



## FINANČNÍ TRHY

**Druhá vlna korekce**

*Na finančních trzích zavládla panika v podobě propadů akcií i ropy a citelného zhodnocení bonitních dluhopisů při rekordním snížení jejich výnosů. Dolar a libra značně oslabily k euru a jenu.*

Od 24. února do 6. března převládá na globálních akciových trzích prudký propad, v němž hlavní akciové indexy vyspělých trhů sklouzly do korekce proti únorovým maximům. Největší nápor výprodejů doprovázených extrémním nárůstem volatility nastal v prvním (posledním únorovém) týdnu. Korekci vyvolalo masivní šíření epidemie koronaviru z Číny již nejen do okolní Asie, ale i celého vyspělého světa včetně Evropy a USA, při strachu a nejistotě, nakolik přísná karanténní opatření ochromí tržby a ziskovost globálně působících firem za 1Q či 1H 2020 kvůli výpadku produkce.

## KOMENTÁŘE: ETF

**ETF obstály ve „stress testu“**

*ETF již dlouho vyvolávaly dvě zásadní otázky. Budou investoři moci na rychle klesajícím trhu bez problémů prodávat ETF? Pokud neexistují kupci, mohou portfolio manažeři ETF prodat dluhopisy, které drží, dostatečně rychle, aby uvolnili peníze pro odcházející investory? V obou ohledech byla odpověď poslední únorový týden (24.2.-28.2) ano.*

O ETF jsme toho napsali již mnoho a ještě mnoho napíšeme. Jednou z debat v posledních letech přitom bylo, co se stane, až budou trhy prudce padat. Rozvoj ETF totiž nastal zejména po roce 2008 a od té doby se zrovna moc velkých/rychlých korekcí neudálo.

Jenže v posledním únorovém týdnu právě takovýto propad nastal, když zejména americké akcie trhaly rekordy v rychlosti ztrát a podobně. A s ETF se nestalo nic, ačkoliv z nich ve velkém odtékaly peníze.

## TÉMA: Kvantitativní fondy

**Lesk a bída kvantitativních fondů**

*Podílové či hedgové fondy řízené pomocí kvantitativních strategií byly a jsou žhavou součástí finančních trhů. I když do nich stále proudí peníze, jejich výnosy jsou v posledních letech slabé.*

Ačkoliv se v poslední době debatuje hlavně o vlivu indexového / pasivního investování na chování trhů a jeho „sou-

bojí“ s aktivními správci, neméně zásadní debatu si zaslouží i jiná, velmi významná část trhu, a to kvantitativní fondy. Kvantitativní fondy jsou fondy, které při investování používají různé matematické a statistické modely. Jsou to tedy tak trochu „AI fondy“, hudba budoucnosti.

## ROZHOVOR: Bertrand Lecourt, Fidelity International

**Téma vody a odpadu**

*Portfolio manažer tematického akciového fondu Fidelity International zacíleného na vodní a odpadové hospodářství komentuje jeho investiční strategii a dosavadní výsledky.*

Bertrand Lecourt, portfolio manažer akciového fondu Fidelity Funds – Sustainable Water & Waste Fund, odpovídal na dotazy FOND SHOPu, které se týkaly investiční strategie fondu úzce spojené s tématem vodního a odpadového hospodářství a širěji se sociálně odpovědným investováním.

## FOKUS: Dluhopisy – globální rozvíjející se trhy

**Různorodé EM dluhopisy**

*Dolarové dluhopisy z rozvíjejících se trhů vykázaly v korunném vyjádření v posledních 5 letech zajímavé zhodnocení. U dluhopisů v lokálních měnách byla ale situace jiná.*

Dluhopisy z rozvíjejících se trhů neboli emerging markets (EM) jsou typicky rizikovější, ale zároveň také obvykle nabízejí vyšší výnos do splatnosti než bonitní dluhopisy z vyspělých trhů nebo ČR.

Důvodem je skutečnost, že velká část těchto dluhopisů spadá ratingově do spekulativního pásma. Jejich dynamičtější profil tak přináší investorům dlouhodobě vyšší výkonnostní potenciál, ale také častější a výraznější krátkodobé ztráty kvůli většímu kreditnímu nebo měnovému riziku.

V případě dluhopisů rozvíjejících se zemí je nutné rozlišovat, zda jde o dluhopisy vydávané v tzv. tvrdých měnách, tedy měnách zemí OECD, nebo v lokálních měnách.

## GRAFY: Podíl mezi potřeby dovezené z Číny

**Možný dopad na produkci v ČR...**

*Jak jsme uvedli, čínské firmy jsou důležitou součástí globálního výrobního procesu. Pokud bychom se nicméně podívali na to, jak důležité jsou čínské součástky a díly pro firmy v ČR, které je zpracovávají, k nijak velkému číslu nedojdeme.*

Jde zhruba o 4 % s tím, že významná je Čína pro sektor elektroniky, zejména počítačů. V průměru skutečně o zas tak moc nejde a dopad na firmy v ČR by tak měl být z tohoto pohledu spíše malý. Samozřejmě je zde ale řada dalších faktorů. Výpadek v Číně omezí přirozeně firmy po celém světě, což se může zprostředkovaně projevit i na ČR. Hlavní otázkou však je, jak se bude infekce COVID-19 šířit v Evropě a jaká opatření si vyžádá.

**PRODUKT: Spořicí účty v CZK****Spořicí účty pod lupou**

*Únorové zvýšení úrokových sazeb ČNB ztrátlivě některé korunové spořicí účty, zejména ty od menších bank. Přesto musí klient počítat s citelným poklesem kupní síly vložených úspor.*

ČNB na zasedání 6. února nečekaně zvýšila základní 2T repo sazbu z 2,0 % na 2,25 % p.a. Některé banky na to poměrně rychle reagovaly ztrátlivějším úročením korunových spořicí účtů (KSÚ) pro retailové klienty. Protože uvedené kroky zamíchaly pořadím výhodnosti jednotlivých KSÚ u různých zůstatků, neuškodí, když se po posledním článku PRODUKT FS 15-16/2019 budeme opět věnovat jejich nominálnímu efektivnímu úročení po 15% zdanění úroků. Omezíme se přitom na solidně úročené KSÚ (u některých zůstatků) bez výpovědní lhůty z nabídky v ČR působících bank. Vynecháme tak sektor družstevních záložen.

**PORTRÉT FONDU: Broker Consulting SICAV****OK Smart ETF**

*Vyvážený korunový smíšený fond. Unikátně kombinuje aktivní správu s intenzivním zapojením indexových ETF. Díky pokrytí řady tříd aktiv kolísá méně než většina podobně výkonných konkurentů.*

OK Smart ETF je vyvážený až dynamický korunový smíšený fond, který unikátně kombinuje aktivní správu v rámci rozložení investic do hlavních tříd aktiv i regionů se zapojením indexových ETF do portfolia. V dluhopisové a alternativní složce tvoří některé pozice podílové fondy, pokud není využití ETF dostupné nebo efektivní. Jde o široce diverzifikovaný fond, který pokrývá pestré spektrum tříd aktiv od těch konzervativních jako státní dluhopisy ČR a eurové korporátní dluhopisy investičního stupně přes středně dynamické korporátní dluhopisy s vysokým výnosem, dolarové dluhopisy z rozvíjejících se zemí a alternativní investice až po dynamické akcie ze všech hlavních regionů včetně emerging markets.

**EKONOMIKA: Měny****Americký dolar a jeho historie**

*Americký dolar je již mnoho desítek let klíčovou světovou měnou. Za posledních 100 let přitom prošel řadou významných událostí, od válek po Brettonwoodský (měnový) systém.*

Je tomu sto let, co se americký dolar chystal v pozici klíčové světové měny střídání britskou librou. Z hospodářského hlediska k tomu měla americká ekonomika nakročeno, z hlediska finančního americké finanční trhy dospívaly.

Před první světovou válkou byl podíl amerického dolaru na devizových rezervách nepatrný a v mezinárodních trans-

akcích se používal jen zřídka. Dolar jako rezervní měna nebyl nikterak přitažlivý. Před rokem 1913 bylo fungování bank v USA podvázáno a limitováno.

Národní banky nesměly zakládat pobočky v zahraničí, resp. v rámci jiných států Unie, ani přijímat směnky vzešlé z mezinárodního obchodu a zvyšovat tak likviditu.

**EXPERT: Kreditní riziko dluhopisů****Rating a jeho význam**

*Úvěrový rating hodnotí schopnost států i firem dostát svým závazkům. Má významný dopad na rizikovitost a výnosnost jejich dluhopisů, není však jediným kritériem investičního rozhodování.*

Aktuálně velmi nízké nebo dokonce záporné výnosy do splatnosti bonitních dluhopisů vedou mnohé retailové investory i správce širokospektrálních dluhopisových a smíšených fondů ke zvýšené preferenci dluhopisů nižší kreditní kvality s cílem posílit šanci na střednědobé kladné zhodnocení za cenu prohloubení rizika průběžných ztrát. V rámci rozhodovacích kritérií tak roste na významu kreditní riziko dluhopisových investic.

Úvěrový rating hodnotí kreditní kvalitu konkrétních dluhopisů nebo jejich emitentů, k nimž patří mezinárodní organizace, státy, obce a obchodní společnosti. Kreditní kvalitu chápeme jako odolnost vůči riziku nesplacení dluhopisu následkem úpadku emitenta – jde o pojmový protipól ke kreditnímu riziku. Různé emise dluhopisů stejného emitenta obvykle mají stejný nebo podobný úvěrový rating, odpovídající ratingu emitenta.

**SPOTŘEBITEL: Finanční analýza****Jak uvažují finanční experti?**

*Obecně se má za to, že drobní a nezkušení investoři podléhají při investování radě „nešvarů“, které se nepříznivě projevují na jejich výnosu. Je ale chování profesionálů z oboru natolik odlišné?*

Behaviorální chyby (heuristiky) v uvažování drobných investorů jsou v poslední dekádě velmi dobře popsány a populární ekonomickou disciplínou.

Dispoziční efekt, státní chování (herding) či tzv. framing bias neboli efekt rámování dnes a denně připravují retailové zákazníky o výnosy z jejich investic a zbytečně odrazují od kapitálového trhu ty, kteří by jej vzhledem ke svým cílům nejvíce potřebovali.

Jak jsou na tom však lidé, kteří by měli být vůči chybám amatérů imunní, tedy finanční experti?

Přihlášení k odběru newsletteru na

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