



## FINANČNÍ TRHY Dluhová krize

### EMU se zmírnila

*Akciové trhy zhodnotily při nižší volatilitě díky dobrým makrodatům z USA a zmírnění dluhové krize v EMU. Úspěšné aukce dluhopisů Španělska, Itálie a Francie zastavily pokles eura.*

Ve sledovaných dvou týdnech od 9. do 20. ledna zhodnotily vyspělé akciové trhy od 2 % do 5 % a dostaly se na několikaměsíční maxima. Pomohlo jim zmírnění dluhové krize v eurozóně, pozitivní začátek výsledkové sezóny v USA i dobrá ekonomická data z USA, Německa a Číny. Na snížení ratingu devíti zemí eurozóny a záchranného fondu EFSF agenturou Standard & Poor's finanční trhy příliš nereagovaly, neboť zohlednily očekávání tohoto kroku již před jeho zveřejněním. Silnější efekt měly úspěšné aukce dluhopisů a pokladničních poukázek Španělska, Itálie a Francie, které přispěly ke znatelnému poklesu výnosů i rizikových přírůstků dluhopisů jižních zemí EMU a Francie.

#### KOMENTÁŘE: Akciové investice

### S&P 500 porazil Buffetta

*Minulý rok byl v mnoha věcech mimořádný. Jednou z neobvyklých událostí bylo, že index S&P 500 svou výkonností překonal společnost Berkshire Hathaway investičního mága Warrena Buffeta.*

Její akcie ztratily téměř pět procent, zatímco burza jako celek se na konci roku 2011 dostala přesně tam, kde byla na začátku. Buffett za S&P 500 zaostal teprve podruhé za posledních dvacet let (poprvé tomu bylo v roce 2005, kdy zaostal o více než 2 %). Hlavní příčinou jeho loňských ztrát je angažmá v pojišťovacím, zajišťovacím a obecně finančním sektoru. Jednou z největších jeho investic je podíl v největší světové zajišťovně, která zásluhou březnového zemětřesení v Japonsku zaznamenala velkou ztrátu.

#### TÉMA: Kategorizace fondů

### Nastává konec fondů peněžního trhu?

*Metodika klasifikace fondů AKAT bude závazná pro členy AKAT od 30. června 2012. Fondy peněžního trhu v dnešní podobě v podstatě končí.*

Mezi nejrozšířenější investiční produkty nepochybně patří podílové fondy. Ty dělíme do několika poměrně odlišných

skupin. Vzhledem k tomu, že tržní situace se neustále vyvíjí, mění se čas od času i klasifikace podílových fondů. V prosinci loňského roku byla vypracována a schválena nová metodika klasifikace fondů AKAT (předchozí byla vytvořena v roce 2006), která je závazná pro členy AKATu. Podkladem pro ni byla rámcová metodologie („The European Fund Classification“), kterou vydala Evropská federace fondů a asset managementu (EFAMA) v roce 2008.

#### ROZHOVOR: Aleš Michl, Raiffeisenbank

### Co vidíme, je nová realita

*Historie měnových unií říká, že nejčastěji odcházela nejsilnější země. Česká republika jde ve stopách zemí PIIGS. Vítězná investiční idea je odpověď na otázku, kdo bude nový Apple.*

O současné situaci a výhledu do budoucnosti diskutoval FOND SHOP s Alešem Michlem, investičním stratégem Raiffeisenbank. První tři položené otázky: Odhadujete nárůst či pokles ceny zlata v roce 2012? Jaký je Váš obecný ekonomický a investiční výhled pro svět a ČR v roce 2012? Jaké jsou Vaše taktické výhledy na rok 2012 pro jednotlivé typy strategií (konzervativní, dynamická, atd.)?

#### FOKUS: Dluhopisy – západní Evropa

### Eurové i librové bondy pod jednou střechou

*Index panevropských státních dluhopisů překonal za poslední rok index státních dluhopisů zemí eurozóny. Panevropské dluhopisové fondy se liší zastoupením evropských zemí i vahou korporátů.*

Mnozí investoři s referenční měnou euro by rádi těžili z dlouhodobého výnosového potenciálu eurových státních dluhopisů, ale nechtějí se příliš vystavovat prudkým výkyvům jejich hodnoty nebo ztrátám, které vyplývají z nárůstu kreditního rizika zemí eurozóny postižených dluhovou krizí. Jednou z možností, jak toto riziko zmírnit, je rozšířit investiční region na celou západní Evropu a doplnit spektrum dluhových cenných papírů především o britské dluhopisy. I když většina eurových dluhopisových fondů investuje pouze do zemí EMU, najdeme mezi nimi i fondy panevropské. Zajišťují zpravidla měnové riziko do své základní měny.

#### GRAFY: Peněžní zásoba

### A vítězem je – Švýcarsko

*O pumpování peněz do ekonomik jednotlivých států v důsledku ekonomické krize se již napsalo mnohé. Peněžní zásoba mnoha zemí se v posledních letech znatelně zvýšila.*

Zvýšení objemu peněz v ekonomice mezi lety 2008 a 2009 souvisí s pomocí vybraných zemí jednotlivým bankám

a podnikům. Nepřekvapí, že nejnižší nárůst je v Japonsku, kde tato pomoc v podstatě nebyla realizována. I když v USA „jedou rotačky“ nepřetržitě od roku 2009, zvýšila se jejich peněžní zásoba ve srovnání s rokem 2007 ve sledovaném období „pouze“ o 230 %. Absolutním rekordmanem v nárůstu objemu peněžní zásoby je Švýcarsko.

**PRODUKT: Bilance roku 2011 na finančních trzích**

## Minulý rok přál defenzivním aktivům

*Většina rizikových aktiv prodělala za rok 2011 ztrátu. Dobře udělal ten, kdo vsadil na akcie z defenzivních sektorů, bezpečné dluhopisy nebo některé energetické suroviny a drahé kovy.*

Kdo za celý rok 2011 (měřeno od 31. prosince 2010 do 30. prosince 2011) vydělal na svém portfoliu alespoň 10 %, musel pečlivě vybírat investiční nástroje. Nejlepší příležitosti ke zhodnocení totiž poskytlo jen několik málo typů aktiv jako akcie z defenzivních sektorů, některé energetické suroviny nebo státní dluhopisy USA a Německa. Záslouhou záporné výkonnosti většiny rizikových aktiv v druhém pololetí bylo pro dynamické investory obtížné dosáhnout kladné roční výkonnosti svého portfolia. Ti, kterým se to podařilo, pravděpodobně patřili mezi konzervativní nebo defenzivní investory s výkonností portfolia do 5 %.

**PORTRÉT FONDU: IKS KB**

## KB Privátní správa aktiv 2

*Korunový smíšený fond s převahou dluhopisové složky. Investuje do státních dluhopisů ČR a akcií z vyspělých trhů, střední Evropy i Ruska. Je výkonnější a volatilnější než většina konkurentů.*

KB Privátní správa aktiv 2 je smíšený defenzivní fond, který investuje v neutrálním složení 70 % majetku do konzervativních nástrojů, zejména dluhopisů a 30 % majetku do akcií nebo podobných cenných papírů. Zatímco dluhopisová složka se jednoznačně orientuje na korunové státní dluhopisy, akciová složka nabízí pokrytí širšího spektra vyspělých trhů a silné zastoupení střední a východní Evropy. Měnové riziko akciové složky fond nezajišťuje.

**PORTRÉT FONDU: Raiffeisen CM**

## Raiffeisen český dluhopisový

*Od ekonomické krize překonává tuzemskou konkurenci. Jedná se o fond s nízkou volatilitou. Jeho portfolio je poměrně koncentrované.*

Mezi dvě nejdůležitější kritéria, která fond používá při výběru cenných papírů do portfolia, patří řízení durace a řízení

kreditního rozpětí (credit spread management). Řízení durace se využívá především v kontextu interního benchmarku, kterým je dluhopisový index JPM Czech Republic 1 – 10Y.

V rámci řízení kreditního rozpětí drží fond kombinaci delších českých státních a kratších evropských korporátních dluhopisů s vyšším kreditním spreadem.

**EXPERT: Fundamentální analýza**

## Hledání vnitřní hodnoty

*Fundamentální analýzu využívají investoři při svém rozhodování vedle technické a psychologické analýzy. Jako každá investiční technika má své přívržence i kritiky.*

Fundamentální analýza je jedním z hlavních pilířů, o které se opírají investiční rozhodnutí při konstrukci či změnách portfolia v investičním procesu. Za podstatu fundamentální analýzy lze označit snahu o nalezení nesprávně ohodnocených aktiv. Záměrně uvádíme všeobecný pojem „aktiva“ namísto slova „akcie“, protože fundamentální analýza se týká jakýchkoli investic, i když je pravděpodobně nejčastěji spojována s výběrem individuálních akciových titulů. Stanovení vnitřní hodnoty aktiva, která se může lišit od té tržní, nemusí vyústit jen v nákup podhodnocené akcie (tržní hodnota akcie je nižší než vnitřní) nebo prodej nadhodnocené akcie (tržní hodnota je vyšší než vnitřní) z existujícího portfolia.

**SPOTŘEBITEL: Exchange traded funds**

## ETF stále žádanější

*ETF nesou nižší riziko než jednotlivé akcie a mají nižší náklady než podílové fondy. Jejich atraktivnost umocňuje celodenní obchodování.*

V současné ekonomické situaci, kdy Evropa čelí největší krizi od vzniku Unie, USA zápasí s obrovským dluhem a asijským zemím pomalu, ale jistě dochází šňáva, hledají investoři možnosti, které jim i v těchto těžkých časech umožní tvořit zisk, případně úspěšně řídit riziko ztrát. Jedním z osvědčených způsobů je obchodování prostřednictvím exchange traded funds (ETF). Tento způsob obchodování se stal populárním na přelomu tisíciletí, odkdy stoupl počet ETF v USA z původních 30 až na současných 1 301 při objemu spravovaných financí téměř 1,1 bil. USD. Celosvětově mohou investoři sáhnout až po 3 600 různých ETF fondů, které spravují více než 1,5 biliónu dolarů.

**Přihlášení k odběru newsletteru na**

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