSE New Composite Indexu
- Graf č. 6 Historický vývoj P/E ratio S&P 500
- Graf č. 7 Historický vývoj ceny akcií a P/E ratio Shanghai Composite Index
- Graf č. 8 Porovnání P/E indexů SCI a S&P 500
- Graf č. 9 Vývoj P/E na Šenzhenské burze leden 2007 – březen 2009
- Graf č. 10 Porovnání vývoje čínských akcií na domácím a zahraničním trhu v USD
- Graf č. 11 Vývoj SHSZ 300: červen 2007 – červen 2008
- Graf č. 12 Srovnání poklesu indexů během 4 největších krizí
- Graf č. 13 Dolarová výkonnost podílových fondů zaměřených na čínské akcie
- Graf č. 14 Složení portfolia fondu HSBC Chinese Equity
- Graf č. 15 Vývoj hodnoty fondu HSBC Chinese Equity březen 2004 - 2009
- Graf č. 16 Struktura portfolia fondu ING Greater China
- Graf č. 17 Vývoj hodnoty fondu ING Greater China
- Graf č. 18 Rozdělení portfolia fondu Pioneer Greater China Equity do sektorů
- Graf č. 19 Rozdělení portfolia fondu Parvest China do sektorů
- Graf č. 20 Historická výkonnost fondu Parvest China

12. Přílohy

Příloha č. 1: Největší společnosti světa podle tržní kapitalizace (únor 2008):

25 Largest Stocks in the World			
Name	Country	Market Cap (\$, mln)	PE Ratio
PetroChina Co Ltd	CH	695,541.0	13.8
Exxon Mobil Corp	US	475,772.5	12.8
General Electric Co	US	349,624.3	16.1
Gazprom OAO	RU	334,318.3	13.1
Industrial & Comm Bank of China	CH	325,718.7	43.9
Microsoft Corp	US	308,635.9	20.8
China Mobile Ltd	HK	304,274.5	29.7
Royal Dutch Shell PLC	NE	247,044.5	8.8
China Petro & Chemical Corp	CH	241,157.1	28.9
BHP Billiton Ltd	AU	239,431.8	14.3
AT&T Inc	US	232,280.3	14.3
Procter & Gamble Co	US	216,121.4	21.9
BP PLC	GB	209,880.4	11.0
Electricite de France	FR	209,492.5	28.4
Petroleo Brasileiro SA	BZ	208,625.0	18.4
Rio Tinto Ltd	AU	203,173.7	20.5
Berkshire Hathaway Inc	US	197,112.8	19.4
Google Inc	US	195,994.6	50.5
Johnson & Johnson	US	194,999.6	16.7
Bank of China Ltd	CH	194,111.3	31.4
Total SA	FR	193,337.5	10.5
Wal-Mart Stores Inc	US	189,347.4	15.5
China Life Insurance Co Ltd	CH	189,321.6	44.5
Vodafone Group PLC	GB	189,179.7	34.1
Chevron Corp	US	182,935.3	11.0
		Average	22.0

Zdroj: <http://mobchina.blogspot.com/2008/02/top-25-largest-companies-in-world.html>