



## FINANČNÍ TRHY

**Prudké  
zakolísání akcií**

*Propad akciových trhů kvůli obavám z ekonomického zpomalení vystřídala rally díky snaze USA a Číny řešit obchodní konflikt i vstřícnějšímu Fedu. Bonitní dluhopisy zhodnotily, dolar oslabil.*

Od 14. prosince do 11. ledna zažily hlavní akciové indexy ve všech regionech zásadní

zvrát, když jejich původní propad až na vánoční minima vystřídala přesvědčivá rally vedoucí k návratu indexů směrem k výchozím hodnotám při značných regionálních rozdílech. Bonitní státní dluhopisy USA, v menší míře i Francie a Německa, za celé období zhodnotily s citelným poklesem výnosů do splatnosti. Na jihu eurozóny ale jejich výnosy zůstaly blízko původních úrovní. Dolar značně oslabil proti jenu i euru a zlato v dolaru zdražilo.

**KOMENTÁŘE: Finanční trhy****Nesnadný rok 2018 pro většinu aktiv...**

*V posledních měsících roku se na finančních trzích usadil pesimismus. Medvědi převzali otěže a většina akciových indexů zčervenala pod tíhou prodejních příkazů. Americký akciový index S&P 500 zažil z pohledu výnosů nejhorší prosinec od roku 1931. Se ztrátami však nebojovaly jen akcie. Většina aktiv zažila ztrátový rok.*

Nebylo kde vydělat, pokud jste neinvestovali do kaka. Tak by se dal s nadsázkou, byť ne daleko od pravdy, shrnout rok 2018.

Ostatně dle dat Deutsche Bank skončilo v reálném vyjádření, tedy po odečtení inflace a měřeno v USD, v záporu 93 % všech jimi měřených aktiv. Něco takového se stalo vůbec poprvé od roku 1901, tedy za více jak 115 let.

**TÉMA: Ekonomický a investiční výhled 2019****Přichází pozitivní rok?**

*Letos očekáváme zpomalení globálního ekonomického růstu. Vývoj trhů předkládáme ve dvou scénářích, neboť nejistotu představují politika Fedu, obchodní konflikt USA s Čínou a Brexit.*

Rok 2018 skončil neradostně pro většinu standardních portfolií bez ohledu na jejich rizikově-výnosový profil, když po poklesu konzervativních dluhopisových investic v 1. pololetí kvůli nekompromisně jestřábnímu Fedu propadly ve

4. čtvrtletí také akciové trhy. Dolů je táhl souzvuk původně vysokých valuací růstových sektorů se strachem z obchodní války USA a Číny a později i z horší kondice vyspělých ekonomik pro nejbližší roky v souvislosti s narovnáním dluhopisové výnosové křivky v USA. Oproti roku 2017 přinesl ten minulý razantní vzestup volatility a nejistoty na trzích, představující „dědictví“ i pro letošek.

**ROZHOVOR: Jaromír Sladkovský, Raiffeisen IS  
Fondy šité na míru klientům**

*Raiffeisen investiční společnost nabízí páteří trojice korunových smíšených a korunových dluhopisových fondů odstupňovaných dle rizika. Při řízení nejen akciových fondů hojně využívá žádaná ETF.*

Jaromír Sladkovský, generální ředitel a předseda představenstva Raiffeisen investiční společnosti, odpovídal na dotazy FOND SHOPU týkající se obchodních cílů společnosti, investičních strategií a distribučních kanálů jejích fondů, produktových novinek i trendů v kolektivním investování.

**FOKUS: Korunové dluhopisy ČR****Dluhopisy se nadechly**

*Státní dluhopisy ČR pravděpodobně mají nejhorší ztráty za sebou, přesto v dohledné budoucnosti těžko silně zhodnotí. Investuje do nich více korunových dluhopisových fondů s různými strategiemi.*

Korunové dluhopisové fondy s dlouhodobě významnou expozicí na český trh, resp. státní dluhopisy ČR, nabízejí tuzemským investorům tradičně nízkou volatilitu ve srovnání s akciemi i omezené měnové riziko za cenu slabšího výkonostního potenciálu. Proto se hodí jako součást konzervativní složky portfolia.

V posledních 2,5 letech však i tyto fondy utrpěly na svoje poměry citelné poklesy v důsledku razantního vzestupu dluhopisových výnosů do splatnosti z dřívějších rekordně nízkých až záporných úrovní, zejména pokud sledovaly vyšší durace portfolia. Jejich správci na nepříznivý vývoj většinou reagovali zkracováním durace, častějším zapojováním dluhopisů s variabilním kupónem nebo zvyšováním váhy korporátních dluhopisů.

**GRAFY: Výhled Citi pro dané indexy****Citi věří v růst**

*Ačkoliv v rubrice KOMENTÁŘE v rámci shrnutí vývoje loňského roku poznamenáváme, že odhady analytiků vlivných bank pro koncové ceny předních indexů v roce 2018 se příliš nenaplnily, neznamená to, že by o ně investoři neměli zájem.*

Zatímco pro rok 2018 vesměs velké banky předpovídaly trhům růst, a trefila se naopak ta, která očekávala propad, le-

tos je tomu jinak. Poměrně značná část investorů a analytiků je přesvědčena, že akciové trhy napříč světem nezažijí letos zrovna dobrý rok. Zcela jiný názor však mají v Citi.

#### PRODUKT: OPF

### Parvest Disruptive Technology

*Tematický globální akciový fond zaměřený na průkopnické firmy v oblasti inovativních technologií. Má měnově nezajištěnou korunovou třídu. Zatím značně překovává konkurenci.*

Umělá inteligence nepochybně představuje investiční téma posledních 5 let. Od jejího postupného pronikání do většího okruhu oborů nesouvisejících vždy přímo s IT si lidstvo slibuje zefektivnění výrobních i pracovních postupů a tedy zvýšení produktivity práce. Již delší dobu proto vznikají tematické akciové fondy snažící se přinést umělé inteligence a s ní související robotizace využít ve své investiční strategii jako hlavní zdroj potenciálního zhodnocení. Další akciové fondy s původním striktním zaměřením na IT sektor zase přistoupily ke změně strategie ve prospěch dominantního pokrytí akciových společností vyvíjejících, poskytujících nebo využívajících různé převratné technologie.

#### PORTRÉT FONDU: Erste AM ČR

### Top Stocks

*Korunový globální akciový fond s koncentrovaným portfoliem a zajišťováním měnového rizika. Má silně dynamický profil a přes zvýšenou volatilitu umí dlouhodobě hodně vydělat.*

Fond Top Stocks lze považovat za ukázkový příklad aktivně spravovaného akciového fondu, který do svého portfolia vybírá jen několik konkrétních pozic a jeho portfolio je tak koncentrované. Fond je tedy založen na přístupu top-down a stock pickingu.

Portfolio tvoří 25 investičních nápadů s víceméně stejnou vahou, které ve 24 případech představují jednotlivé akciové společnosti a v jednom případě pak jde o „balík“ menších biotechnologických společností.

#### STRATEGIE: Investiční strategie pro pokročilé

### Systematické strategie.

### Problém pro trhy?

*V posledních měsících vzrostla na trzích volatilita a přibýlo prudkých (krátkodobých) propadů. Investoři se prou, co za tím může stát. Často se přitom zapomíná na systematické strategie...*

V posledním období, konkrétně během výkyvů akciových trhů, a to jich bylo v roce 2018 více než dost, se objevují zprávy o tom, že za náhlými poklesy, které jsou později ospravedlňovány „tweetováním Trumpa“ či zplošťováním

výnosové křivky státních dluhopisů nebo jinou zprávou v pozornosti investorů, stojí ve skutečnosti systematické strategie. Ty vyprodávají akcie při jejich poklesu a nakupují naopak po nárůstu, čímž nepříznivě zvětšují pohyby trhu.

Marko Kolanovič, kvantitativní analytik JP Morgan Chase, který se signály spouštějícími obchodování těchto strategií zabývá, se stal populárním ještě někdy v roce 2015 zejména díky tomu, že dokázal předem upozornit na dopad jejich rebalancování na trh.

#### EXPERT: ROE

### Která odvětví dosahují nejvyšší ziskovosti?

*ROE, tedy zisk na akcii, je jedním z nejsledovanějších ukazatelů akciových trhů. Na co by se měl investor při studiu tohoto ukazatele zaměřit? A jaké sektory mají dlouhodobě nejvyšší ROE?*

Která odvětví dosahují dlouhodobě nejvyšší ROE (return on equity, zisk na akcii)? ROE je jeden ze základních ukazatelů finanční efektivnosti společnosti. Čím je vyšší, tím se na vložený kapitál akcionářů vydělává více.

Nicméně ne všechny sektory jsou stejné. U některých investoři dlouhodobě generují vyšší ROE, u některých naopak ROE dlouhodobě nedosahuje ani 10 %. To je hranice, pod kterou by investoři při výběru konkrétních akciových společností/trhů do svých portfolií neměli jít, pokud nechtějí výrazně zaostávat za tržním indexem.

#### SPOTŘEBITEL: ETF vs. OPF

### Mýty a fakta o investování

*Někteří investoři nedají dopustit na aktivně řízené fondy, jiní naopak jednoznačně preferují ETF. Trend posledních let je sice jasný, jenže řada lidí stále některé věci špatně chápe.*

Při čtení všemožných investičních doporučení a novinových článků by se leckakému investorovi mohlo zdát, že si nutně musí vybrat, jestli pro své portfolio využije ETF, nebo aktivně řízené podílové fondy. Jakoby tyto „tábory“ byly nesmiřitelné, jedni tvrdí, že aktivní správa nemá budoucnost, druzí zase oponují, že příliš velké využití ETF vyústí ve značné problémy.

Faktem nicméně je, že se mezi aktivní správou nebo ETF rozhodovat nemusíte, můžete všechny produkty klidně kombinovat. Jen si musíte uvědomit, kde je slabá či silná stránka onoho produktu a hlavně, jak vše správně chápat.