



## FINANČNÍ TRHY Japonci chtějí inflaci

*Akcie v Evropě oslabily kvůli dozvukům kyperské krize. V Japonsku naopak výrazně zhodnotily díky větší než očekávané monetární expanzi.*

Regionální akciové indexy pro Severní Ameriku a západní Evropu od 25. března do 5. dubna střídavě klesaly a rostly. V prvním týdnu dominovalo dění kolem kyperské krize. Nejdříve oslabily zejména jihoevropské akcie kvůli obavám investorů, že jednorázové zdanění bankovních vkladů na Kypru by se případně mohlo uplatnit jako řešení dluhových problémů i v dalších jižních zemích EMU. Po otevření kyperských bank, které se obešlo bez větší paniky, nastalo uklidnění a akciové trhy zamířily vzhůru. Uprostřed povelikonočního týdne ale akcie na obou stranách Atlantiku opět ztrácely, když investory zklamala slabá makrodata, úvahy některých zástupců Fedu o zmírnění kvantitativního uvolňování během léta i upozornění ECB na rizika ekonomického oživení v EMU.

## KOMENTÁŘE: Česká spořitelna Nový prémiový dluhopis

*Česká spořitelna zahájila dne 26.3.2013 prodej nového Prémiového dluhopisu NASDAQ. Prémiový výnos dluhopisu s délkou 3,5 roku je odvozen od vývoje technologického indexu NASDAQ 100.*

Čím více index roste, tím větší je participace na jeho růstu. Podíl na jeho růstu pak může být 40 %, 90 % a 150 % podle toho, v jakém pásmu se průměrná výkonnost indexu na základě čtvrtletních pozorování nachází. Nominální hodnota dluhopisu je 25 000 CZK.

Nový prémiový dluhopis může být pro některé investory zajímavý hned z několika důvodů. Tím prvním je zaměření na technologický index NASDAQ 100. Fondů, které investují výhradně do technologického indexu, totiž v ČR zase tolik není.

## TÉMA: Alternativní investice Hedge fondy zaostávají

*Hedge fondy používají na rozdíl od klasických fondů specifické investiční strategie jako prodeje nakrátko či arbitráže. Investovat do nich mohou jen zkušení a movití investoři.*

Hedge fondy obecně podléhají mnohem menší zákonné regulaci než klasické podílové fondy. Strukturou portfolia se

zpravidla odchylojí od zavedených tržních indexů. Cílem hedge fondů je dosáhnout kladné výkonnosti v měně denominace bez ohledu na aktuální tržní vývoj. Nesledují tedy standardní benchmarky, resp. jejich benchmarky lze vymezit indexy měřícími průměrnou výkonnost hedge fondů.

Ve většině zemí včetně ČR je investování do hedge fondů povoleno jen tzv. kvalifikovaným investorům.

## ROZHOVOR: Tomáš Rampula, Swiss Life Select Švýcarsko je inspirativní

*Swiss Life Select chystá expanzi na českém trhu. Přední evropská finanční skupina Swiss Life se rozhodla proměnit svou dceřinou společností AWD na své přímé zastoupení.*

FOND SHOP se zeptal Tomáše Rampuly, produktového manažera finančně-poradenské společnosti SwissLife Select (dříve AWD ČR), na postavení této společnosti na trhu po začlenění do švýcarské skupiny Swiss Life, specifika jejich péče o klienty, kvalitu finančního poradenství v ČR i penzijní reformu.

## FOKUS: Dluhopisy CEE Jaká je budoucnost dluhopisů z CEE?

*Vyšší výnos do splatnosti, ale i vyšší riziko než české dluhopisy nabízejí dluhopisy polské, maďarské, turecké či ruské. Investují do nich korunové i eurové dluhopisové fondy.*

Výnosy do splatnosti u českých státních dluhopisů se pomalu blíží nule. Vzhledem k situaci na trhu navíc nyní není úplně ideální doba na nákup dluhopisových fondů vysoce bonitních zemí. Pomineme-li např. high yield dluhopisy, může se investor zkusit pohlédnout i do okolních zemí a směrem na východ – zaměřit se tedy na dluhopisové fondy pro oblast CEE (střední a východní Evropa). Ty by měly mít, vzhledem k rozšíření portfolia mimo české dluhopisy i o dluhopisy polské, maďarské nebo třeba turecké, vyšší výnosový potenciál. Takováto investice je ale obecně spojena s vyšším rizikem.

## GRAFY: Anualizovaný výnos S&P 500 a Shillerovo P/E Co říká Shillerovo P/E

*Shillerovo P/E je jeden z oblíbených valuačních ukazatelů, který klasické P/E očistí o cyklické jevy. V zásadě platí, že čím nižší hodnota, tím lépe.*

Historický průměr Shillerova P/E je pro americký trh roven přibližně 15. Dnes se přitom pohybujeme kolem 22 až 23, tedy hodně nad průměrem. To na první pohled není moc povzbudivé. Jenže jak ukazují výsledky studie zachycené v grafu, negativní reálný výnos zaznamenal americký akciový

trh za posledních 5 let pouze v případě, že hodnota Shillerova P/E byla nad 26. Pravdou ale také je, že vyložené dobrých výsledků dosahoval trh v momentě, kdy se Shillerovo P/E pohybovalo pod 13. Současné hodnoty kolem 22 by odpovídaly reálnému výnosu cca 5 % p.a.

#### PRODUKT: Dluhopisy s velmi dlouhou splatností

### Velmi dlouhé dluhopisy

*Ceny dluhopisů s velmi dlouhou splatností prudce reagují na pohyby úrokových sazeb. Riziko ztráty je tak podobné jako u akcií. Mezi emitenty patří významné korporace i vlády.*

Respektované nadnárodní korporace i některé státy vydávají vedle běžných dluhopisů splatných za několik let také velmi dlouhé dluhopisy se splatností počítanou v desetiletích (ultra long bonds), protože tím chtějí financovat cíle, které z podstaty nelze splnit za několik let. Proč by ale měla fyzická osoba investovat do dluhopisů, které budou splaceny až na sklonku jejího života nebo dokonce později?

#### PORTRÉT FONDU: J&T investiční společnost

### J&T Bond CZK

*Investuje převážně do high yield podnikových dluhopisů, mnohdy od společností, do kterých investuje samotná skupina J&T. Vykazuje velmi nízkou volatilitu, ale výnosem za high yield indexy zaostává.*

Ačkoliv je fond oficiálně veden jako smíšený, de facto se podle portfolio manažera jedná o dluhopisový fond se zaměřením na tzv. high yield sektor podnikových dluhopisů. Fond hodně investuje do dluhopisů firem, do kterých investuje samotná skupina J&T vlastní peníze. To je dle názoru portfolio manažera dáno tím, že tyto projekty detailně znají, věří v jejich potenciál a nabízí tímto způsobem investorům spoluúčast.

V rámci procesu výběru je snahou najít takové firmy, které se díky nedostatečné velikosti, relativnímu mládí či absolutovaným změnám neteší zájmu široké investorské veřejnosti. Ty totiž nabízejí zajímavější výnos.

#### EKONOMIKA: Makroekonomický výhled pro ČR

### Konec recese v ČR?

*K současné recesi v ČR přispívá slabá domácí poptávka i pokles HDP v eurozóně. S ním je výkonnost české ekonomiky silně svázána. Budoucí výhled tak závisí na tom, jak se povede EMU.*

Česká ekonomika prochází od roku 2012 opět recesí, i když ne tak hlubokou jako za časů finanční krize v roce 2009. Reálný hrubý domácí produkt v jednotlivých čtvrtletích roku 2012 mezitím klesl o 0,5 % v 1Q 2012 až 1,7 % ve 4Q 2012. Tempo poklesu se tak postupně zintenzivňova-

lo. Pro pořádek malá rekapitulace: V nejlepších letech 2006 a 2007 držela česká ekonomika roční tempo růstu reálného HDP mezi 5 % až 7 %. V přelomovém roce 2008 se tempo růstu české ekonomiky snížilo na 2,9 %, stále však šlo o kladné číslo. Útrapy finanční krize ČR plně pocítila až v roce 2009, kdy její HDP propadl o 4,4 %. V následujících letech 2010 a 2011 nastalo slabé oživení s ročními tempy růstu HDP 2,3 % resp. 1,9 %. Pak ale v minulém roce opět přišla recese, která, jak se zdá, jen tak neskončí.

#### DISTRIBUCE: Penzijní reforma v ČR – II. a IV. pilíř

### Vstoupit do II. pilíře? Ano i ne

*Finančně-poradenské společnosti nemají k II. pilíři stanovenu vyloženě pozitivní ani negativní přístup, údajně vše záleží na klientovi. Jejich pohled na produkty tzv. IV. pilíře se ale dost liší.*

FOND SHOP se zeptal vybraných finančně poradenských společností na to, jak naložili s penzijní reformou. Zajímalo nás tedy, jak se staví k distribuci důchodových fondů, zda je doporučují nebo naopak svým klientům rozmlouvají. Zeptali jsme se také na to, jestli pro své potenciální klienty připravily i nějakou alternativu právě k důchodové reformě.

#### PENZE: IV. pilíř

### Co nabízí IV. pilíř?

*Co je to tzv. čtvrtý pilíř? Proč internetové kalkulačky hodnotí kombinace státního důchodu a „čtvrtých pilířů“ někdy lépe než účast ve druhém? Má pak druhý pilíř vůbec pro někoho smysl?*

Cílem článku není přesvědčovat o výhodách II. pilíře, ale seznámit již rozhodnuté se vstupem do něj o alternativních možnostech ukládání 2 % hrubé mzdy. Druhý pilíř důchodové reformy je specifickým produktem, který není rozhodně pro každého. Zpochybňování jeho samotné podstaty opozicí i některé diskutabilní parametry, které se rodily díky kompromisům vládních stran, z něj dělají spíše kultovní záležitost, o které rozhodně nebudou přemýšlet miliony lidí. Není proto velkým překvapením, že se na vlně zájmu o důchodovou reformu rozhodly plavit i pojišťovny, které se nám v internetových srovnávacích snaží ukázat, že spořit do „čtvrtého“ pilíře (rozuměj založit si investiční životní pojištění se spořicí složkou) je výhodnější, než si založit pilíř druhý. Dokonale přitom využívají úskalí druhého pilíře v jeho kontroverzní podobě – neumožňuje ti druhý pilíř vystoupit, u nás je to možné téměř kdykoliv, vadí ti minimálně dvacetiletý důchod a jeho čerpání až v nároku na starobní důchod z I. pilíře, tak si ho u nás začni čerpat kdykoli.

Přihlášení k odběru newsletteru na

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