



## FINANČNÍ TRHY

**Dobré výsledky firem**

*Slušná výsledková sezóna zabránila akciím z USA a Evropy v poklesech při slabších makrodatech a rizikové averzi kolem EM. Dluhopisy byly stabilní nebo mírně zhodnotily.*

Po většinu sledovaného období od 27. ledna do 7. února převažovala na finančních trzích averze k rizikovým aktivům, která se projevila pokračujícím poklesem cen akcií ve všech hlavních regionech (nejvíce v Asii) a zhodnocením bonitních dluhopisů. V kontextu očekávaného rozhodnutí Fedu omezit rozsah kvantitativního uvolňování ze 75 mld. USD na 65 mld. USD měsíčně, blížícího se dluhového stropu v USA (konec února) a dobré výsledkové sezóny za 4Q 2013 přispělo k negativnímu sentimentu neplánované razantní zvýšení úrokových sazeb centrálních bank Turecka, Jihoafrické republiky a Indie s cílem odvrátit oslabování domácích měn i překvapivě špatné lednové skóre průmyslové aktivity v USA a Číně.

## KOMENTÁŘE: Fincentrum, Forbes

**Soutěž o nejlepší český fond**

*Společnosti Fincentrum, PwC Česká republika a magazín Forbes představily výsledky čtvrtého ročníku analýzy Fincentrum & Forbes Investice roku.*

Letošním vítězem odborného hodnocení a zároveň nositelem titulu Investice roku 2013 se stal podílový fond J&T MONEY CZK otevřený podílový fond.

Než se ale investor rozhodne pro investici např. do vítězného fondu, měl by si ujasnit hned několik věcí. Samozřejmě je nutné vyhodnotit, jestli fond vůbec odpovídá našemu výnosově rizikovému profilu atd. To teď ale ponechme stranou. To, o co by se měl investor také zajímat, jsou hlavně kritéria hodnocení, tedy to, proč je daný fond vybrán jako nejlepší. Tady totiž může občas nastat problém.

## TÉMA: Drahé kovy

**Drahé kovy v roce 2013**

*Zlato, ale i jiné drahé kovy nezažily v loňském roce zrovna veselé období, když zejména sledovaná cena zlata notně propadla. Podívejme se ale na minulý rok poněkud detailněji.*

Investiční trh byl v minulém roce poznamenán vysokou volatilitou u všech drahých kovů. Pro cenu investičního zlata bylo zlomové druhé čtvrtletí, kdy výrazně klesla a potvrdily se tak spekulace ohledně konce nepřetržitého dvanáctiletého růstu ceny této komodity. Celkové prodeje investičního zlata za

rok 2013 se na českém trhu odhadují na více než 4 000 kg. Co se týče celkové spotřeby drahých kovů, minulý rok se na našem trhu spotřebovalo 158 tun stříbra, 9,5 tuny zlata a 12,5 tuny platinových kovů, a to jak v průmyslu, tak v rámci investičního trhu.

## ROZHOVOR: Martin Řezáč, ISČS

**Český investor je stále příliš konzervativní**

*Rok 2013 byl pro skupinu ISČS velmi úspěšný, když se jí podařilo u řady fondů nejen dosáhnout zajímavých pozitivních výnosů, ale často i překonat benchmark.*

FOND SHOP se zeptal Martina Řezáče, který se stal v dubnu loňského roku generálním ředitelem Investiční společnosti České spořitelny, a.s. (ISČS), na to, jak se dívá na loňský rok z pohledu ISČS, ale i z pohledu trhů, nebo na to, zda v tomto roce můžeme čekat nějaké produktové novinky. V otázkách jsme se nevyhnuli ani ne vždy zcela šťastným zásahům politiků do fungování českého finančního trhu a zeptali jsme se, zda mohou stále oblíbenější ETF představovat pro podílové fondy skutečnou hrozbu.

## FOKUS: Eurové korporátní dluhopisy

**Stabilní zhodnocení v euru**

*Eurové korporátní dluhopisy zmenšily po poklesu výnosů do splatnosti svůj výkonnostní potenciál, dobře však diverzifikují portfolio. Nabídka fondů je omezená. ETF existuje více.*

Korporátní dluhopisy investičního stupně představují doplňkovou třídu aktiv, která diverzifikuje investiční portfolio. Svou výkonností většinou překonávají bonitní státní dluhopisy. Na druhé straně vykazují spíše vyšší volatilitu, která narůstá s klesajícím ratingem (kreditním rizikem) emitenta i zvyšující se zbytkovou splatností (durací) dluhopisu. Tento článek se bude věnovat eurovým korporátním dluhopisům investičního stupně i souvisejícím dluhopisovým fondům a ETF. I když je tato třída aktiv primárně určena pro eurové investory, neochota ČNB připustit výrazné oslabení koruny proti euru ji činí atraktivní i pro korunové investory.

## GRAFY: Výnos S&amp;P 500 v lednu a za celý rok

**Jak významný je lednový efekt?**

*Lednový efekt je velké většině investorů dobře známým pojmem. Mimo jiné říká, že jak se daří burzám v lednu, tak se jim bude dařit po zbytek roku.*

Jinak řečeno, když burzy v lednu rostou, skončí i celý rok v plusu a naopak. Jenže situace je poněkud komplikovanější. Za posledních 67 let rostly burzy v lednu v 55 % případů a celý následující rok pak většinou skutečně skončil v plusu. Za celou dobu naopak existovaly pouze 4 případy, kdy by index

S&P 500 v lednu rostl, ovšem celý rok poté skončil v mínusu. Skutečně tedy s velkou pravděpodobností platí, že růst v lednu znamená i kladný výsledek na konci roku. Jenže aktuálně trhy v lednu nerostly, naopak ztratily. To by měl být medvědí signál. Problém je v tom, že tomu tak vždy není.

#### PRODUKT: Úročení korunových spořicíh produktů

### Inflaci neporazíte

*Úročení většiny spořicíh účtů dlouhodobě nedokáže držet krok s inflací. K zachování reálné hodnoty úspor je třeba vybírat mezi nejlépe úročenými spořicími účty a delšími termínovanými vklady.*

Úročení korunových spořicíh účtů v posledních 5 letech většinou nedokázalo držet krok s inflací v ČR a zachovat sřadatelům reálnou hodnotu jejich úspor. Proč slovo většinou? V určitých krátkých obdobích se meziroční míra inflace nacházela hodně nízko a pak ji hravě překonaly úrokové sazby řady spořicíh účtů i po odečtení vlivu zdanění 15 %, tedy vynásobení jejich hrubé úrokové sazby koeficientem 0,85. Některé malé banky a družstevní záložny navíc dlouhodobě nabízejí podstatně vyšší úrokové sazby než velkobankovní konkurence a jejich spořicí účty dokážou zachovat reálnou hodnotu úspor v delším období několika let.

#### PORTRÉT FONDU: ČSOB

### ČSOB Akciový mix

*Globální akciový fond s dominantním postavením USA a měnovým zajištěním do koruny. Na sledované periodě zaořtává za kompozitním indexem, vykazuje ale nižší volatilitu.*

ČSOB Akciový mix je globálně zaměřený akciový fond investující jak napříč regiony, tak napříč sektory. Z hlediska důležitosti lze nicméně za dominantní považovat investice na burzách v USA.

Investiční strategie fondu vychází z tzv. top-down, tedy shora dolů přístupu. Ten je dle portfolio manažerů nejlepším řešením, protože fond v rámci benchmarkových indexů vybírá do svého portfolia z cca 900 společností a přístup shoda dolů umožňuje jejich lepší selekci. V jednotlivých krocích tak probíhá alokace nejdřív na úrovni regionů (zemí), následně na úrovni sektorů (či podsektorů) a nakonec se vyberou preferované firmy v každém sektoru.

#### EKONOMIKA: Deflace vs. inflace ve vyspělých zemích

### Deflace stále hrozí

*V USA se míra inflace stabilizovala mezi 1 % a 2 %, aniž by hrozil její výrazný růst nebo pokles. V eurozóně spadla pod 1 % a nelze zcela vyloučit deflaci, i když to není nejpravděpodobnější scénář.*

Výrazně expanzivní monetární politika, kterou již několik let uplatňují centrální banky ve vyspělých zemích, stále nevy-

volává inflační tlaky, v minulosti předpovídané některými kritiky. Navzdory téměř nulovým základním úrokovým sazbám, politikám kvantitativního uvolňování v USA, Japonsku a Velké Británii i globálnímu ekonomickému oživení se nyní celková meziroční inflace ve většině vyspělých zemí drží pod 2 %. V eurozóně navíc poslední dobou sklouzává pod 1 %. Podívejme se poněkud podrobněji na inflační výhled v největších měnových oblastech na severní polokouli, tedy v USA a eurozóně.

#### EXPERT: Kreditní deriváty

### Kreditní deriváty pro pokročilé

*V článku zmíněné deriváty a z nich vytvořené různé variace tvoří v současnosti jádro nabízených strukturovaných produktů bankovních treasury pro privátní, institucionální, ale často i retailové klienty.*

Zdáleka nejvíce populární druh úvěrového derivátu je tzv. kredit default swap (CDS). Nejenže je tato forma úvěrového derivátu nejčastěji využívaným samostatným nástrojem, ať už správci aktiv nebo obchodníky, ale také se ve velké míře používá v konstruování strukturovaných úvěrových produktů, jako jsou CLN a syntetické CDO.

CDS představuje asi nejjednodušší formu přenosu úvěrového rizika ze všech úvěrových derivátů. Swapy úvěrového selhání se používají na převod úvěrového rizika z kupujícího kreditní protekci na jejího prodejce. V dokumentaci k CDS je jasně identifikována referenční entita nebo referenční obligace, na kterou se CDS vztahuje.

#### PENZE: Přesluhování aneb pozdější odchod do důchodu

### Vyplatí se přesluhovat?

*Pozdější odchod do důchodu než v zákonem stanoveném věku se z hlediska celkového objemu získaného důchodu vyplatí více ženám, které žijí déle a dosáhnou důchodového věku dříve než muži.*

Mnoho pracujících starších lidí, kteří již získali nárok na starobní důchod, se ptá, co je z finančního hlediska výhodnější: definitivně ukončit současné zaměstnání a odejít do důchodu hned, nebo ještě pracovat několik let a požádat o starobní důchod později s vidinou jeho vyšší úrovně a očekáváním většího kumulovaného objemu získaného důchodu do konce života v přepočtu na současné ceny? Odpověď na tuto otázku není jednoznačná, protože v ní hraje kardinální roli jedna neznámá proměnná – věk úmrtí pojištěnce. Člověk, který zemře později, získá jednoduše vyšší celkový objem starobního důchodu od začátku jeho pobírání až do konce života v přepočtu na současné ceny než člověk, který zemře dříve.

Přihlášení k odběru newsletteru na

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