



## EKONOMIKA A TRHY:

15. 6. – 28. 6. 2010

## Obavy ze zpomalení růstu

*Uvolnění kurzu čínského jüanu vyvolalo na trzích optimismus, který ovšem rychle ochabl. Negativní data z USA i strach z útlumu oživení v eurozóně poslaly ceny rizikových aktiv opět dolů.*

V polovině června se zastavila dva měsíce trvající korekce cen rizikových aktiv. Akci-

ové trhy začaly růst při nižší volatilitě. Pomohlo jim především rozhodnutí Číny opustit dosavadní řízený kurz jüanu vůči dolaru (graf 1). Čínská měna v reakci na to posílila a podpořila zájem amerických exportérů vyvážet na největší asijský trh. Týden od 21. června již ovšem přinesl negativní zprávy, které vyvolaly opětovný návrat rizikové averze. V USA přinesly zklamání vývoj na trhu bydlení po ukončení programu daňových úlev a negativní revize růstu HDP za první čtvrtletí. V Evropě došlo k nárůstu ceny pojištění řeckých státních dluhopisů proti úpadku a trhy navíc byly nervózní z očekávaného zveřejnění zátěžových testů evropských bank.

## MOZAIKA: J&amp;T Banka

## Tříletý strukturovaný vklad

*J&T Banka představila pod označením Prémie za riziko nový strukturovaný vklad s garantovaným výnosem. Doba trvání vkladového produktu je stanovena na tři roky.*

Majitel garantovaného vkladu získá minimální výnos ve výši 2 % p.a. Kromě minimálního výnosu může být vyplacena i prémie. Prémiový výnos je navázán na vývoj kurzů měn obsažených v koši vůči euru. Součástí koše jsou švédská koruna, polský zlotý, australský dolar, norská koruna, turecká lira a česká koruna. Každá z měn zaujímá 1/6. Participace klienta na vývoji podkladového aktiva je 100 %, banka tedy poskytuje celý výnos z realizované pohyblivé premie. V případě poklesu hodnoty koše měn, je prémiový výnos roven 0 %. Minimální vklad je 500 000 Kč.

## TÉMA: Zlato jako investiční nástroj

## Zlatá horečka jednou skončí

*Zlato bývá výkonnější než akcie v krizových či nejistých obdobích, které trvají asi 5 až 15 let. V jednom z nich se nyní nacházíme. Ve stabilních časech ovšem cena zlata zaostává i za dluhopisy.*

V posledních deseti letech rostla průměrným tempem přes 15 % p.a. a během téhož období zaznamenala maximální pokles o 30 %. Řeč je o dolarové ceně zlata, která nyní láme historické rekordy. Vzhledem k nepřesvědčivé výkonnosti akcií a dluhopisů v posledním desetiletí i velké nejistotě kolem současného vývoje eurozóny sahá řada investorů po zlatu jako alternativě vůči zavedeným třídám aktiv, akciím a dluhopisům. Jejich nahrazení zlatými investicemi ovšem nemusí přinést dlouhodobě lepší výkonnost. Zlato je dobrým sluhou v časech finanční krize a recese, zvýšené inflace, záporných reálných úrokových sazeb, měnových turbulencí či občanských nepokojů, avšak při stabilním ekonomickém vývoji svou výkonností většinou neoslňuje. V některých obdobích dokonce cena zlata nedokázala udržet krok s inflací.

## ROZHOVOR: John A. Carey, Pioneer

## Hrozící rizika nepodceňujeme

*Předpokládá se spíše slabý růst než scénář „W“. Není možno podceňovat hrozící rizika, která mohou způsobit kolaps ekonomiky.*

V květnu 2010, došlo k určité korekci na trzích. V některých segmentech (např. dluhopisy rozvíjejících se trhů) byla tato korekce výrazná. Existují stále poměrně závažná rizika, která mohou, pokud ne opět zapříčiní celosvětovou recesi, tak určitě alespoň zpomalit ekonomický růst. Součástí optimismu na konci loňského roku bylo, že se očekávalo relativně rychlé oživení na trhu práce. Toto očekávání se však nenaplnilo a zejména snížení nezaměstnanosti v USA zůstalo za očekávaním.

O tomto a dalších tématech jsme si povídali s Johnem A. Careym výkonným viceprezidentem Pioneer Investment Management a manažerem fondu Pioneer Funds – U. S. Pioneer Fund.

## FOKUS: Akcie – finanční sektor

## Finanční společnosti ztratily desítky procent

*Někteří investoři se snaží zvýšit výkonnost portfolia nadvažováním či podvažováním vybraných sektorů. Kdo před pěti lety vsadil na akcie finančních společností, výrazně ztratil.*

Série krizí, na jejichž začátku stály nadhodnocené nemovitosti spolu s úvěrovým boomem v USA, vedla k výraznému propadu celého finančního sektoru. Zatímco do května roku 2007 patřily investice do akcií bank, investičních společností, pojišťoven a ostatních společností působících na finančním trhu k těm nejvýnosnějším, v období prohlubující se finanční krize ztrácel finanční sektor více než 50 %. Kdo se před deseti lety rozhodl pro nadvažování finančního sektoru, dosáhl vyšší ztráty než při globální diverzifikaci portfolia. Uzdravení finančního sektoru je zatím v nedohlednu.

**EXPERT: Rating****Má vliv téměř na všechno**

*Jedná se o standardní mezinárodní nástroj úvěrového hodnocení zemí a jiných subjektů pro posouzení jejich důvěryhodnosti a schopnosti dostát svým závazkům.*

Téměř každý den si můžeme v různých periodikách přečíst, že té či oné zemi, případně firmě, bude snížena či zvýšen rating. Někteří mají ještě v paměti situaci kolem společnosti Enron či přeci jen čerstvější finanční krizi a následně ekonomickou krizi, kde svou úlohu hrály i ratingové agentury a jejich hodnocení. Agentury byly za svá hodnocení pranýřovány takřka všemi (politiky, novináři atd.). Avšak co vlastně rating znamená?

**PRODUKT: Fondy a programy životního cyklu****Široký výběr nástrojů pro pravidelné spoření**

*Investiční strategie spočívá v postupných změnách struktury aktiv směrem od dynamické ke konzervativní. Pro korunového investora existují méně zajištěné varianty.*

Fondy životního cyklu představují zvláštní druh smíšených podílových fondů. Jejich hlavním znakem je dlouhodobá investiční strategie spočívající v postupných změnách struktury aktiv směrem od dynamické ke konzervativní. Zpočátku obvykle většinu portfolia tvoří akcie, případně jiné výnosné, ale rizikovější, investice. S blížícím se cílovým datem dochází ke snižování rizikovitosti portfolia s cílem eliminovat vliv výkyvů na kapitálových trzích. Nakonec v něm převažují dluhopisy a nástroje peněžního trhu. Může obsahovat i podílové listy jiných fondů.

**PORTRÉT: AXA****AXA Selection Emerging Equity**

*Fond fondů, jenž se zaměřuje na globální rozvíjející se akciové trhy. Jako jeden z mála fondů v tuzemsku je denominován v české koruně.*

AXA Selection Emerging Equity se řadí mezi akciové fondy fondů. Při výběru jednotlivých fondů zvažuje vedle kvantitativních ukazatelů především strategii fondu u aktivně spravovaných fondů, dále regionální zaměření, bonitu emitenta, ale i minulou výkonnost fondu proti benchmarku a také náklady. Vzhledem k tomu, že aktiva fondu relativně rychle rostou, dochází průběžně k „ředění“ jednotlivých pozic. Následným zainvestováním příchozích prostředků dle aktuální situace dochází průběžně ke změně vah jednotlivých fondů v portfoliu.

K prodeji některých pozic zatím docházelo minimálně. Fond nemá srovnávací index. Manažerský poplatek je rela-

tivně nízký, ve výši 1 % p.a. Nejsou vstupní poplatky.

**PORTRÉT: ČP Invest****Fond korporátních dluhopisů**

*Fond investuje do korporátních dluhopisů emitentů z rozvíjejících se zemí. Největší zastoupení v portfoliu mají dluhopisy z Ruska a Kazachstánu. Ztráta nabraná v roce 2008 již byla smazána.*

Fond korporátních dluhopisů vybírá do spravovaného portfolia především kvalitní firemní dluhopisy, které slibují vyšší zhodnocení, než nabízí státní dluhopisy. Fond sleduje kompozitní benchmark využívající tři indexy, a to iBoxx USD Eurodollar Corporates 1-3Y Total Return Index (50 %), Deutsche Bank DBIQ NAHY 1-5 Years Index Level Local (40 %) a týdenní PRIBID (10 %). Aktuálně se fond oproti benchmarku výrazně odchyluje v regionálním složení prostřednictvím preference dluhopisů z rozvíjejících se trhů, oproti USA a západní Evropě. Důvodem je vyšší růst, nižší zadluženost tamních ekonomik a firem.

Při hledání vhodných titulů do portfolia fondu je nejdříve vybrán preferovaný region (aktuálně Emerging Markets) a vyfiltrovány eurové a dolarové likvidní dluhopisy firem s dobrým informačním a analytickým pokrytím.

**SPOTŘEBITEL: Čtvrtletní investiční doporučení****Sazby centrálních bank zůstanou dole**

*V druhém pololetí očekáváme minimální výkonnost korunového peněžního trhu. Dluhopisy zůstávají zajímavé. U akcií bude záležet na tom, zdali výsledková sezóna zmírní obavy ze snížení růstu.*

Ve druhém čtvrtletí 2010 se na finančních trzích projevila vysoká volatilita a došlo k zatím největší korekci cen rizikových aktiv od března 2009. Jejím spouštěčem se stala řecká dluhová krize. Po snížení ratingu Řecka do spekulativního stupně se ukázalo, že tato země již není schopna sama financovat svůj veřejný dluh. Investoři se navíc obávali, že podobné problémy mohou postihnout i Portugalsko nebo dokonce mnohem větší Španělsko. Problém živila i skutečnost, že mezi přední věřitele Řecka patří banky z různých evropských zemí. Po komplikovaných jednáních na úrovni EU byl dohodnut balíček finanční pomoci pro Řecko i případně další země eurozóny s nezvladatelným zadlužením. Toto nestandardní řešení přispělo ke zmírnění rizikové averze i pozdějšímu zastavení akciové korekce. Nejasný mechanismus koordinace fiskálních politik v eurozóně ovšem oslabil euro a snížil jeho kredibilitu.

Přihlášení k odběru newsletteru na

**www.FONDSHOP.cz**