



FINANČNÍ TRHY

Obavy z koronaviru

Aktiové indexy mírně stouply v USA a Evropě, ale klesly v Asii, když proti dobrému začátku výsledkové sezóny působilo šíření koronaviru z Číny. Bonitní dluhopisy zhodnotily, ropa zlevnila.

Od 13. do 24. ledna převážil na akciových trzích v USA a Evropě mírný růst v lokálních měnách. Japonský trh ovšem stagnoval a čínské akcie prodělaly výrazný pokles. Podpůrně vyzněl dobrý začátek výsledkové sezóny v USA za 4Q 2019. Příjemně překvapila většina hlavních amerických bank (i když ne všechny) a pozitivní ziskové výhledy oznámily rovněž technologické společnosti, zejména výrobci čipů. K tomu se přidaly solidní makrodata a předstihové ukazatele z různých regionů. Negativně naopak působilo šíření tzv. koronaviru s ohniskem v Číně a jeho počínající pronikání do dalších koutů světa včetně USA a Evropy. Preventivní opatření nejspíš sníží tržby firem v některých odvětvích a zpomalí hospodářský růst.

KOMENTÁŘE: Finanční trhy**Nejlepší obchody uplynulé dekády**

John Authers již řadu let publikuje výsledky fiktivního hedge fondu Hindsight Capital LLC. Tento fond může zaujímat jak dlouhé, tak krátké pozice, ovšem pouze v indexech (potažmo komoditách atd.), nikoliv v konkrétních akciích. Fond také může investovat v jakémkoliv měně a má jednu obrovskou výhodu, „vidí do budoucnosti“.

Hindsight Capital LLC je vskutku zajímavý, samozřejmě skutečně pouze imaginární, hedge fond. Jeho výsledky ukazují, jak by mohl vypadat výnos v uplynulém roce či třeba dekádě, pokud byste měli neomylnou věšteckou kouli.

Podotkněme, že mimo to, že fond nesmí investovat do konkrétních akcií, také platí, že nesmí provozovat trading, tedy žádné denní obchody.

TÉMA: Investiční analytici**Těžké časy investičních analytiků**

Investiční analytici jsou nedílnou součástí finančních trhů a v mnohém dokáží i ovlivnit směřování té či oné akcie. Jenže v poslední době nemají zrovna „na růžích ustláno“.

Akcioví či chcete-li investiční analytici vřadycky patřili k nedílné součásti finančních trhů a šlo (jde) dozajista o velmi prestižní pozici. Jenže v poslední době, z řady důvodů, se

práce investičního analytika mění a lidé v této pozici ubývá. Co za tím je a co se vlastně děje? Než se dostaneme k odpovědím na výše uvedené otázky, je dobré si alespoň krátce připomenout, že investiční analytiku můžeme v zásadě rozdělit do dvou kategorií.

ANKETA: Investiční výhled 2020**Akciový růst zvolní**

Většina dotázaných ekonomů, investičních stratégů a portfolio manažerů očekává letos podstatně slabší růst akciových indexů než loni při vyšším riziku korekcí. Spíše opatrně se staví k dluhopisům.

FOND SHOP se zeptal českých ekonomů, investičních stratégů a portfolio manažerů na jejich letošní výhled na hlavní finanční trhy.

FOKUS: Korunové dluhopisy ČR – delší durace**Slabé dluhopisy ČR**

Státní dluhopisy ČR vykázaly citelně slabší výkonnost než dluhopisy zemí eurozóny či USA v příslušných měnách. Dluhopisové fondy cílící na ČR je však rozdílně kombinují s korporátními dluhopisy.

Korunové dluhopisové fondy s dlouhodobě významnou expozicí na český trh, resp. státní dluhopisy ČR, dosahují mnohem nižší volatility než akciové fondy a přinášejí rovněž nízké nebo žádné měnové riziko. Cenou za to ovšem bývá poměrně slabý výkonnostní potenciál. Proto dotyčné fondy připadají v úvahu pro konzervativní složku portfolií korunových investorů.

GRAFY: Zisk na akcii S&P 500 a YTM 10Y dluhop. USA**Jsou americké akcie drahé?**

Že jsou americké akciové trhy valuačně drahé, není žádná nová zpráva, píše se o tom všude a je pravda, že podle velkého množství ukazatelů, jako je P/E, CAPE atd., ať už se na celou věc podíváme historicky nebo v rámci srovnání s dalšími regiony, prostě americké akcie draze vycházejí.

Jenže je tu i pohled, podle kterého americké akcie vlastně zas tak drahé být nemusí. To v tom případě, pokud je srovnáme s americkými dluhopisy. Kroky centrálních bank napříč světem, v tomto případě tedy v USA, kde je situace nyní možná o něco klidnější, způsobily, že klasická bezpečná aktiva, jako jsou právě dluhopisy, jsou taktéž velmi drahá, vlastně ještě dražší. Ve srovnání s americkými dluhopisy tedy americké akcie až tak drahé nejsou. To sice samo o sobě nemění nic na faktu, že jak jsme psali v našem investičním výhledu, od akcií obecně čekáme letos spíše jen mírné zisky v jednotkách procent, nicméně jde v každém případě o připomenutí toho, že vždy záleží na tom, jak co měříme.

PRODUKT: Dluhopisy Netradiční dluhopisy do portfolia?

Nejen v současné době, kdy investoři až „zoufale“ hledají nějaký výnos na dluhopisovém trhu, mohou zajímavou alternativu představovat méně tradiční dluhopisy. Mají ale svá specifika a rizika.

Tradiční státní a korporátní dluhopisy zejména v Evropě, potažmo Japonsku zrovna vysoký výnos do splatnosti nenabízejí. Jenomže postavit celé portfolio například jen na akciích také nemusí být optimální.

Zatímco jedni investoři tak vyměňují dluhopisy za dividendové akcie velkých společností, což s sebou ovšem nese zcela jiná rizika, další investoři mohou sáhnout v honbě za výnosem po méně tradičních, alternativních dluhopisech. Těch je na trhu celá řada, od těch řekněme „klasických“, až po dluhopisové cenné papíry, které jsou opravdu netradiční. Pojďme se tedy na některé podívat. Nejde ale v žádném případě o výčet absolutní, spíše jen o zlomek.

PORTRÉT FONDU: KBC AM ČSOB Akciový český (PX)

Pasivní akciový fond, který unikátně kopíruje index pražské burzy PX. Mezi širěji rozkročenými středoevropskými akciovými fondy dosahuje dlouhodobě mírně nadprůměrné výkonnosti.

ČSOB Akciový český (PX) se jako pasivně spravovaný indexový fond snaží věrně kopírovat složení a výkonnost akciového indexu Burzy cenných papírů Praha PX. Plně přitom reinvestuje dividendy. Vzhledem k nesouladu mezi konstrukcí indexu PX a legislativou Belgie, kde je fond domicilován, však nemusí držet váhy všech titulů přesně na úrovni indexu. Komplikaci zde představuje požadavek belgického práva disponovat maximálně jedním titulem s vahou nad 20 %, která navíc nesmí přesáhnout 35 %, zatímco index PX umožňuje v tříměsíčních mezidobích od minulého do příštího rebalancování překročit váhu 20 % více titulům.

PORTRÉT FONDU: Generali Investments CEE Generali Fond globálních značek

Korunový globální akciový fond, který investuje do velkých, globálně působících korporací se silnou značkou a plně zajišťuje měnové riziko. Proti konkurenci vyniká poměrem výnos / riziko.

Generali Fond globálních značek investuje zejména na vyspělých a doplňkově i rozvíjejících se trzích do blue chip akcií společností, které patří mezi silné globální hráče a reprezentují celosvětově nejhodnotnější značky s loajálními spotřebiteli. Jako inspirace pro akciové portfolio fondu slouží každoročně aktualizované žebříčky TOP 100 korporací s uvedenými charakteristikami, sestavované společnostmi In-

terbrand a Kantar Millward Brown. V důsledku přizpůsobování se těmto žebříčkům zahrnuje portfolio obvykle více než polovinu akcií z USA, třetinu akcií z EU a zbytek z Japonska nebo Číny při pouze malých váhových odchylkách mezi jednotlivými tituly.

EXPERT: Anti-ESG Hříšné investování

Jednoznačným trendem posledních let je sociálně odpovědné investování v různých podobách. Jenže nevede si náhodou lépe, z pohledu výnosu, investování hříšné?

V poslední době se všude zmiňuje a prosazuje sociálně odpovědné investování. Greta Thunberg, kterou byla loni přesycena všechna média, se stala osobností roku 2019 časopisu Time. Co tak ale zaměřit se na hříšné anti-ESG či anti-SRI investice? Vyplatí se to?

V posledních letech se stále větší důraz klade na udržitelný rozvoj hospodářství. Odráží se to i ve fungování celých obchodních institucí nebo zemí. Příkladem jsou finanční investice uskutečněné výhradně v souladu s koncepcí udržitelného rozvoje. Mnoho asset manažerů zejména v Evropě se veřejně zavázalo, že všechny jimi spravované fondy budou investovat pouze do aktiv v souladu s ESG koncepcí.

SPOTŘEBITEL: Investiční platformy Je obchodování „zdarma“ skutečně zdarma?

V posledních letech se stále více rozvíjejí brokeři, kteří nabízejí obchodování na první pohled zdarma. Jelikož jde ale o obchod, ne o charitu, i oni chtějí vydělat. Jak to dělají a jaké to může mít dopady?

V minulém roce nastal na finančních trzích významný posun ve službách. Prakticky všechny velké brokerské firmy v USA uvedly bezpoplatkové obchodování s cennými papíry. Tím se dokončil dlouhodobý trend snižování obchodních poplatků. Investování „zdarma“ mezi investory jednoznačně rezonuje.

Všichni ale víme, že obchodníci s cennými papíry také musí z něčeho žít. Jak je tedy možné, že nabízí bezpoplatkové obchodování? Kouzlo se nazývá prodej obchodních příkazů zákazníkům. Co to je? Jak to může ovlivňovat drobné i profesionální investory? Jaký je postoj regulatorních orgánů k této obchodní strategii?