



## FINANČNÍ TRHY Run na banky na jihu Evropy. Euro padá

*Ceny akcií i komodit citelně klesly v důsledku obav z dalšího osudu Řecka a runu na banky na jihu eurozóny. Bonitní dluhopisy mírně zhodnotily při poklesu výnosů na dlouhodobá minima.*

Ve sledovaném období od 14. do 25. května pokračovala na finančních trzích riziková averze při zesílených obavách z budoucnosti eurozóny. V důsledku zvýšení pravděpodobnosti, že Řecko kvůli neschopnosti sestavit většinovou vládu podporující úsporný program bude muset brzy opustit eurozónu, a za přispění nuceného znárodnění problémové španělské banky Bankia došlo ke zrychlení výběru vkladů z řeckých a španělských bank. Na finančních trzích přimělo prudké oslabení eura řadu fondových manažerů ke stahování se z eurových aktiv. Ceny akcií a komodit klesly o několik procent, zatímco bonitní dluhopisy v čele s německými dále zhodnotily za cenu rekordně nízkých výnosů do splatnosti.

### KOMENTÁŘE: Facebook

## Nepříliš vydařené IPO

*Facebook v rámci IPO na technologické burze NASDAQ prodal celkem 421 milionů akcií za cenu 38 dolarů za kus. Z toho 60 % bylo nabídnuto od vlastníků firmy a zbylých 40 % od současných institucionálních investorů.*

Facebook tak prostřednictvím IPO získal až 16 miliard dolarů. Šlo o největší internetové IPO v historii a druhé největší IPO v USA vůbec. Ve srovnání např. s Googlem byla hodnota IPO několikanásobně vyšší.

Ačkoliv mělo být IPO Facebooku jednou z největších událostí na burze tohoto roku, skončilo přinejmenším rozčarováním. Hned vstup na burzu začal technickými problémy. Ty byly způsobeny příliš velkým množstvím obchodních příkazů, se kterými si systém nedokázal poradit. Je tak otázkou, zda byl vstup na NASDAQ tou správnou volbou.

### TÉMA: Dluhopisy s vysokým ratingem

## Číhá nebezpečí v dluhopisech?

*Dluhopisy s vysokým ratingem nesou velmi nízké výnosy. Riziko, že v budoucnu prudce stoupnou a ceny dluhopisů výrazně klesnou, začíná být velmi významné.*

Výnosy bonitních dluhopisů míří dolů a jejich pokles se nechce zastavit. Tak lze charakterizovat současný dominant-

ní trend vývoje na dluhopisových trzích, podpořený v posledním roce zhoršováním globálního makroekonomického výhledu ve vyspělých zemích s dopadem na utlumení pop-távkových inflačních tlaků. V posledních dvou až třech měsících navíc vydělaly dluhopisy USA, Německa, Británie i nejvíce kredibilních korporací na zvýšení globální averze k riziku v důsledku prohloubení nejistoty ohledně dalšího setrvávání jihoevropských zemí v čele s Řeckem v eurozóně a zvýšeného odlivu aktiv z jejich bank.

### ANKETA: Výsledková sezóna za 1Q 2012

## Firmám se daří

*Zejména americké, ale i evropské firmy obecně reportovaly výsledky hospodaření nad očekávání analytiků. Akcie jsou z dlouhodobého pohledu levné.*

FOND SHOP se zeptal vybraných analytiků a portfolio manažerů na jejich pohled na probíhající výsledkovou sezónu a budoucí směřování trhů. Položené otázky: 1/ Výsledková sezóna za 1. čtvrtletí letošního roku se pomalu blíží ke konci. Je její dosavadní průběh celkově lepší nebo horší, než se očekávalo? 2/ Který region, sektor či společnost byl z Vašeho pohledu největším překvapením? 3/ Jak se díváte na současné ocenění akciových trhů, například i ve vztahu k situaci v Řecku a Evropě?

### FOKUS: Korunové smíšené dynamické fondy

## Fondy s převahou akcií

*Korunové smíšené dynamické fondy se liší neutrální alokací portfolia mezi akciovou a dluhopisovou složku i možností se od ní odchýlit. To ovlivňuje jejich rizikově-výnosový profil.*

Korunové smíšené dynamické fondy ocení tuzemští investoři, kteří jsou tolerantní k riziku a sledují vyšší zhodnocení úspor na delší periodě. Podle nové metodiky klasifikace fondů, závazné pro členy AKAT od července 2012, by měl korunový smíšený dynamický fond investovat alespoň 60 % majetku do rizikových aktiv (akcií, komodit, nemovitostí nebo dluhopisů neinvestičního stupně) a zároveň vyhradit nejméně 80 % majetku korunovým nebo do koruny zajištěným nástrojům. Převládající akciová složka může obsahovat jak české, tak zahraniční akcie, zatímco doplňková dluhopisová složka obvykle preferuje české státní dluhopisy.

### GRAFY: Vývoj evropských akciových indexů

## Akcie Německa vyčnívají nad EU

*Podíváme-li se na vývoj evropských akciových trhů za několik posledních let, nelze si nevšimnout poměrně značného nadvýnosu v případě Německa.*

Někdy od roku 2010 rostl německý akciový trh podstatně více než jiné evropské trhy. Italské, francouzské i španělské

akcie přitom v době růstu německého trhu naopak spíše oslabovaly. To je samozřejmě dáno poměrně odlišnou situací v těchto zemích. Německo má podstatně nižší nezaměstnanost a lepší průmyslovou produkci. I úsporná opatření svědčí více Německu než periferním zemím nebo Itálii a Francii. Mimoto, vývoj akciových indexů dnes do značné míry ovlivňují finanční tituly. Ty mají v mnoha indexech značnou váhu a jejich propad má tak citelný dopad na celý trh.

#### PRODUKT: Investiční produkty

### Jak vyžrát na inflaci?

*V současnosti existuje na trhu nepřehledné množství produktů, které by nám měly umožnit dosahovat zisků. Jenže každý z nich má své výhody i nevýhody a je tak třeba pečlivě vybírat.*

Není tomu tak dávno, kdy legendární investor Warren Buffett shrnul svůj odhad budoucnosti investičních zítřků. Ve svém článku „Proč akcie porazí zlato a dluhopisy“, publikovaném v únoru 2012 v časopise Fortune, Buffett vyslovil svou víru v perspektivu akciových investic. Ať už bude měna od nynějška za sto let založená na zlatě, lasturách, žraločích zubech, nebo kusu papíru jako dnes, lidé budou ochotni vyměnit pár minut své každodenní práce za produkty, které uspokojují jejich potřeby.

Podniky budou bez ustání dodávat žádané zboží a služby. I v budoucnu bude populace žádat více zboží, konzumovat více potravin, a požadovat více životního prostoru. V kterémkoli delším období se investice do podniků produktivně uspokojujících tyto potřeby ukáží jako úspěšné, píše Warren Buffett.

#### PORTRÉT FONDU: ISČS

### ISČS – ČS Korporátní dluhopisový fond OPF

*Investuje do krátkých korporátních dluhopisů z Ruska a dalších zemí východní Evropy. Zajišťuje měnové riziko do koruny. Při výjimečné investiční strategii má jen jednoho přímého konkurenta.*

ISČS – ČS Korporátní dluhopisový fond OPF obsahuje zejména korporátní dluhopisy bankovních a podnikových emitentů z rozvíjejících se zemí střední a východní Evropy, případně Středního východu a Afriky (širší region EMEA). Do portfolia vybírá dluhopisy emitentů s ratingem dlouhodobé zadluženosti alespoň B- od agentury Standard & Poor's nebo B3 od agentury Moody's, tedy i ze spekulativního pásma. Fond nemá stanoven žádný oficiální benchmark. Pro interní účely však používá benchmark odvozený od indexu Merrill Lynch EMEA Emerging Markets Corporate Plus, který má sníženou duraci na neutrální úroveň durace portfolia 1,75.

#### EKONOMIKA: Ekonomicko – investiční výhled

### Pesimismus převládá nad fundamenty

*Odhad vývoje světové ekonomiky není poslední dobou vůbec snadný. Na jednu stranu tady máme lepší výsledky firem, zejména v USA, na druhou stranu hrozící odchod Řecka z eurozóny.*

Podle předpovědí z konce loňského roku se eurozóna měla v prvním pololetí propadnout do recese a růst HDP čínské ekonomiky měl oproti předchozím rokům oslabit. Důvody těchto predikcí byly logické a stále se na nich mnoho nezměnilo. Za vyhlídkami na velmi nízký růst ekonomik stálo zhoršení dluhové krize, která klade vyšší nároky na dlouhodobý proces oddlužování zemí či snižování závislosti na zahraničním kapitálu. Tyto skutečnosti stále přetrvávají. Recese v Evropě by měla nepříznivě ovlivnit výkonnost rozvíjejících se, zvláště asijských zemí.

#### EXPERT: Komodity

### Riziková aktiva s nízkým výnosem

*Komodity jsou mezi investory v posledních letech stále oblíbenější. Uplynulá dekáda pro ně byla úspěšná i v případě výnosů. Jenže z dlouhodobého pohledu je situace úplně jiná.*

Komodity patří mezi riziková aktiva. Jejich dlouhodobý výnos je na úrovni peněžního trhu. Za uplynulou dekádu však komodity přinesly vyšší výnos než akcie.

Přestože se na první pohled zdají tato tvrzení ve vzájemném rozporu, všechna tři jsou pravdivá. Cílem článku je podívat se právě na tuto třídu aktiv a odpovědět si na hlavní a základní otázku: Má smysl vůbec investovat do komodit?

#### SPOTŘEBITEL: Důchodová reforma v ČR

### Nová struktura penzijního trhu

*O důchodové reformě se v poslední době mluví velice často. Jaký ale bude mít reforma dopad na penzijní trh? A jaké jsou možné scénáře vývoje?*

Informace o důchodové reformě v uplynulých měsících plnily stránky novin a zpravodajství. Mezi zastánci jednotlivých důchodových systémů se rozproutily horlivé debaty, který z nich je lepší. Nakonec, když už určitá cesta, jak se bude systém reformovat, byla vybrána, přibýly disputece o tom, pro koho je tato podoba výhodná, co kdo získá či ztratí. Vášnivě se hovořilo o poplatcích, opt-outu apod. Ale málokdo si položil otázku, jaký vliv bude mít tato reforma na současnou podobu penzijního trhu. Ten projde výraznou změnou.

Přihlášení k odběru newsletteru na

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