



## FINANČNÍ TRHY Výnosy dluhopisů míří vzhůru

Po dohodě Řecka s věřiteli o prominutí většiny dluhu navázaly akcie na svou rally za podpory dobrých makrodat z USA. Bonitní dluhopisy oslabily v reakci na ústup Fedu od holubičí rétoriky.

Vyspělé akciové trhy korigovaly v prvních dnech sledovaného období o 2 % až 3 %, poté však navázaly na svou déletrvající rally a od 5. do 16. března dosáhly celkového zhodnocení 1 % až 4 %.

Zlomovým momentem se stalo dobrovolné přistoupení výrazné většiny privátních věřitelů Řecka na výměnu dluhopisů při akceptaci ztráty asi 75 %. Tento krok, hodnocený ratingovými agenturami jako selektivní platební neschopnost, oslabil strach z neřízeného bankrotu Řecka a související destabilizace finančních trhů. Akciovým trhům dodaly vzpruhu také pozitivní výsledky zátěžových testů klíčových amerických bank i lepší makrodata z USA a eurozóny.

### KOMENTÁŘE: Družstevní záložny

## Odejmutí licence záložně Unibon

ČNB odejmula družstvu Unibon – spořitelni a úvěrní družstvo povolení působit jako družstevní záložna. Záložna dlouhodobě porušovala limity angažovanosti vůči některým svým členům a ekonomicky spjatým skupinám osob.

O tom, že má tato záložna problémy, jsme informovali již v čísle 17/2011. Již tehdy byla patrná akcelerace nesplacených úvěrů, které velmi rychle začaly získávat výrazný podíl v bilanci záložny. Bylo jasné, že se její krach blíží. Ukazatel výše problematických úvěrů musí zveřejňovat záložny na svých internetových stránkách. Ostatní záložny zatím tak výrazný podíl problematických úvěrů nemají. I když i ony se soustřeďují na klienty, kteří neprošli sítí bank. Takoví klienti potom s sebou nesou větší riziko. Avšak ze záložny Unibon byly „odkláněny“ prostředky na účty spřízněných subjektů.

### TÉMA: Alternativní investice

## Diamanty mají do zlata daleko

Relevantní údaje o dlouhodobém vývoji cen diamantů nejsou k dispozici. V porovnání s trhem investičního zlata je ten s diamanty jen okrajový.

V posledních několika málo letech se mezi retailovou investorskou veřejností stalo velmi populárním nástrojem in-

vestiční zlato. To je bráno jako uchovavatel hodnot a má staletou tradici jako platidlo. Podobně rovněž můžeme nahlížet na jeden ze vzácných nerostů, diamanty. Ovšem ty se oproti zlatu liší v mnoha parametrech.

Největší světový producent diamantů De Beers a ostatní významné firmy v oboru takřka neustále prohlašují, že mají zájem na vytvoření životaschopného světového trhu s investičními diamanty. Jedním z dopadů doposud neexistujícího trhu je chabá transparentnost a likvidita, která znemožňuje existenci diamantových fondů pro drobné investory. Nákupy a prodeje diamantů probíhají pouze mezi specializovanými obchodníky.

### ROZHOVOR: Štěpán Pírko, Colosseum

## Státní zásahy zvyšují cenu komodit

Americké akcie jsou za posledních deset let zhruba na svém a stále nedosáhly úrovně z roku 2000. Centrální banky se rozhodly „vyřešit“ dluhový problém rozdmýcháním inflace.

FOND SHOP se zeptal Štěpána Pírka, hlavního portfolio manažera společnosti Colosseum, na jeho názor na komodity a situaci na kapitálových trzích. Položené otázky: Co nás podle Vás čeká v letošním roce na komoditních trzích? Jaký očekáváte další vývoj ceny ropy v krátkodobém a střednědobém horizontu? Jaký je váš názor na kroky podniknuté pro „záchranu“ Řecka? Má cena zlata po obrovském růstu v uplynulých několika letech vůbec prostor pro další růst? Jaký máte střednědobý výhled na vývoj kurzu dolaru a eura?

### FOKUS: Dluhopisy – rozvíjející se trhy

## Zajímavé zhodnocení

Globálně diverzifikované dluhopisy z rozvíjejících se trhů mají vyšší dlouhodobý výkonnostní potenciál než státní dluhopisy ČR za cenu vyšší volatility. Na tuto třídu aktiv se nabízí více fondů.

Dluhopisy z rozvíjejících se trhů představují dynamičtější alternativu k dluhopisům z vyspělých trhů. Protože je obvykle vydávajících státy a firmy s nižším ratingem, nesou v průměru podstatně vyšší výnosy do splatnosti než nejlépe hodnocené státní a firemní dluhopisy z USA, Německa, Británie či Švýcarska. To přispívá k dlouhodobě lepší výkonnosti dluhopisů z „emerging markets“ za cenu rizika větší ztráty v obdobích zvýšeného strachu na finančních trzích.

Tato třída aktiv má dynamičtější rizikově-výnosový profil také ve srovnání se státními dluhopisy ČR, neboť rating většiny rozvíjejících se zemí spadá pod úroveň ČR. Tuzemský korunový investor musí navíc počítat s měnovým rizikem, protože většina fondů a ETF na „EM Bonds“ používá jako základní měnu americký dolar a nenabízí měnově zajištěnou korunovou třídu.

**GRAFY: Vývoj úvěrů v eurozóně****Banky hlídají peníze**

*Situace na úvěrovém trhu v eurozóně stále není příliš růžová. I přes zásahy ECB, která poskytla bankám dodatečnou likviditu, zůstává úroveň úvěrů poskytovaných domácnostem i firmám nízká.*

Trh se tak ani přes určitá zlepšení počátkem roku 2010 nedaří dostatečně oživit. Důvody můžeme hledat mimo jiné v regulatorních opatřeních z loňského října, která nutí banky navýšit kapitálovou přiměřenost na 9 % už do roku 2013. Banky tak mimo zadržování zisku nebo odprodeje aktiv omezují úvěrování. To může mít nepříznivý dopad na celou ekonomiku eurozóny. Na druhou stranu, obavy spojené s velkým množstvím peněz v ekonomice a následnou inflací jsou zřejmě neopodstatněné. Jak je totiž patrné, více likvidity v současnosti neznamená více úvěrů. Můžeme si klást otázku, zda peníze, které ECB poskytla komerčním bankám, budou tím spouštěčem, který komerční banky „přinutí“ povolit úvěrový kohoutek či nikoli.

**PRODUKT: Věčné dluhopisy****Pro koho jsou věčné dluhopisy?**

*Zájem o velmi dlouhodobé dluhové cenné papíry je především mezi institucionálními investory. Dluhopisy s dlouhou dobou splatnosti emitují především korporace.*

Jedním z mála pozitivních dopadů dluhové krize (nejen) eurozóny je, že se podařilo zvýšit povědomí běžných lidí o dluhopisech. Teď již snad většina lidí, a to i u nás, ví, co je to dluhopis, že obsahuje nějaký kupón apod. Tito lidé rovněž vědí, neboť slyší takřka denně o takových případech, že jedním z rizik spojených s investicí do dluhových cenných papírů je možnost nesplacení nominální hodnoty dluhopisu či nevyplacení všech jeho kupónových plateb. Před propuknutím dluhové krize bylo u vládních dluhopisů toto riziko obecně nízké, nicméně nyní to platí jen u těch nejdůvěryhodnějších dluhopisů, jakými jsou německé bunds či americké treasuries.

**MULTIPORTRÉT: Akciové fondy – střední Evropa****Bez Ruska i s ním**

*Srovnávané akciové fondy investují významnou část portfolia do střední Evropy. Dva preferují tento region téměř jednoznačně, zatímco další dva poskytují velký prostor také ruskému trhu.*

V tomto MULTIPORTRÉTu si představíme čtyři akciové fondy investující významnou část majetku do středoevropských akcií, a to AXA CEE Akciový fond, KBC Equity Fund Central Europe, IKS Akciový Plus a Raiffeisen Český akciový fond. Akcie ze střední Evropy bývají v dynamických portfoliích tuzemských investorů zastoupeny více, než

odpovídá jejich váze v globálních akciových indexech. Svou roli zde hraje větší známost titulů obchodovaných na pražské, varšavské a budapeštské burze i snaha omezit měnové riziko větší expozicí na český trh nebo trhy zemí, vůči jejichž měnám koruna dlouhodobě trendově neposiluje. Přes společné regionální vymezení se však investiční strategie a složení portfolií srovnávaných akciových fondů dost liší.

**EXPERT: Behaviorální finance I: Racionální chování****Iracionalita investorů v praxi**

*Mnohé chování investorů v praxi nelze považovat za racionální. Tradiční teorie přitom takové jednání často vysvětlit nedokážou. Behaviorální finance tento problém zvládnou.*

Podle tradiční teorie by všichni investoři měli být racionální a finanční trhy efektivní. V praxi se však vyskytuje chování investorů, které není nutně racionální. Těmto odchylkám se věnuje behaviorální finance.

Přívlastek „behaviorální“ pochází z anglického slova „behavior“ – chování. Behaviorální finance se tedy pokoušejí zkoumat a objasňovat v praxi pozorované jednání individuálních investorů (mikro-behaviorální finance) a finančních trhů (makro-behaviorální finance), zatímco tradiční finanční teorie je založená spíše na určování toho, jak by se racionální investoři a efektivní trhy měly chovat. Závěry behaviorálních studií by se daly přirovnat k citátu Chucka Redia „V teorii není žádný rozdíl mezi teorií a praxí. V praxi však je“.

**SPOTŘEBITEL: Výnosy slovenských zprostředkovatelů****Zprostředkovatelé na Slovensku klesají**

*Podle firemních výsledků se finančním zprostředkovatelům na Slovensku příliš nedaří. Klesají tržby i zisky, roste naopak konkurence.*

Skutečná velikost zprostředkovatelského trhu byla vždy záhadou. Zveřejňovala se a stále se zveřejňují pouze dílčí čísla, například objem úvěrů, investic, počet smluv nebo klientů. Čísla se nedala ověřit a jejich pravost byla podmíněna jen důvěryhodností samotné společnosti. Chybějící mezera na trhu je již známa. Jak velký je tedy zprostředkovatelský trh?

Jednou z možných metod analýzy slovenského trhu, kterou se rozhodl použít časopis Investor spolu s Hospodářskými novinami, byla analýza hospodářských výsledků zprostředkovatelů, kteří na konci minulého roku působili alespoň ve čtyřech sektorech podle zákona o finančním zprostředkování a poradenství.

Přihlášení k odběru newsletteru na

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