



**EKONOMIKA A TRHY:**  
15. 12. 2009 – 11. 1. 2010

## Apetit k riziku se zvýšil

*Koncem minulého a začátkem letošního roku vzrostla na trzích ochota investovat do rizikových aktiv. Projevila se růstem cen akcií, komodit a firemních dluhopisů. Státní dluhopisy korigovaly.*

V druhé polovině prosince a začátkem ledna vzrostla na finančních trzích tolerance k riziku. Vyspělé i rozvíjející se akciové trhy směřovaly nahoru a volatilita akciových kurzů se oproti předchozím měsícům snížila. Cenovou korekci znamenaly stání dluhopisy vyspělých zemí, od nichž se investoři odkláněli k rizikovějším aktivům. Větší apetit k riziku se dále projevil ve zužování kreditních rozpětí firemních dluhopisů a dluhopisů rozvíjejících se trhů proti státním dluhopisům i výraznějším vzestupem cen některých komodit.

**NOVINKY: AKAT ČR**

## Investiční chování podílníků v roce 2009

*Ve statistikách Asociace pro kapitálový trh České republiky (AKAT ČR) lze dohledat objemy čistých prodejů v rámci jednotlivých skupin fondů.*

Ze sledovaných fondů (tzn. fondy peněžního trhu, dluhopisové fondy, smíšené fondy, akciové fondy, nemovitostní fondy, fondy fondů) zaznamenaly v průběhu minulého roku největší přítoky prostředků dluhopisové fondy. Do akciových fondů vložili investoři v roce 2009 přibližně o třetinu méně prostředků. Výběr investic zaznamenaly fondy peněžního trhu následované fondy smíšenými. Za stabilní lze označit vývoj čistých prodejů v rámci fondů fondů a nemovitostních fondů.

**TÉMA: Posledních 20 let na finančních trzích**

## Investiční bubliny v hlavní roli

*Od roku 1990 se ve světě udály mnohé regionální konflikty a krize. Dlouhodobou výkonnost finančních trhů však neovlivnily, na rozdíl od globálně profilovaných investičních bublin.*

Posledních 20 let poskytuje dostatečný prostor pro zhodnocení dlouhodobého vývoje na kapitálových trzích. Přesněji řečeno na vyspělých kapitálových trzích, protože rozvíjející se trhy prošly díky novému geopolitickému uspořádání

světa zásadními kvalitativními změnami, které spočívaly v radikální transformaci jejich ekonomik či vzniku nových národních měn. Nicméně rozsáhlé změny ovlivnily také podobu vyspělých ekonomik a jejich akciových, dluhopisových a měnových trhů. Jedná se zejména o postupující ekonomickou globalizaci, díky níž reagují finanční trhy v různých koutech světa na stejné události podobně a vývoj malých trhů se často přizpůsobuje těm velkým. Jinými slovy, na to, jak se chovají např. rakouské akcie, má dnes stále větší vliv dění v USA nebo dokonce Číně než dění v Rakousku. Když se v roce 2007 rodila na hypotečním trhu v USA finanční krize, řada lidí si tehdy myslela, že se její nepříznivé dopady omezí jen na Ameriku. Vývoj v následujícím roce však ukázal něco jiného.

Ačkoliv jsou dnes kapitálové trhy mezi sebou propojeny více než dříve, stále si udržují své regionální rozmanitosti, které ovlivňují jejich dlouhodobou výkonnost. Není proto překvapením, že některé trhy v uplynulých 20 letech reálně zhodnotily, zatímco jiným se dosáhnout růstu nepodařilo.

**ROZHOVOR: Jaroslav Krabec, Wood & Company**

## Credit Suisse AM v Česku skončila

*Veškeré aktivity Credit Suisse AM přešly v závěru minulého roku na novou investiční společnost WOOD & Co. S Jaroslavem Krabcem jsme hovořili o vizích nově založené společnosti.*

**FOND SHOP:** Z hlediska objemu spravovaných aktiv se řadí WOOD & Company do skupiny menších správců. Vaše společnost si stanovila za cíl, stát se předním hráčem na poli správy portfolií a obhospodařování podílových fondů. Jakým způsobem a v jak dlouhém časovém horizontu předpokládáte splnění těchto cílů?

**Jaroslav Krabec:** Uděláme vše pro to, abychom kvalitou našich investičních produktů dosáhli dalšího růstu objemu aktiv pod správou. Je však evidentní, že pouze organickým růstem se nemůžeme v dohledné době přiblížit největším bankovním institucím, které v rámci své skupiny spravují aktiva vlastního penzijního fondu, pojišťovny či stavební spořitelny. Cíl stát se předním hráčem na poli správy aktiv proto chápeme nejenom kvantitativně z pohledu objemu spravovaných aktiv, ale spíše kvalitativně z pohledu nabízených služeb a výkonnosti portfolií.

**FOKUS: Měny jako třída aktiv**

## Měnové fondy

*Vznikají investiční produkty, v nichž tvoří podkladové aktivum měny. Pokoušejí se generovat „nekorelovanou alfu“, tj. kladné zhodnocení bez ohledu na vývoj v ostatních třídách aktiv.*

Jsou měny třídou aktiv nebo ne? Tradiční odpověď byla ne. Existují tři základní třídy aktiv – peněžní trh, dlu-

hopisy a akcie. Jejich společný znak je v tom, že nesou výnos (úrok, kupon, dividendu atd.). Při investování do těchto tříd aktiv denominovaných v cizí měně musí mít investor na paměti, že finální výkonnost počítaná v jeho referenční měně bude ovlivněna také vývojem měnového kurzu. Měna sama o sobě ale není třídou aktiv, vždy je „přilepena“ k jedné ze tří zmíněných tříd aktiv (které nesou výnos) nebo držena jako hotovost (která nese výnos).

#### EXPERT: Poplatky ve fondech

### Jsou fondy drahé nebo levné?

*Jakmile investor vstoupí do světa kolektivního investování nákupem podílových listů, zaváže se platit za správu svých investovaných finančních prostředků určitou odměnu.*

K vnímání poplatků můžeme přistoupit různými způsoby. Pro běžného investora bude téma poplatků vždy jakési „mávání červeným hadrem před býkem“, protože poplatky jsou pro investora viditelné, a co je viditelné, se i více prožívá. Naopak, mnohem větší strachák v podobě inflace je „neviditelný“ a jen malý počet investorů počítá výnosnost očištěnou od inflace. Z tohoto důvodu se někdy těžko vysvětluje opodstatněnost poplatků spojených s investováním do podílových fondů. Jsou poplatky pro investory tak vysoké, jak se hovoří?

#### PRODUKT: Investování bez porušení víry

### Náboženské fondy

*Existují fondy investující podle křesťanských nebo islámských pravidel. V Evropě je ale větším hitem sociálně a ekologicky odpovědné investování.*

Původní obyvatelé Evropy, jejichž kultura stojí na křesťanských základech, to mají při investování jednoduché. Nemusejí se obávat, že zasláním peněz do podílového fondu páchají hřích. Až do počátku novověku sice bylo na úrok a zisk pohlíženo s odporem, po rozšíření protestantského směru je však již úrok a zisk pokládán za boží požehnání a katolíci tento koncept postupně přejali. Investovat do dluhopisů a akcií není proti křesťanským hodnotám. Navíc je to většinou Evropanů stejně jedno.

#### PORTRÉT: Conseq

### Conseq Invest Akciový

*Fond s hodnotovou strategií zaměřený na polské, maďarské, české a slovinské akcie. Investiční strategie je založena na hodnotovém přístupu. Výkonností i volatilitou se blíží benchmarku.*

Portrétovaný fond investuje do akcií obchodovaných na burzách ve středoevropském regionu. Zejména pak v ČR, Polsku, Maďarsku a ve Slovinsku. Základní investiční stra-

tegií je hodnotový přístup (value) založený na výběru podhodnocených akcií a přístupu „zdola nahoru“ (bottom-up). V krátkodobém horizontu se rovněž přihlíží k technické analýze. Vedle poměrových valuačních ukazatelů jsou sledovány i ziskovost, tempo růstu zisku, vývoj pozice společnosti na trhu, zadluženost nebo dividendový výnos.

#### PORTRÉT: ČP Invest

### ČP Invest Zlatý fond

*Fond investuje do nástrojů kopírujících vývoj ceny zlata i společností zabývajících se jeho těžbou. Kritériem výběru jednotlivých akcií je nezajišťování budoucích cen produkce.*

ČP Invest Zlatý fond investuje přibližně jednu třetinu svěřeného majetku do akcií těžebních společností. Zbývající část portfolia je tvořena cennými papíry, které kopírují vývoj ceny zlata a stříbra. Portfolio manažer fondu Patrik Hudec upřednostňuje při výběru akcií kvantitativní ukazatele a selekci stylem bottom-up. Nutným kritériem výběru je v případě ryze akciové složky (těžarů) nezajišťování budoucích cen produkce, případně očekávané rozpouštění zajišťovací knihy (proces tzv. de-hedgingu). Na úrovni alokace v segmentu těžebních společností zohledňuje portfolio manažer výhled sektoru jako celku.

#### SPOTŘEBITEL: Analýza chování investorů

### Fondy lepší než investoři

*Průměrní investoři provádějí nákupy a prodeje podílových listů dle historické výkonnosti trhu. Pravidelné investování přineslo běžným investorům vyšší výkonnost.*

Společnost Dalbar po dobu dvaceti let analyzovala podněty, které vedou investory k prodeji či nákupu cenných papírů. Konkrétně se jednalo o podílové fondy akciové, dluhopisové a smíšené. Vývoj podílových fondů byl mj. porovnáván s vývojem průměrné inflace, dluhopisového a akciového indexu. Od ledna roku 1989 až do prosince roku 2008 autoři studie analyzovali nákupy a zpětné prodeje podílových fondů na měsíční bázi. I když studie byla zaměřena na USA, její závěry můžeme aplikovat globálně.

Jedním ze závěrů empirické studie je, že pravidelné investování přineslo vyšší výkonnost než jednorázové investování. Běžný investor nebyl ve své snaze o časování trhu úspěšný. Navíc ve sledovaném období vydělal méně než podílový fond.

Přihlášení k odběru newsletteru na

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