



## FINANČNÍ TRHY

**Euro opět zamířilo dolů**

*Evropské a japonské akcie předčily v lokálních měnách americké. Euro dále oslabilo proti dolaru, když ECB spustila QE a příznivý report z trhu práce USA zvedl výnosy dolarových dluhopisů.*

Evropské a japonské akcie ve sledovaném období od 23. února do 6. března převážně rostly, kdežto americké akcie v dolaru mírně ztrácely. Pozitivní signál na akciové trhy nejprve vnesla dohoda věřitelů s Řeckem o prodloužení úvěrové pomoci a provedení nových reforem. Na některých ale není shoda, což může ovlivnit další jednání o pomoci. Příznivě působilo i snížení úrokových sazeb centrální bankou v Číně s cílem podpořit tamější ekonomický růst a potlačit riziko deflace. ECB oznámila, že zahájí kvantitativní uvolňování (QE) 9. března a bude nakupovat i dluhopisy se zápornými výnosy až do -0,2 % p.a. Zlepšila přitom prognózy ekonomického růstu pro eurozónu. Dluhopisy v jádru eurozóny byly stabilní, ale na periferiích silně zhodnotily.

## KOMENTÁŘE: NASDAQ

**15 let cesty zpět k vrcholům**

*Index technologického trhu Nasdaq Composite poprvé od roku 2000 uzavřel 2.3.2015 nad psychologicky důležitou hranici 5000 bodů. K jeho růstu přispěly zprávy o akvizicích v technologickém sektoru.*

Nasdaq se tak nacházel pouhých 40 bodů od rekordního závěrečného maxima z března 2000. K jeho pondělnímu růstu přispěla zpráva o převzetí výrobce čipů Freescale Semiconductor větším konkurentem NXP Semiconductors za 11,8 miliardy dolarů (290 miliard korun).

Sloučená skupina bude největším dodavatelem čipů pro automobilový sektor. Cena akcií společnosti Freescale stoupla téměř o 12 procent, akcie NXP posílily dokonce o více než 17 procent.

## TÉMA: Výsledková sezóna

**Výsledky firem v USA**

*Výsledková sezóna za poslední kvartál roku 2014 dopadla poměrně dobře, i když lze najít značné rozdíly v sektorech. Odhady do budoucna ale zcela jednoznačné nejsou.*

Zámořský maraton reportů hospodářských výsledků firem kótovaných na burze již pomalu končí. V době psaní tohoto

textu svá čísla za uplynulý kvartál vydalo přes 450 společností spadajících pod index S&P 500. K dispozici tak je dostatek dat ke zhodnocení stavu soukromé korporátní sféry v USA a odhalení klíčových faktorů, které jednotlivá odvětví nejvíce ovlivnily a které je budou s nejvyšší pravděpodobností ovlivňovat i nadále.

## ANKETA: Makroekonomický výhled

**Amerika Evropu stále jasně poráží**

*Většina oslovených makroekonomů a analytiků se shoduje, že ekonomika USA je i nadále v jasně lepší kondici. Přesto by ale bylo chybou na Evropu zapomínat.*

FOND SHOP se zeptal vybraných českých makroekonomů a analytiků na to, jestli stále považují za „jasně zdravější“ zemi USA, nebo by se naopak v tomto roce již přiklonili k Evropě, která překvapila v rámci některých ukazatelů. Zaujímali jsme se také o to, jak se analytici nyní dívají na dnes už hodně nesourodou zkratku BRIC, a které z těchto zemí věří nejvíce.

## FOKUS: Dluhopisy – střední a východní Evropa

**Dluhopisy v širší CEE**

*Komu vadí minimální výnosy do splatnosti dluhopisů ČR, může zkusit diverzifikovat dluhopisové investice v širším regionu střední a východní Evropy. Musí však počítat s vyšší volatilitou.*

České státní dluhopisy i dluhopisy vyspělých (evropských) zemí s vysokým ratingem nyní nabízejí minimální výnosy do splatnosti. Naději na zlepšení výkonnostního potenciálu poskytují diverzifikace dluhopisové složky portfolia např. do širšího regionu střední a východní Evropy (CEE) při kombinaci státních a korporátních dluhopisů. Doplnění českého trhu o polský, maďarský, turecký, ruský nebo rumunský však znamená i vyšší kreditní riziko související s nízkým ratingem některých zemí nebo firem z tohoto regionu. Nezanedbatelné není ani měnové riziko.

## GRAFY: Výkonnost hedge fondů proti indexu

**Hedge fondy a S&P 500**

*O hedge fondy sice na jednu stranu opět roste zájem, na druhou stranu to ale nemají snadné, protože oproti indexu S&P 500 toho v posledních letech moc nepředvedly a bráno souhrnně, značně zaostaly.*

Nejinak je tomu i v začátku tohoto roku, i když prozatím nejde o ztrátu velkou. Řada hedge fondů manažerů ale říká, že síla těchto fondů se projeví až v době klesajících trhů. Stačí se podívat na rok 2008, nebo roky 2000, 2001. Tím, že hedge fondy mohou lehce vstupovat do short pozic, mohou z propadů trhů na rozdíl od většiny klasických podílových

fondů těžit. Jenže rok 2013 byl z pohledu amerických akciových trhů jedním z rekordních a ne moc jinak tomu bylo i loni. V takových podmínkách to mají hedge fondy těžké.

## PRODUKT: Korunové spořicí účty a termínované vklady Strádatelé nestrádají

*Korunové spořicí účty a termínované vklady nyní udržují kupní sílu úspor díky minimální inflaci. Do budoucna ale existují rizika v podobě nabídkových šoků nebo poptávkových inflačních tlaků.*

Úročení korunových spořicí účtů a termínovaných vkladů v ČR směřuje v posledních 2 až 3 letech jasně dolů. Tento proces odstartovalo rychlé snižování repo sazby ČNB v druhém pololetí 2012 až na současné minimum 0,05 % p.a. Napomáhal mu rovněž postupný, v celkovém efektu však výrazný pokles úrokových sazeb na mezibankovním trhu směrem k nule. Většina českých bank v takovém prostředí soustavně snižovala úroky nabízené vkladatelům. Přesto nelze říci, že by se zhoršila schopnost spořicí účtů a termínovaných vkladů zachovávat kupní sílu úspor. Jasně klesající trend totiž od roku 2013 sledovala i meziroční spotřebitelská inflace v ČR.

## PORTRÉT FONDU: BNP Paribas IP

### Parvest Equity Europe Small Cap

*Akciový fond zaměřený na malé společnosti z vyspělých evropských trhů. Uplatňuje růstový investiční styl. Jde o úspěšný fond, který dlouhodobě překonává benchmark i konkurenci.*

Parvest Equity Europe Small Cap pořizuje do portfolia akcie malých společností z vyspělých evropských trhů. Jako benchmark používá index MSCI Europe Small Cap NR. Jde o aktivně řízený akciový fond se základní měnou euro, který může držet i mimobenchmarkové pozice, pokud tržní kapitalizaci nepřekonávají největší pozici v benchmarku.

Investiční proces jednoznačně vychází z přístupu „zdola nahoru“ (bottom-up), opírajícího se o výběr konkrétních akcií podle kvality a atraktivnosti příslušných společností. Portfolio management obecně preferuje tituly s nejlepším profilem „růst versus valuace“.

## EKONOMIKA: Kanada

### Oooh Canada

*Kanadská akciová burza je poměrně specifická. Dominantní roli zde hrají sektory financí, energií a materiálů. Právě velká expozice vůči těžbařům a energiím burzu v posledních letech sráží.*

Oooh Canada, těmito slovy začíná hymna země, která je pro řadu lidí jen zemí hokeje, divoké přírody, usměvavých

lidí a barevných peněz. Mluvíme o Kanadě. To ale samozřejmě nestačí k tomu, aby se dostala na stránky našeho časopisu. Tím důvodem je tamní burza.

Kanada stojí tak nějak stranou zájmu většiny investorů a nejen těch. Kdy naposledy jste o Kanadě něco slyšeli ve zprávách? Jenže na druhou stranu, z pohledu tržní kapitalizace je burza v Torontu se zhruba 2,5 biliony amerických dolarů osmou největší na světě a denní objemy se pohybují kolem 40 miliard kusů akcií.

## EXPERT: Fondy

### Jak vybrat fond

*Správně vybrat podílový fond do portfolia není snadná věc. Jestliže se investor nechce obrátit na nezávislého poradce, měl by si alespoň pohlídat několik základních věcí.*

Mnozí investoři si vybírají podílový fond na základě omezeného množství faktorů, přičemž nejčastějším kritériem je výše poplatků a historická výkonnost. Jak ale poplatky a historická výkonnost ve skutečnosti ovlivňují budoucí výkonnost? A jaké další faktory by měli investoři brát v úvahu? Použité studie vycházejí především z amerických dat, ale ve většině případů jsou aplikovatelná i na české fondy (situace je ale do jisté míry odlišná při omezování nových vkladů a investicích managementu). Článek je zaměřen na aktivně spravované fondy.

## SPOTŘEBITEL: Kvantitativní uvolňování

### Efekty uvolnění QE

*Výnosy státních dluhopisů evropských zemí dosahují historických minim. Výnos německých 10letých se pohybuje v záporných teritoriích, minim ale nedávno dosáhly i polské dluhopisy.*

Na pozadí toho, proč výnosy státních dluhopisů klesají a rozdíl mezi výnosy krátkodobých a dlouhodobých dluhopisů se zužují, stojí nekonvenční měnová politika. Světem hýbe kvantitativní uvolňování (QE), tedy politika zvětšování bilancí nejen významných centrálních bank nákupem finančních aktiv.

Uvažujme, že vláda jistě země pro financování svého dluhu vydala mix krátkodobých a dlouhodobých dluhopisů. Tento dluh může být držen jak centrální bankou, komerčním bankovním systémem i privátním nebankovním sektorem. V našem modelovém příkladu centrální banka provádí řízení likvidity bankovního sektoru a nakupuje, případně prodává od komerčních bank státní pokladniční poukázky, tj. krátkodobé dluhopisy.

Přihlášení k odběru newsletteru na

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