



**EKONOMIKA A TRHY:**  
16. 6. – 26. 6. 2009

## Nejistota trvá, akcie stagnují

*Pozitivních signálů z ekonomiky bylo málo. Růst cen akcií a komodit se zastavil. Návrat strachu z delší recese nahrával státním dluhopisům. ČNB sazby nesnížila.*

Druhá polovina června přinesla na trzích vystřízlivění z předchozí jarní vlny optimismu. Poklesy cen rizikových aktiv ale téměř nenastaly. Větší opatrnost investorů znamenala pro akcie a komodity vyšší volatilitu, stagnaci, případně mírný pokles. Naopak konzervativním aktivům, zejména státním dluhopisům rozvinutých zemí, návrat nejistoty ohledně budoucího hospodářského vývoje prospěl. Christina Romer, předsedkyně sboru ekonomických poradců prezidenta USA Baracka Obamy, prohlásila, že ekonomika už je „blízko stabilizace“. Je podle ní možné, že Amerika zažije recesi tvaru V, tj. recesi s nad očekávání rychlým návratem k růstu. Zároveň varovala před předčasným utahováním rozvolněné monetární a fiskální politiky. Byla by to stejná chyba, jakou udělalo v 90. letech Japonsko, řekla.

**NOVINKY: Dluhopisy pro drobné investory**

## Státní dluhopisy občanům od listopadu

*Ministerstvo financí plánuje spustit prodej státních dluhopisů přímo občanům již letos v listopadu. Zmínil se o tom ministr financí Eduard Janota v rozhovoru pro Hospodářské noviny.*

O projektu státních dluhopisů „pro retail“ se diskutuje již několik let a pro bankovní domy je kontroverzní. Budou znamenat konkurenci, která odláká část vkladů z bank. Distribučními místy pro prodej státních dluhopisů přímo občanům by mohly být podle Janoty kontaktní místa Czech Pointu. „Stát nepotřebuje nějakou marži za distribuci,“ řekl Janota. V plánu jsou zatím dvě emise ročně s pevným úrokem. V budoucnu by se mohly objevit i emise s úrokem variabilním.

**TÉMA: Penzijní fondy**

## (Ne)způsobil penzijní fondy

*Tuzemské penzijní fondy vykázaly podle Zprávy o finanční stabilitě 2008/2009 od ČNB v zátěžových testech „pouze*

*částečnou odolnost proti působení nepříznivých šoků“.*

Eugene Fama, americký ekonom, profesor University of Chicago, v jedné ze svých knih varuje vrcholové manažery před zkreslováním skutečného stavu věcí pomocí účetnictví. Když si uměle vylepšíte výsledek v jednom období, zhorší vám to výsledek v období následujícím. FOND SHOP delší dobu upozorňoval na to, že tuzemské penzijní fondy připisují zhodnocení, které neodpovídá skutečně dosažené výkonnosti portfolia, schovávají náklady a v budoucnu se jim to vymstí. První kostlivec skrytý v rozvahách penzijních fondů se jmenuje oceňovací rozdíly, druhý náklady příštích období. Oba pomohli zvyšovat v minulých letech penzijním fondům připisované zhodnocení. Nyní ale začnou na několik let každoroční zhodnocení penzijních fondů snižovat. Dosaďovací praxe většiny tuzemských penzijních fondů narazila na své limity a obrací se proti nim.

**ANKETA: Inlace a korunové dluhopisy**

## Vysoká inflace prozatím nehrozí

*Většina domácích portfolio manažerů neočekává v krátké době vysokou míru inflace. Výkonnost korunových dluhopisů bude záviset na hodnocení rizikovosti celého regionu střední Evropy.*

V červencovém vydání FOND SHOPu jsme zjišťovali pohled českých manažerů podílových fondů na budoucí vývoj inflace ve světě i v ČR a výkonnost korunových dluhopisových fondů. Zeptali jsme se zda ve střednědobém horizontu nevyústí uvolněná monetární a fiskální politika v hlavních světových ekonomikách ve vysokou globální inflaci, zda nejsou rostoucí výnosy státních dluhopisů v USA a eurozóně známkou růstu inflačních rizik a jak hodnotí rizika spojená s dluhopisy z regionu střední Evropy.

**FOKUS: Akcie – zdravotnictví, farmacie, biotechnologie**

## Měnový vývoj pokazil růstový trend

*Zdravotnictví patří k defenzivním sektorům s nižší kolísavostí i růstovým potenciálem. Zatímco dostupné akciové fondy investují hlavně do USA, ETF umožňují omezit se jen na Evropu.*

Kdo chce investovat na akciových trzích a přitom omezit volatilitu svého portfolia na rozumnou úroveň, může v rámci vyspělých trhů zvolit některý z tzv. defenzivních sektorů. Jeho poklesovost, ale i růstový potenciál by měl být ve srovnání s většinou ostatních sektorů menší. K defenzivním sektorům patří i zdravotnictví, do něhož řadíme farmaceutické a biotechnologické společnosti nebo dodavatele zdravotnického vybavení a služeb. Produkce a ziskovost zdravotnictví je méně závislá na ekonomickém cyklu a více se odvíjí od dlouhodobých trendů, např. stárnutí populace.

## EXPERT: Měnová politika v USA a eurozóně O inflaci rozhodne produkční mezera

*Vývoj peněžních agregátů v USA a Evropě svědčí spíše o deflaci než inflaci. Nezvyšuje se rychlost oběhu peněz. Inflaci by způsobilo až uzavření produkční mezery a převis poptávek nad nabídkou.*

Vývoj peněžních agregátů v eurozóně a USA naznačuje, že se vlastně nic zvláštního neděje. Americká centrální banka je podstatně starší než ta evropská, a proto se dá na časových řadách za posledních padesát let lépe pozorovat vývoj, v němž se zmenšuje objem hotovostních peněz (rozdíl agregátů M1-M0) a vzrůstá objem spořicíh vkladů a jiných dlouhodobých produktů (rozdíl agregátů M2-M1). Je to přesně to, co by se dalo očekávat: Čím jsou obyvatelé země bohatší, tím více peněz budou držet v dlouhodobých finančních nástrojích. A co vývoj koncem roku 2008? Je viditelný velmi malý nárůst podílu oběživa. Paradoxně, o mnoho menší, než například v první polovině 90. let. Vývoj peněžních agregátů tedy žádné riziko inflace nenaznačuje.

(Článek byl převzat ze slovenského časopisu Investor.)

## PRODUKT: Pioneer Rentier Invest

### Sedm linií z fondů skupiny Pioneer

*Rentier Invest nabízí sedm přednastavených investičních portfolií. Dlouhodobé strategie se zaměřují i na rozvíjející se trhy a Středomoří. Využívány jsou jen fondy skupiny Pioneer.*

Pod marketingovou značku Rentier Invest je zahrnuto sedm investičních portfolií (pozn.: portfolia označuje investiční společnost jako linie). Nastavení jednotlivých portfolií provádí investiční společnost. Investor si na počátku stanoví pouze předpokládaný okamžik výběru finančních prostředků. Zvolený investiční horizont je základním kritériem pro výběr optimální linie. S blížící se dobou výběru finančních prostředků je investor postupně „přesouván“ z nižších do vyšších linií. Jednotlivé linie jsou složeny z aktivně řízených fondů tuzemské i zahraniční rodiny Pioneer. K rebalancování portfolia dochází minimálně jednou ročně. Podle obchodních podmínek má však portfolio manažer možnost změnit složení portfolia dvakrát ročně.

## PORTRÉT: ISČS

### Sporotrend

*Fond se zaměřuje na oblast rozvíjejících se trhů. V portfoliu je vysoké zastoupení ruských akcií. V minulém období vykázal fond jednu z nejlepších výkonností, ale i vysokou volatilitu.*

Sporotrend se orientuje na akcie firem obchodovaných na

tržích kandidátských a nových členských zemích Evropské unie. Významné zastoupení v portfoliu mají i rizikovější regiony. Investiční společnost řadí mezi kandidátské země i Ukrajinu. Portfolio manažer fondu se snaží na dlouhém horizontu překonávat kompozitní benchmark, který tvoří následující složky: 25 % akciový index pražské burzy PX, 25 % index budapešťské burzy BUX, 25 % varšavské burzy WIG20, 10 % ruský akciový index CRTX, 10 % istambulské burzy ISE 30 a 5 % index burzy v Tallinu.

## PORTRÉT: Credit Suisse

### Credit Suisse Soft Click OPF

*Konzervativní fond se strategií ochrany kapitálu a malým podílem dynamické složky do 10 %. V jeho portfoliu převažují krátkodobé eurobondy a korporáty. Lze od něj čekat malé nárůsty i poklesy.*

Credit Suisse Soft Click Fund OPF patří mezi tzv. chráněné fondy. Sleduje strategii ochrany kapitálu, která je založena na snaze portfolio manažera udržet hodnotu kurzu fondu (NAV/PL) nad určitou úroveň, tzv. chráněnou hodnotou. Ta se stanovuje koncem každého měsíce na 90 % aktuálního kurzu, zvýší-li se tím její úroveň proti předchozímu měsíci. Chráněná hodnota nemůže klesat, tzn. při meziměsíčním poklesu kurzu fondu se zachovává její dosavadní úroveň.

## SPOTŘEBITEL: Fondy absolutní návratnosti

### Relativní zklamání

*Fondy absolutní návratnosti slibují kladnou výkonnost i za nepříznivých tržních podmínek, většinou se jim to ale nedaří. Lze od nich čekat menší poklesy i nárůsty než u dynamických investic?*

Investoři na finančních tržích hledají různé způsoby, jak dosahovat dlouhodobě vyšší výkonnosti portfolia a přitom se vyhnout větším propadům. Kromě jiných možností se jim nabízejí fondy absolutní návratnosti, označované anglickými termíny absolute return, total return nebo target return. Jejich deklarovaným cílem je – na rozdíl od klasických podílových fondů – dosahovat kladné výkonnosti i za nepříznivých tržních podmínek. Nejčastěji používají jako benchmark index peněžního trhu nebo index peněžního trhu navýšený o pevné roční zhodnocení. Aby mohly fondy absolutní návratnosti svůj investiční cíl plnit, investují podle aktuální potřeby do různých tříd aktiv nebo profitují z tržního poklesu některých cenných papírů. Díky volné investiční strategii, která ponechává velkou odpovědnost za výkonnost fondu na portfolio manažerovi, se částečně podobají hedge fondům.

Přihlášení k odběru newsletteru na

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