



FINANČNÍ TRHY Akcie pokořily dluhopisy

Akciové trhy ve všech regionech solidně zhodnotily, ale bonitní dluhopisy zejména v EMU cenově ztratily při jestrábách signálech z ECB. Euro značně posílilo k dolaru, ropa a zlato prudce zdražily.

Akciové trhy ve všech hlavních regionech od 11. prosince do 12. ledna značně zhodnotily, zatímco trhy bonitních dluhopisů investičního stupně utrpěly citelné cenové ztráty. Akcie rostly díky velmi dobrým makrodatům z eurozóny a Číny, definitivnímu schválení daňové reformy v USA, úspěšnému začátku výsledkové sezóny v USA za 4Q 2017 i výraznému zdražení hlavních komodit, které stimulovalo sektory energií a surovin. Zvýšení dluhopisových výnosů zase pomohlo akciím finančních společností.

KOMENTÁŘE: Finanční trhy

Jaký byl rok 2017 pro různá aktiva?

„Evropské akcie zažily v roce 2017 nejprudší růst od roku 2013. Panevropský akciový index STOXX 600 se zvýšil o 7,7 procenta. Evropské akcie těžily z dobrých firemních výsledků, příznivých ekonomických podmínek a z relativně klidné politické situace, napsala agentura Reuters.“

Rok 2017 byl zejména z pohledu akciových trhů vesměs velmi úspěšný, i když přirozeně záleží, jak co měříme. Z pohledu domácího investora totiž sílí koruna mnohdy značnou část, ne-li rovnou všechen zisk, umazala.

Tedy nejen z pohledu korunového investora. Třeba takové zlato si za rok 2017 připsalo velmi slušné zhodnocení takřka 14 % (nejvíce od roku 2010), měřeno v americkém dolaru, ve kterém se zlato standardně obchoduje. V britské libře již ovšem zlato zhodnotilo jen o 2,7 %, v eurech pak rovnou odepsalo 1,7 %.

TÉMA: Ekonomický a investiční výhled 2018

Akcie nebo dluhopisy?

Na akciové trhy máme pro rok 2018 pozitivní výhled, při vyšších valuacích mohou nastávat častěji jejich zdravé korekce. Dluhopisy nepříznivě ovlivní ústup od stimulace ze strany centrálních bank.

Finanční trhy se i v minulém roce vyznačovaly nadbytkem likvidity, kterou investoři přesouvali do různých typů cenných papírů, což přispívalo k jejich zhodnocení. Přeby-

tek likvidity však může letos ustoupit, protože hlavní centrální banky Fed, ECB a BoE budou současně zpříšňovat monetární politiku, byť každá jiným způsobem a v jiné fázi ekonomického cyklu. V rubrice GRAFY na str. 14 zmiňujeme, že od Fedu lze letos čekat výraznější meziroční pokles objemu držaných finančních aktiv a od ECB zahájení útlumu QE.

ROZHOVOR: Martin Tománek, Partners

Učíme klienty myslet dlouhodobě

Martin Tománek ze společnosti Partners se domnívá, že Češi mají stejně jako zahraniční investoři mnohdy nereálná očekávání od svých investic. Problém je i ve finanční gramotnosti.

FOND SHOP se zeptal Martina Tománka, portfolio manažera Partners investiční společnosti třeba na to, jak hodnotí výsledky nedávného průzkumu, který ukázal, že řada investorů má od svých investic velmi vysoká výnosová očekávání. Zajímali jsme se také o to, co od akcií nebo dluhopisů čeká v příštích letech on sám.

FOKUS: Dluhopisy – globální rozvíjející se trhy

Atraktivní dluhopisy z EM

V rámci dluhopisů z rozvíjejících se trhů si v korunovém vyjádření vedly lépe ty dolarové než dluhopisy v lokálních měnách. Situace se ale může změnit. Dostupná nabídka fondů a ETF pokrývá oba typy.

Dluhopisy z rozvíjejících se zemí nabízejí vyšší výnosy do splatnosti než bonitní dluhopisy z vyspělých zemí nebo ČR. Vydávají je totiž státy, případně firmy s nižším kreditním ratingem kvůli obecně menší politické stabilitě nebo horší vymahatelnosti práva. Rizikovější profil těchto dluhopisů vede k dlouhodobě silnější výkonnosti, ale také vyšší volatilitě v důsledku expozice na větší kreditní nebo měnové riziko.

GRAFY: Vývoj indexu DAX a analytické odhady

Ach ti analytici

Jelikož se řada grafů v tomto čísle týká různých analytických odhadů a i FOND SHOP představuje vlastní výhled pro rok 2018, je potřeba si ujasnit jednu věc. Odhadování vývoje finančních trhů není žádná exaktní věda.

Jestliže si můžete být něčím takřka jistí, tak tím, že pokud analytik zveřejní nějaké konkrétní číslo, kde se bude daný akciový index koncem roku podle něj nacházet, pak nebude mít pravdu. Je v zásadě nemožné se přesně trefit a existuje velká řada možných scénářů. Že si nevymýšlíme, dokládá i skutečný vývoj německého indexu DAX.

PRODUKT: Kryptoměny**Šílenství zvané bitcoin**

V dnešní době asi neexistuje nikdo, kdo by neslyšel o bitcoinu. Jedni jej považují za nejlepší investici všech dob, druzí za ukázkovou bublinu. Něco jste ale možná o bitcoinu nevěděli.

O bitcoinu toho bylo a ještě bude napsáno mnoho. Do nekonečna by se dalo diskutovat třeba o tom, kdy (jestli) tato bublina praskne. Uprímně řečeno, my nevíme. A kdo říká, že ví, pak pravděpodobně poněkud zveličuje své schopnosti. Bitcoin je natolik spekulativní a nevyzpytatelná veličina, že je jisté, že jeho cena bude jiná v době, kdy tento text vzniká, v době, kdy půjde do tisku a v době, kdy jej budete číst. Nemusí jít přitom o změnu o pár drobných jednotek procent, ale klidně o desítky. Ostatně vzpomeňte třeba na vývoj o Vánočních svátcích. A i po novém roce si bitcoin pořádně poskočil, třeba když Wall Street Journal zveřejnil informaci, že Founders Fund investoval do bitcoinu stovky milionů dolarů (údajně).

PORTRÉT FONDU: Erste AM ČR**Top Stocks**

Korunový globální akciový fond s koncentrovaným portfoliem a zajišťováním měnového rizika. Preferuje trh USA a růstové sektory. Má silně dynamický profil, dlouhodobě umí hodně vydělat.

Top Stocks investuje do omezeného počtu akciových společností obchodovaných na vyspělých trzích. Jeden investiční nápad obvykle reprezentuje jednu společnost, zřídka i více. Od většiny globálních akciových fondů se tento odchyluje nejen vyšší koncentrací portfolia, ale také geografickým profilem, neboť dlouhodobě výrazně preferuje americké akcie před evropskými a asijsko-pacifickými. Tomu odpovídá interní benchmark v podobě kompozitního indexu 80 % MSCI USA Net Total Return (Bloomberg: NDDLUS) + 20 % MSCI Europe Net Total Return (Bloomberg: MSDEE15N), z jehož výkonnosti jsou eliminovány náklady nebo výnosy měnového zajištění. Top Stocks plně zajišťuje měnové riziko do koruny u pozic v USD a EUR.

EKONOMIKA: Čína**Čína má stále perspektivu**

Morgan Stanley poměrně optimisticky hodnotí transformaci čínské ekonomiky z průmyslové na spotřební. Čínský akciový trh si podle banky může dlouhodobě udržet svou nadvýkonnost.

Morgan Stanley vydala v listopadu 2017 dokument zvaný „Přezkoumání modré knihy: proč jsme stále býčí na Čínu“ (Blue Paper Revisit: Why we are still bullish on China), který nastiňuje poměrně optimistické vyhlídky pro čínský

akciový trh navzdory tomu, že výraznou nadvýkonnost předvedl již loni s výjimkou mírné korekce od konce listopadu. Morgan Stanley se však domnívá, že nadvýkonnost akciového indexu MSCI China oproti globálnímu akciovému indexu rozvíjejících se trhů MSCI Emerging Markets bude pokračovat i v následujících letech. Jako hlavní argument uvádí příznivý vývoj poměru celkového dluhu čínských ekonomických subjektů k HDP. Tento poměr by se měl stabilizovat v 2H 2019 díky významnému zmírnění do-
savadní vzestupné tendence.

**EXPERT: Dlouhodobá výkonnost trhů
Psychologie důležitější než strategie?**

Když se budete bavit s jakýmkoliv poradcem, bezesporu vám řekne, jaký je průměrný výnos třeba amerických akcií. Že ale na rok s takovýmto výnosem skutečně narazíte, je věc nepravděpodobná.

Průměrná roční výnosnost amerického akciového indexu S&P 500 byla v období od roku 1926 do roku 2016 přibližně 10 % v USD. Jenomže ze zmíněných 91 let bylo jenom 6 let, kdy se výnosnost pohybovala v pásmu 8 % až 12 %. Většinu let se akciové výnosy nacházely nad nebo pod uvedeným pásmem.

Americký dluhopisový index měl průměrnou výnosnost 5,3 % p.a. v USD. Ze zkoumaných 91 let se dluhopisová výnosnost pohybovala v pásmu 3 % až 7 % jenom 27 let. Jednoleté výnosy se tedy velmi často odchylují od údajů, se kterými se pracuje při simulacích portfolia a při propagaci. Co to znamená pro drobné i institucionální investory? Proč je nutné posuzovat krátkodobé výsledky s rezervou?

SPOTŘEBITEL: Investiční teorie**Tržní anomálie**

Kalendářní a jiné anomálie mají pomoci porážet trh, dosahovat nadprůměrných výnosů a poskytnout prakticky použitelné strategie či taktiky. Existují skutečně takové postupy?

Před několika dekádami vzrostl zájem o efektivitu trhu. Pokud trh odráží všechny dostupné informace, pak je efektivní. V opačném případě mohou na trhu vznikat různé anomálie. Jestliže se anomálie vyskytují a jejich výskyt lze predikovat, vzniká prostor k dosahování nadprůměrných investičních výnosů. Zastánci souvisejících teorií budou vyjmenovávat řadu anomálií, na které lze na trzích finančních instrumentů narazit. Než se podíváme na kritiku z akademických řad, pojďme na tyto anomálie souhrnně nahlédnout.

Přihlášení k odběru newsletteru na

www.FONDSHOP.cz