



## FINANČNÍ TRHY Nejistota kvůli Řecku

*Akciové trhy kolísaly při rizikové averzi vyvolané propadem ceny ropy a řeckou krizí. Dluhopisy zhodnotily díky očekávání, že ECB zavede kvantitativní uvolňování. Euro oslabovalo.*

Vyspělé akciové trhy zažily ve sledovaném období od 15. prosince 2014 do 9. ledna

2015 zvýšenou volatilitu při střídání růstů a poklesů. Mezi rizikové faktory patřily pokračující propad ceny ropy a politicky vyhocená situace v Řecku, které po neúspěšných prezidentských volbách čekají 25. ledna předčasné parlamentní volby, v nichž hrozí vítězství radikálně levicové strany Syriza. Ta není nakloněna úsporným opatřením podle podmínek záchranného programu. Akciové trhy naproti tomu podpořilo zlepšení klíčových předstihových ukazatelů v Německu, které naznačují, že největší evropské ekonomice pomáhá levná ropa a slabé euro.

### KOMENTÁŘE: ČSOB

## Nový podílový fond na trhu

*I v lednu přichází ČSOB s novým strukturovaným fondem Dobrý start 1. Fond se zaměřuje na akcie 30 speciálně vybraných, perspektivních společností.*

Jsou v něm zastoupena stabilní odvětví od pojišťovnictví a bankovníctví po telekomunikace. Nový fond od ČSOB je poněkud netradiční svou konstrukcí. Nejde totiž o nijak zajištěný fond, přesto ale nejde ani o klasický podílový fond.

Obdobně jako jsou klienti zvyklí u „klasických“ zajištěných a strukturovaných fondů, které ČSOB pravidelně uvádí na trh, je i v tomto případě portfolio tvořeno košem 30 akcií nadnárodních firem z řady oborů a regionů. Tím ale podobnost končí. Jak již bylo řečeno, fond nenabízí žádné zajištění proti ztrátě, nicméně nabízí 100 % participaci na zisku.

### TÉMA: Ekonomický a investiční výhled 2015

## Nejistota na vzestupu

*Akcie jsou z dlouhodobého pohledu stále výrazně atraktivnější než dluhopisy, ale letos budou čelit rizikům prohlubujícím nejistotu. Na finančních trzích lze čekat zvýšenou volatilitu.*

Rok 2014 přinesl většině investorů zisky z držby akcií i dluhopisů. V jeho průběhu ale postupně narůstaly rizikové faktory prohlubující nejistotu. Nejprve se objevil rusko-ukrajinský konflikt a poté související obchodní sankce mezi

Evropskou unií a USA na jedné straně a Ruskem na druhé straně. Později se přidaly nepříliš povzbudivé předstihové ukazatele z čínské ekonomiky, potvrzující dlouhodobý trend mírného zpomalování jejího silného růstu. Vše vyvrcholilo v posledním čtvrtletí, kdy nastal nečekaně velký propad ceny ropy. Akciové trhy reagovaly na tento vývoj zvýšením volatility a zastavením růstu, bonitní dluhopisy opětovným zhodnocením a poklesem výnosů na nová minima.

### ROZHOVOR: Richard Siuda, Conseq IM

## Penze jsou zatím zklamáním

*Ačkoliv jsou účastnické fondy Conseq z pohledu výnosů úspěšné, zájem investorů je zatím zklamáním. Ani typická česká „konzervativnost“ se v nejbližších letech asi nezmění.*

FOND SHOP položil Richardu Siudovi, řediteli prodeje investičních produktů a členu představenstva společnosti Conseq Investment Management a.s., několik otázek týkajících se produktové oblasti, důchodové reformy, ale i současné situace na finančním trhu.

### FOKUS: Korunové smíšené dynamické fondy

## Dynamické portfolio pod jednou střechou

*Korunové smíšené dynamické fondy zohledňují v neutrální alokaci akciovou složku většinou kolem 75 %. Ty, které ji nepodávají a diverzifikují globálně, si vedou dobře.*

Smíšené dynamické fondy investují v neutrální alokaci alespoň 60 % majetku do rizikových investičních nástrojů reprezentujících dynamické třídy aktiv jako akcie, dluhopisy spekulativního pásma, komodity nebo nemovitosti. Nejvýše 40 % majetku pak v neutrální alokaci vyhražují konzervativním cenným papírům, zejména dluhopisům investičního pásma nebo nástrojům peněžního trhu. Často mají strukturu fondu fondů, kdy místo konkrétních akcií a dluhopisů zahrnují podílové listy příslušných akciových nebo dluhopisových fondů.

### GRAFY: Rozdělení zaměstnanosti v USA

## Velký význam malých firem

*Index S&P 500 je brán jako ukazatel stavu americké ekonomiky. Mimo problému souvisejícího s tím, odkud vlastně plynou tržby firem zahrnutých v tomto indexu, je problém ale ještě v něčem jiném.*

Někteří lidé totiž možná poněkud zapominají na význam malých a středních firem. Tyto firmy hrají klíčovou roli například v oblasti zaměstnanosti. V USA je asi 140 milionů pracujících mimo zemědělství (nonfarm payrolls). Ovšem jen cca 15 % z tohoto počtu připadá na firmy z indexu S&P 500. Pravda, 15 % trhu zaměstnanosti „závislého“ jen na pě-

ti stech firmách není málo, jenomže dalších 85 %, tedy naprostá většina, je zaměstnána jinde. Malé a střední firmy tedy není radno podceňovat.

#### PRODUKT: Closed-end funds

### Uzavřené fondy – přítel rentiéra

*Uzavřené podílové fondy neboli closed-end funds mají období své slávy zřejmě natrvalo za sebou. Přesto ale mohou nabízet pro některé investory zajímavé podmínky.*

Nestojí v popředí zájmu investorů a u nás se o nich nemluví takřka vůbec. Nejsou „cool“, ale často nesou slušnou dividendu. Mohou být volbou pro menší investory, kteří hledají diverzifikaci.

Období největší slávy už mají za sebou a dnes jsou v popředí modernější produkty typu ETF. Jsou starším bratrancelem klasických podílových fondů, ale objem spravovaných prostředků je 50 krát nižší. O jaký produkt jde? Closed-end funds – neboli CEFs, či uzavřené podílové fondy.

#### PORTRÉT FONDU: IKS KB

### KB Privátní správa aktiv 1

*Konzervativní dluhopisový fond určený pro movitější klienty. Regionálně i sektorově dobře diverzifikuje a v portfoliu má zastoupeny jak korporátní, tak státní dluhopisy.*

KB Privátní správa aktiv 1 je dluhopisový fond, který lze řadit do kategorie těch konzervativních. Zaměřuje se na dluhopisy s krátkou až střední dobou splatnosti. Portfolio tvoří státní i korporátní dluhopisy (bankovní i podnikové), nicméně maximální váha těch korporátních je omezena na 40 %. Zároveň platí, že alespoň 80 % portfolia musí tvořit dluhopisy investičního stupně. Fond investuje napříč regiony i sektory.

Rízení portfolia fondu je založeno na tzv. top-down přístupu, neboli přístupu shora dolů. Výběr konkrétních investic tak vychází primárně z makroekonomického výhledu, dále predikce bezrizikových úrokových sazeb a analýzy měnového rizika.

#### EKONOMIKA: Polsko

### Polský úspěch v ohrožení

*Polská ekonomika i akciový trh vykazují na středoevropské poměry solidní růst. Odklon od penzijní reformy založené na fondovém pilíři však oslabuje atraktivnost Polska pro akciové investory.*

Polsko je jediná evropská země, jejíž ekonomika se během finanční krize vyhnula recesi a zažívá solidní růst už dvě desetiletí. Investorům navíc nabízí silný kapitálový trh, který se dlouhodobě vyznačuje velkým objemem obchodů i počtem primárních úpisů akcií (IPO) ve srovnání s ostatními

burzami střední a východní Evropy. V roce 2014 ale perspektivu polského kapitálového trhu narušila vládní opatření namířená proti penzijním fondům, která zásadně oslabila jejich atraktivnost. Pojďme se na situaci našeho ekonomicky i geopoliticky významného souseda podívat podrobněji.

#### EXPERT: Teorie portfolia

### Využití „Markowitze“ při sestavení portfolia

*Ukazatel beta je mezi investory již relativně známý, i když ne všichni jej správně interpretují. Na tomto ukazateli přitom mimo jiné do značné míry stojí několik teorií, jak sestavit to nejlepší portfolio.*

Investování na kapitálových trzích je dnes již běžnou činností i velké části retailových klientů, kteří tak s různými motivy alokují své volné prostředky do dostupných aktiv a prostřednictvím zvolené investiční strategie se snaží vložené prostředky zhodnotit a zároveň eliminovat hrozbu ztráty.

Jednou z nejvíce rozšířených metod při návrhu investičních strategií a sestavení portfolií je moderní teorie portfolia, na kterou navazuje Teorie kapitálového trhu s modelem oceňování kapitálových aktiv (CAPM). Tento model přináší investorovi možnost investovat nejen do různých cenných papírů s různou mírou rizika, ale také možnost zahrnout do portfolia i bezrizikové aktivum (např. tříměsíční americké státní pokladniční poukázky), jehož výnos je jistý (rf).

#### SPOTŘEBITEL: Penzijní systémy v zemích EU

### Penzijní systémy pod tlakem

*Penzijní systémy v klíčových zemích EU se často potýkají s demografickými problémy průběžného pilíře nebo nízkou výnosností fondového pilíře. To vede k nižším důchodům seniorů.*

Článek ve FOND SHOPu 23/2014 „Evropské penze v nejistotě“ rozebíral studii Evropské federace uživatelů finančních služeb Better Finance „Pension Savings: The Real Return, 2014 Edition“, která upozornila na neuspokojivý reálný výnos soukromých penzijních fondů a penzijních plánů ve vybraných evropských zemích. Tento článek srovnává penzijní systémy komplexněji, zejména z demografického a makroekonomického hlediska. S využitím citované studie zahrnuje data z osmi vybraných evropských zemí, které tvoří 75 % populace EU: Belgie, Dánsko, Francie, Německo, Itálie, Polsko, Španělsko a Velké Británie.

Přihlášení k odběru newsletteru na

[www.FONDSHOP.cz](http://www.FONDSHOP.cz)