



## FINANČNÍ TRHY: Apetit k riziku přes problémy Portugalska

*Aktie zhodnotily při nízké volatilitě, zatímco dluhopisy korigovaly. Rizikové přírážky portugalských dluhopisů stouply vlivem vládní krize. Euro neoslabilo, neboť trhy počítají se zvýšením sazby ECB.*

Ve sledovaném období od 21. března do 4. dubna se situace na finančních trzích výrazně uklidnila a klesla volatilita cen rizikových aktiv. Při nižším objemu obchodů převažoval pozitivní sentiment zásluhou vystřízlivění investorů z japonské katastrofy a rostoucí důvěry v globální ekonomické oživení. Ceny akcií a ropy stouply o několik procent, kdežto dluhopisové trhy prodělaly korekci.

V kontrastu s optimismem na akciových trzích se prohloubila dluhová krize v Portugalsku, Irsku a Řecku. Portugalská vláda podala demisi, protože neprosadila rozpočtové úspory.

## KOMENTÁŘE: Pioneer Investments Pioneer – zajištěný 2018

Počátkem dubna uvádí skupina Pioneer Investments v ČR na trh nový fond, který nabízí investorům potenciál výnosu rozvíjejících se trhů a zároveň k datu splatnosti zajišťuje 100 % jejich investice.

Portfolio se dělí na dvě části. V konzervativní části jsou obsaženy české státní dluhopisy. V té dynamické akcie společností na rozvíjejících se trzích. Dynamická část může být v době nepříznivých podmínek na trhu aktivně snížena až na 0 %, v době příznivých podmínek může být naopak až 100 %.

Za standardních tržních podmínek je počáteční hodnota podílového listu zajištěna na sto procent ke dni splatnosti. Fond zároveň disponuje i tzv. auto call mechanismem – pokud počáteční hodnota podílového listu vzroste o 20 %, bude předčasně ukončen.

## TÉMA: Penzijní reforma v ČR Vyplatí se druhý pilíř?

*Druhý pilíř připravované penzijní reformy je v zásadě výhodnější pro osoby s vyššími než nižšími příjmy. Existují však politická rizika, která mohou jeho výhodnost v budoucnu omezit.*

V posledních měsících se v českých médiích hojně diskutuje o připravované penzijní reformě, jejíž základy nedávno představila vláda. Ta nabízí občanům mladším 35 let možnost

dobrovolně, ale nevratně se vyvázat do nově zaváděného 2. pilíře penzijního systému, který bude fungovat od roku 2013 na principu zhodnocení soukromých investic na kapitálových trzích. Občan, který překročí věkovou hranici 35 let, se může pro účast v 2. pilíři rozhodnout nejpozději do konce příštího roku. Každý, kdo tak učiní, bude muset odvádět do tohoto fondového pilíře 2 % ze svého aktuálního hrubého příjmu (o tolik se mu sníží čistý příjem) po dobu nejméně 30 let. Další 3 % hrubého příjmu se automaticky vyvážou z jeho sociálního pojištění, které dnes představuje 28 % hrubého příjmu. Prostředky shromážděné v 2. pilíři může účastník investovat do fondů s konzervativní, dluhopisovou, vyváženou nebo dynamickou investiční strategií. Strategie bude přitom změnitelná s ohledem na průběh životního cyklu účastníka nebo posun jeho rizikového profilu.

## ROZHOVOR: Dušan Quis, ING

### Externí distribuce nebo obchodní služby?

*Nedá se říci, který obchodník zná svého klienta lépe. Je to jako s dobrými a špatnými lidmi. V každém národě najdeme zastoupeny obě dvě skupiny.*

V tuzemsku došlo v nedávné minulosti k přechodu poměrně výrazného počtu pojišťovacích zprostředkovatelů z obchodní služby (interní sítě) České pojišťovny do externích sítí. Distribuce produktů prostřednictvím interních služeb tak dostala, od externích sítí, další citelný zásah. V kontextu této události jsme položili několik otázek týkajících se obchodních služeb generálnímu řediteli obchodu ING pojišťovny (která v tuzemsku poskytuje široké portfolio životních i neživotních produktů) Dušanu Quisovi.

## FOKUS: Dluhopisy s vysokým výnosem

### Zajímavá výkonnost, vyšší volatilita

*Na pětileté periodě dosáhly nejvyššího výnosu ze všech typů dluhopisů, ovšem při nadprůměrné volatilitě. Ratingové agentury předpovídají další pokles rizika bankrotů společností.*

V oblasti dluhopisů, zejména těch investičního stupně, není snadné najít zajímavé zhodnocení. Tyto dluhopisy nejsou díky nízkým úrokovým sazbám pro řadu investorů příliš atraktivní. Proto se někteří z nich poohlížejí po jiných výnosnějších produktech, a to i za cenu jejich větší rizikovosti. Jedním z nich mohou být dluhopisy s vysokým kupónem.

V roce 2010 byly celosvětově emitovány korporátní dluhopisy v rekordní výši. Společnosti použily velkou část takto získaných úvěrů na refinancování a splacení starých dluhů za atraktivnějších podmínek.

**EXPERT: Správa fondů****Aktivně a pasivně řízené fondy**

*Překonávání trhu a konkurenčních manažerů je třeba vždy posuzovat na základě rizikově vážené výkonnosti. Populárním řešením pro účel věrného kopírování indexu jsou ETF.*

Akciové fondy můžeme z hlediska způsobu řízení rozdělit do dvou hlavních skupin, a to na pasivně řízené tzv. benchmarkové/indexové a aktivně řízené tzv. „absolute return“ fondy. Pasivně řízené fondy jsou ty, které svým vývojem věrně následují některý z indexů. Tyto fondy se dají rozdělit do dvou podkategorií. A to na ty, které kopírují akciový index úplně (s co nejmenší odchylkou) – indexové fondy. Druhou podkategorií tvoří fondy, které nemají do poslední pozice identické složení portfolia s portfoliem benchmarku, navzdory tomu, že jejich úlohou je dosáhnout výkonnosti indexu, vysoké korelace s indexem a nízké tzv. „tracking error“. Tyto fondy označujeme jako benchmarkové fondy.

**PRODUKT: J&T AM, Komoditní fond****Netradiční komoditní fond**

*Investuje převážně do instrumentů s vyšším rizikem i potenciálem růstu. Fond je aktivně spravovaný. Nezvyklá kombinace portfolia může přinést zajímavé výsledky.*

Od února letošního roku se tuzemská nabídka komoditních fondů rozšířila o nový přírůstek J&T Komoditní fond. Jedná se o velmi mladý fond, vznikl 1.2.2011. V současnosti spravuje objem majetku ve výši 55,8 mil. Kč a oproti konkurenci má několik zvláštností.

Fond používá různé strategie výběru titulů do portfolia, v závislosti na tom, o jakou jeho část se jedná. Rozhodující část portfolia představují zpravidla investice do komoditních indexů. Při jejich výběru portfolio manažer využívá spíše přístup shora dolů. To zahrnuje analýzu makroekonomického prostředí, především očekávání růstu světového HDP a průmyslové produkce.

**PORTRÉT FONDU: Raiffeisen Capital Management****Raiffeisen-Europa-Aktien**

*Panevropský akciový fond s hodnotovým investičním stylem, který sleduje širokou diverzifikaci portfolia. Má nadprůměrnou volatilitu. Býčí trhy zvládá mnohem lépe než medvědí.*

Fond Raiffeisen-Europa-Aktien investuje do fundamentálně atraktivních akcií obchodovaných na vyspělých evropských trzích. Neomezuje se přitom pouze na eurozónu nebo na určité sektory. Panevropskému profilu fondu odpovídá i benchmark MSCI Europe. Jedná se o aktivně řízený fond, který uplatňuje hodnotový investiční styl.

Investiční proces se opírá o fundamentální analýzu jednotlivých akcií v logice přístupu „zdola nahoru“ (bottom-up) a o přísnou kontrolu rizika. Mezi nejdůležitější kritéria pro výběr

akcií patří valuační poměry cena akcie/účetní hodnota na akcii (P/B), cena akcie/cash flow na akcii (P/CF), hodnota podniku/tržby (EV/S), hodnota podniku/zisk před odečtením úroků a daní (EV/EBIT) a cena akcie/zisk na akcii (P/E).

**EKONOMIKA: Ekonomický portrét země****Japonské D-problémy**

*Japonské hospodářství bylo zasaženo přírodní katastrofou, se kterou se v průběhu času bude umět vypořádat. Hospodářský růst však omezují další faktory – dluhy, deficity, deflace a demografie.*

Země vycházejícího slunce patřila v novověké historii k nejrozvinutějším civilizacím. Pravděpodobně kvůli relativnímu nedostatku surovin získali místní obyvatelé výraznou specializaci v efektivitě jejich zpracování. Obzvláště úspěšné období zažilo Japonsko po druhé světové válce. Zdrojem růstu byly jednak přílivy investic z USA a relativně nízké výdaje na obranu (1 % HDP), ale také domácí faktory. Za ty bývá označována úspěšná spolupráce vlády a průmyslových podniků. Charakteristické je také propojení výrobců, dodavatelů a distributorů, někdy vlastních i svoji banku, tzv. keiretsu (např. Mitsubishi nebo Sony).

**FINANČNÍ PLÁNOVÁNÍ: Tvorba rezervy na důchod II****Jak naspóřit na důchod**

*Pravidelně odkládané úspory na soukromý důchod je vhodné každoročně indexovat, stejně jako následné výběry renty. Důležité je, aby indexovaná renta vydržela do požadovaného věku.*

V předchozím dílu byly vyjmenovány potřebné proměnné pro výpočet spoření a rozdělení úspor. Přiblížili jsme i sumu určenou na důchod při konstantní míře spoření a čerpání. V řešení klientových otázek pokračujeme dále.

Předchozí příklad měl jeden nedostatek: Počítal s konstantními hodnotami splátek spoření i vyplácených dávek. Takový předpoklad není moc správný. S přibývajícím rokem v zaměstnání roste všeobecně příjem. Na druhé straně stoupají i výdaje, minimálně kvůli inflaci. Pokud chceme zachovat kupní sílu úspor, musíme je zvyšovat minimálně o výši inflace. Stejně to platí i o výplatě dávek.

Přihlášení k odběru newsletteru na

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