



EKONOMIKA A TRHY:  
4. 5. – 17. 5. 2010

## ECB tiskne peníze

*Mohutný balíček finanční pomoci v eurozóně a intervence ECB stabilizovaly dluhopisové i akciové trhy. Nezabránily však dalšímu oslabování eura ani růstu ceny zlata k rekordním úrovním.*

Vývoj na finančních trzích ovlivnily ve sledovaném období především problémy vysoce zadlužených zemí eurozóny. Původní dohoda o finanční pomoci Řecku ve výši 110 mld. EUR investory nepřesvědčila – nezastavila pokles akciových trhů, divergenci výnosů státních dluhopisů v eurozóně ani výrazný propad kurzu eura. Na trzích převládaly obavy, že dluhová krize se rozšíří z Řecka do jiných zemí eurozóny, především Portugalska a Španělska. Proto byl o víkend 8. a 9. května schválen druhý záchranný balíček ve formě zajišťovacího fondu v celkovém rozsahu 750 mld. EUR, z něhož mohou čerpat i ostatní země eurozóny, pokud se dostanou do podobných problémů jako Řecko. 440 mld. EUR představují bilaterální půjčky evropských zemí, 250 mld. EUR prostředky MMF a 60 mld. úspory v rozpočtu EK.

### MOZAIKA: AKAT ČR

## Odliv prostředků ze zajištěných fondů

Podle statistiky AKAT ČR vzrostl v prvním čtvrtletí letošního roku majetek v domácích a zahraničních podílových fondech o 15,27 miliard korun. V relativním vyjádření jde o nárůst ve výši 6,51 %.

Hlavní zásluhu na růstu měly zahraniční fondy. Hodnota majetku v těchto fondech vzrostla o 11,45 miliard korun (9,76 %). Domácí fondy si připsaly v prvním čtvrtletí 3,82 miliard korun (3,26 %). Z porovnání jednotlivých kategorií fondů je zřejmé, že největšímu nárůstu se těšily dluhopisové fondy. Majetek v těchto fondech oproti poslednímu čtvrtletí minulého roku vzrostl o více než 6,7 miliard korun. V relativním vyjádření jde o nárůst ve výši necelých 33 %. Nárůst majetku zaznamenaly i akciové fondy (5,6 mld. Kč, 16,9 %), smíšené fondy (2,4 mld. Kč, 8,9 %), fondy fondů (493 mil. Kč, 3,8 %), fondy peněžního trhu (349 mil. Kč, 0,45 %) a nemovitostní fondy (63 mil. Kč, 4,77 %). Naopak pokles majetku zaznamenaly zajištěné fondy, a to o více než 435 milionů korun.

TÉMA: Rozvíjející se trhy

## Růst HDP a výkonnost akcií

*Myšlenka, že vysoký růst HDP stimuluje vysokou výkonnost akcií, není nová. Existuje mnoho faktorů, které ovlivňují výkonnost akciového trhu.*

První roky 21. století znamenaly pro akciové investory ztracenou dekádu. Index MSCI World vymazal předchozích deset výnosných let. Avšak rozvíjející se trhy za stejné období přinesly průměrnou výkonnost 10 % p.a. Investoři uvěřili, že rozvíjející se trhy budou růst rychleji a zotaví se z ekonomické krize dříve. Navíc nedávná skvělá výkonnost akcií společností z těchto zemí byla spojena s výrazným růstem jejich hrubého domácího produktu. Proto vzniká dojem, že platí rovnice vysoký růst ekonomiky znamená pro investory vysokou výkonnost (návrtnost). Mnoho investorů nakupuje investiční instrumenty dle jejich minulé výkonnosti a přikupují zejména tehdy, pokud jejich cena stoupne.

Když se zeptáme investorů na důvod, proč investují do akcií společností z tzv. rozvíjejících se trhů (EM – Emerging Markets), odpovědí je nám obvykle slovo růst. Mnoho zemí řazených mezi rozvinuté trhy v současnosti bojuje se zátěží hlubokých rozpočtových deficitů (FOND SHOP 09/10), které dlouhodobě podvazují růst jejich ekonomik.

ANKETA: Vývoj české koruny do konce roku 2010

## Slabá nebo silná koruna?

*Fiskální problémy Řecka a dalších zemí eurozóny mají za následek oslabování eura vůči ostatním měnám. Prognózy vývoje kurzu se velmi rozcházejí.*

Pozitivem pro naši měnu je skutečnost, že Česká republika nemá velkou angažovanost vůči zahraničním měnám. Což je problémem jinde ve střední a východní Evropě (ať již v bankovních půjčkách ze západní Evropy poskytovaných podnikům, nebo v porovnání s případem Maďarska, kde byla například většina hypoték v uplynulých letech financována ve švýcarských francích).

Rizikem pro českou korunu je skutečnost, že ekonomický růst země je velmi závislý na vnějších trzích a obchodních tocích. Právě nedávná fáze globálního ekonomického zpomalení ukázala, že přesně tyto země, jejichž růst nejvíce závisí na zahraničních trzích, zažívají největší zhoršení.

FOKUS: Dluhopisy – střední a východní Evropa

## Rizikovější region nezklamal

*České státní dluhopisy překonaly v uplynulých letech výkonnost světových akcií. Za poslední tři roky přinesly nejvyšší výkonnost fondy investující do ruských firemních dluhopisů.*

Konzervativní investoři mohou do spravovaných portfolií zařadit kromě korunových českých státních dluhopisů i dluhopisy z ostatních zemí střední a východní Evropy (regionu

CEE). Tento region nabídl v uplynulých letech vyšší zhodnocení než zbytek vyspělého světa. K vyšší výkonnosti přispěly především vyšší úrokové sazby nabízené v těchto zemích.

Na korunové výkonnosti státních dluhopisů je vidět, že tuzemské státní dluhopisy i dluhopisy emitované vládami ostatních zemí střední a východní Evropy (CEE), překonaly na pětileté periodě světové akcie, a to jak je pro tuto třídu aktiv charakteristické, při mnohem nižší volatilitě.

#### **EXPERT: Výkonnost akcií a inflace**

### **Podporuje inflace akcie?**

*Mezi výkonností akcií a inflací nelze vysledovat zřetelnou lineární závislost. Při inflaci kolem 3,5 % je však pravděpodobnější, že vyspělé akciové trhy ve střednědobém horizontu reálně zhodnotí.*

Zatímco dnes existují ve vyspělých ekonomikách rizika spíše na straně deflace, uvolněná fiskální a měnová politika v mnoha zemích nevyklučuje budoucí inflační scénář, pokud nastane výraznější oživení světové ekonomiky. I když nejobtívnější státní dluhopisy nyní zřetelně překonávají cenové indexy, za několik let tomu tak být nemusí. Roli dlouhodobé protiinflační ochrany obvykle lépe plní akcie. Historické výkonnosti mnoha akciových indexů ukazují, že na dlouhých periodách v řádu 10 a více let dosáhly většinou akciové investice reálného zhodnocení.

#### **PRODUKT: Prémiové vklady České spořitelny**

### **Dobře prodávaný produkt**

*Prémiové vklady umožňují investorům participovat na vývoji vybraného koše akcií, komodit a měnových párů. Jsou určeny konzervativním investorům.*

Prémiový vklad je možno založit, aniž by investor musel mít u banky další produkt. Prostředky na sjednaný vklad je možno vložit v hotovosti na pobočkách České spořitelny anebo bezhotovostním převodem. Jistina i úroky podléhají stejnému režimu pojištění jako ostatní vklady. Minimální vklad je relativně nízký, obvykle činí 10 000 Kč. Daňový režim je stejný jako u ostatních vkladových produktů ČS.

Akciové prémiové vklady jsou navázány na koš 21 vybraných akcií. Jedná se o stále stejné akcie regionálně zaměřené na Japonsko, USA a Evropu.

#### **PORTRÉT: BNP Paribas**

### **Parvest US Mid Cap**

*Investuje do akcií středně velkých společností se sídlem v USA. Kombinuje kvantitativní a kvalitativní přístup. Výkonností překonává konkurenci.*

Fond Parvest US Mid Cap využívá externí správu, tj. neří-

dí jej ani BNP Paribas AM, ani žádná spřízněná společnost. Je jedním z osmi fondů SICAVu Parvest s externí správou. Řídí jej společnost Optimum Investment Advisors. Jedná se o správcovskou společnost se sídlem v Chicagu. Objem portfolia této společnosti v případě středně velkých (Mid Cap) společností na konci roku 2009 činil 1,67 miliard USD.

Pro výběr finálního portfolia jsou z kvantitativního hlediska důležité poměrové ukazatele, mj. atraktivní ocenění ziskovosti a dynamiky ziskovosti (P/E). Z hlediska kvalitativní analýzy vstupuje do hry kvalita managementu. Portfolio manažer se účastní setkání s top manažery společností.

#### **PORTRÉT: KBC Asset Management**

### **KBC Multi Cash ČSOB CZK**

#### **Medium**

*Na českém trhu najdeme jen hrstku fondů, které investují do krátkodobých dluhopisů. Nabídka od ČSOB je kompromisem mezi fondem peněžního trhu a dluhopisovým fondem.*

KBC Multi Cash ČSOB CZK Medium investuje především do euroobligací denominovaných v české koruně a českých státních dluhopisů. Část prostředků je umístěna na peněžním trhu. Statut fondu připouští i investice do firemních dluhopisů. Do portfolia mohou být zařazovány i dluhopisy vypsáné v jiných měnách než české koruně, ale pouze v případě, existuje-li u nich předpoklad vyššího zhodnocení. Tyto investice jsou zajišťovány proti měnovému riziku. Vybírány jsou dluhové cenné papíry se splatností kratší než čtyři roky.

#### **SPOTŘEBITEL: Vývoj trhu penzijních fondů**

### **Likvidita, výkonnost a strategická alokace**

*V roce 2009 vzrostl objem aktiv penzijních fondů ve vybraných zemích. Zvýšila se i jejich zainvestovanost do akcií. Největší podíl na HDP tvoří aktiva penzijních fondů v Nizozemí a Švýcarsku.*

Analýza společnosti Towers Watson o globálních aktivech podává přehled o vývoji, složení portfolií a velikosti penzijních fondů ve třinácti vybraných zemích. Celkový objem aktiv penzijních fondů v těchto zemích přesáhl 23 290 mld. USD a dosahuje 70 % HDP jejich ekonomik. V analýze je poprvé zahrnuta Brazílie a Jihoafrická republika. Nejvýznamnější důchodové systémy existují v sedmi zemích: Austrálie, Kanada, Japonsko, Nizozemí, Švýcarsko, Velká Británie a USA.

**Přihlášení k odběru newsletteru na**

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