



## FINANČNÍ TRHY Dolar obnovil svou sílu

*Vyspělé akciové trhy v USA a Evropě převážně stagnovaly. Dolar po dřívějším oslabení výrazně posílil. Dluhopisové trhy se stabilizovaly, výnosy na perifériích EMU ale vzrostly kvůli Řecku.*

Ve sledovaném období od 18. do 29. května mírně vzrostly západoevropské a výrazně japonské akcie, zatímco americké akcie mírně klesly, měřeno hlavními regionálními indexy v lokálních měnách. K tomuto rozdílu přispělo při smíšených makrodatech výrazné posílení dolaru proti euru i japonskému jenu. Mělo více příčin, mezi něž patřily vyjádření zástupce ECB Benoît Coeurého ve prospěch možného navýšení kvantitativního uvolňování (QE) kvůli předpokládanému snížení likvidity na trzích v létě nebo zvýšená nervozita kolem jižních zemí eurozóny v důsledku rostoucích pochybností o schopnosti Řecka splatit v nejbližších týdnech úvěry od MMF i úspěchu levicových hnutí zaměřených proti úsporám ve španělských regionálních volbách.

### KOMENTÁŘE: Citi

## Kde je na trzích bublina?

*Je to pár dní, co Citi vydala zajímavou analýzu. Podle ní je důležité mít na paměti, že podmínkou téměř nutnou pro vznik bubliny je „příběh“, tedy něco, co naláká investory.*

To musí být doprovázeno růstem objemu úvěrů, potažmo likvidity (QE je přímo ideální nástroj pro vznik bubliny) a oblíbeností (módou) daného segmentu mezi investory a nesoúladem nabídky s poptávkou.

O tom, že je na těch či oněch aktivech nebo segmentech trhu bublina, se mluví poměrně často. Mluví o tom analytici, investoři i šéfové a šéfky Fedu. Pro některé slavné investory se informování o bublině a následné katastrofické korekci stalo snad až sportem, protože o bublině někteří z nich mluví takřka nepřetržitě už roky. A pořád nic.

### TÉMA: Investice

## Nejlepší investor? Starší žena

*Ačkoliv není zrovna dobrý nápad škatulkovat, přesto platí, že rozdíl mezi tím, jak v průměru investují muži nebo ženy, starší nebo mladší lidé, tady jsou. A lze se z nich poučit.*

Kdo je lepší investor, muž nebo žena? Starší nebo mladší člověk? Nejde sice o životně důležité otázky, nicméně pokusit se najít odpovědi, možná v trochu odlehčenějším duchu,

může být zajímavé už proto, že se z nich dají vyvodit některé obecně platné závěry, jak lépe řídit své portfolio.

Otázka, jestli lépe investují muži nebo ženy, přitom není nijak nová, věnovala se jí již řada studujících. A pravdou je, že muži z naprosté většiny studií vycházejí jako v průměru horší investoři. Nicméně jak víme, průměr je poněkud zavádějící veličina. Tak či onak, podívejme se na výsledky některých studií trochu blíže.

### ANKETA: Centrální banky

## Evropské QE za tím americkým pokulhává

*Většina oslovených analytiků si myslí, že evropské QE za tím americkým dosud pokulhává, což ale neznamená, že by nemělo poměrně značný dopad na trhy.*

Centrální banky jsou v posledních letech možná tím nejdůležitějším hybatelem finančních trhů. FOND SHOP se proto zeptal několika analytiků a makroekonomů na to, co si myslí o aktuální politice centrálních bank. Zajímalo nás například, jestli může evropské QE dosáhnout toho, čeho dosáhlo QE americké a kdy naopak Fed začne monetární politiku utahovat, tedy zvedne sazby. Neopomněli jsme ale ani situaci třeba v Japonsku.

### FOKUS: Korunové dluhopisy

## Dluhopisy po korekci

*Český dluhopisový trh (a nejen on) prošel nedávno větší cenovou korekcí, která rozdílně zasáhla jednotlivé korunové dluhopisové fondy. Ty se liší diverzifikací portfolia i průměrnou durací.*

Korunové dluhopisy obchodované na tuzemském trhu, které převážně emituje český stát, nabízejí podstatně nižší volatilitu ve srovnání s dynamickými akciovými investicemi. V posledních týdnech, konkrétně od 20. dubna, ale (nejen) dluhopisy ČR prošly citelnou korekcí cen.

### GRAFY: HDP USA: čtvrtletní změny (anualizováno)

## Co ovlivňuje americké HDP

*V minulém čísle jsme se mimo jiné věnovali otázce toho, kdy americký Fed konečně zvedne úrokové sazby. Jedním z problémů je samozřejmě to, že Fed k tomuto kroku nepřikročí, pokud nebude americká ekonomika dost silná.*

Zatím podle všeho až tak silná není. HDP totiž roste pomaleji, než se čekalo. A pomalý růst HDP není dobrou zprávou, nicméně důvody, proč tomu tak je, přinášejí jistě uklidnění. Na HDP za Q1 totiž značně dopadla jednak tuhá zima v USA a také uzavření přístavů na západním pobřeží USA. Dalo by se tak s nadsázkou říci, že se proti Fedu spiklo počasí a odbory. Podstatné nicméně je, že i přes pokles HDP

nevykazuje ekonomika USA žádné znaky vstupu do nové recese.

**PRODUKT: IŽP****Uvidíme již do IŽP?**

25.2. tohoto roku se do Poslanecké sněmovny vrátila novela „pojišťovacího zákona“ 38/2004 Sb., připravovaná již od roku 2009. Její součástí je také vyhláška ČNB, která zákon doplňuje.

Jak uvedl ministr Andrej Babiš, novela má řešit „závažné a dlouhodobé tuzemské problémy v oblasti sjednávání soukromého pojištění.“ Má posílit práva spotřebitele, zvýšit nároky na prodejce pojištění, zefektivnit dohled a „sblížit principy regulace s ostatními sektory finančního trhu“. Novela ale ponechává mnohé spotřebitelské problémy nevyřešené, především netransparentnost samotných smluv. Místo dosud utajovaných poplatků za uzavření smlouvy a za investiční složku balíčkových produktů poslanci ale chtějí regulovat odměny obchodním zástupcům.

**PORTRÉT FONDU: Raiffeisen CM****Raiffeisen–Eurasien–Aktien**

Akciový fond zaměřený na rozvíjející se trhy Číny, Indie, ASEANu a Ruska. Na 5leté periodě překonal za cenu vyšší volatility většinu konkurentů pokrývajících celé spektrum emerging markets.

Raiffeisen–Eurasien–Aktien investuje v rámci rozvíjejících se trhů především do akcií firem sídlících v Asii, Rusku nebo Turecku. Tomuto unikátnímu výběru regionů a zemí mimo Latinskou Ameriku odpovídá i neutrální alokace portfolia, v níž mají největší zastoupení akcie z Číny (25 %), Indie (25 %), Ruska (20 %) a asijských zemí ASEAN (25 %) – hlavně Malajsie, Indonésie, Thajska a Filipín. Malý prostor vyhrazuje neutrální alokace také tureckým akciím (5 %). Vybrané země, jejichž váhy nejsou determinovány tržní kapitalizací, nabízejí podle portfolio managementu nejvyšší dlouhodobý růstový potenciál v rámci emerging markets.

**EKONOMIKA: Čína a její akciový trh****Čínské akcie: zatím byk**

Čínský akciový trh se dělí na více segmentů podle burzy a měny obchodování i přístupnosti pro domácí a zahraniční investory. Liberalizační a integrační kroky vedou k jeho rychlému rozmachu.

Čína patří mezi úspěšné rozvíjející se země, kterým se daří dlouhodobě dosahovat vysokého tempa ekonomického růstu, nemajícího jinde obdoby. Přesto je v čínské ekonomice (i společnosti), kde vládne komunistická strana, co zlep-

šovat. K mírnému, ale zato vytrvalému zpomalování tempa růstu HDP dochází již od roku 2010 a současných 7 % meziročně odpovídá tempu v době vrcholu finanční krize 2008-09. Hlavní výzvu představuje probíhající restrukturalizace od ekonomiky založené na průmyslové výrobě a exportu k ekonomice založené na službách a spotřebě.

**EXPERT: Finanční matematika – průměrná výkonnost****Jak aplikovat CAGR?**

Průměrná roční výkonnost vypočtená podle konceptu CAGR udává jednotnou metriku pro hodnocení úspěšnosti podílových fondů a investičních portfolií nebo zjišťování realismu finančních cílů.

Při hodnocení výkonnosti indexů finančního trhu nebo podílových fondů v dané měně se setkáváme s tzv. průměrnou roční výkonností označovanou termínem p.a. (per annum), která vyjadřuje, o kolik procent by musel daný index nebo fond na bázi jednorázové investice každý rok zhodnotit, aby dosáhl své celkové výkonnosti ve sledovaném období. Průměrnou roční výkonnost lze pak zjistit z celkové výkonnosti a počtu let pro její dosažení, ovšem nikoliv prostým podělením těchto údajů, ale poněkud složitějším výpočtem využívajícím exponenciální funkci, která respektuje princip složeného úrokování uplatňovaný v investování.

**SPOTŘEBITEL: Investování****Z čeho si sestavit portfolio?**

Rozhodne-li se člověk začít s investováním, má hned několik možností, jak to udělat. Může využít podílových fondů, ETF nebo si sestavit portfolio přímo z konkrétních akcií a dluhopisů.

Různé investiční cíle a výše investovaného kapitálu předurčují odlišný přístup ke správě portfolia. Někdo tvrdí, že nejlepší je investovat prostřednictvím podílových fondů, další vychvaluje burzovně obchodované fondy, jiný nedá dopustit na sestavení vlastního portfolia konkrétních cených papírů.

Portfolio bývá přirovnáváno k plachetnici, poháněné silou větru. Pevnost a odolnost lodního trupu představuje konzervativní část portfolia a oplachtění pak složku dynamickou. Je-li dynamická složka v portfoliu malá, bude malá i hybnost, podobně jako tomu bude u plachetnice mající malé oplachtění. Příznivý vítr a vývoj na trzích nebude dostatečně využít a pohyb směrem k cíli bude omezen.

Přihlášení k odběru newsletteru na

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