



FINANČNÍ TRHY Příměří USA-Čína

Dosažené obchodní příměří USA a Číny i jasně holubičí postoje Fedu a ECB zvedly akciové indexy. Dluhopisy zhodnotily díky centrálním bankám i slabým datům. Komodity citelně podražily.

Od 17. do 28. června slušně zhodnotily v lokálních měnách vyspělé a ještě více rozvíjející se akciové trhy. Hlavním impulsem se stala rostoucí naděje, že summit skupiny zemí G20 (v Japonsku 28. a 29. června) povede k setkání prezidentů USA a Číny i dosažení příměří mezi oběma zeměmi v jejich dosavadní obchodní válce. Toto očekávání povzbudilo apetit k riziku, díky němuž se dařilo růst zejména cyklickým akciovým sektorům, zatímco některé necyklické sektory upadly do záporu. Na summitu G20 se USA a Čína vrátily k obchodním jednáním.

KOMENTÁŘE: Dluhopisy USA

Analytici se s vývojem YTM značně splekli

V USA dostanete za investici do desetiletých státních dluhopisů nižší výnos, než když státu půjčíte jen na tři měsíce. Výnosová křivka je inverzní, což budí mnoho pozornosti... Ekonomové Estrella a Mishkin ukázali ve svém výzkumu, že aktuální rozdíl mezi desetiletým a tříměsíčním výnosem je spojen s asi 30procentní pravděpodobností recese do jednoho roku.

Výnos do splatnosti 10letého státního dluhopisu v USA se minimálně v době vzniku tohoto textu, tedy ke konci června, dostal pod 2 %. To sice na jednu stranu není zdaleka rekordně nízký YTM, ale na druhou stranu to značné překvapení je – hlavně proto, že ještě v lednu tohoto roku, tedy ani ne 6 měsíců nazpět, byl názor analytiků na vývoj výnosů do splatnosti u 10letých státních dluhopisů v USA zcela jiný.

TÉMA: Investiční trendy

Rozzlobená společnost a investice

Jeden ze „super-trendů“ současnosti představuje dle Credit Suisse téma „rozzlobené společnosti“. Dá se ale investičně uchopit a vydělat na něm?

Již několik let jsou poměrně populární tzv. tematické investice. Jejich podstatou je, že se vytvoří fond či index (který následně kopíruje např. ETF) zaměřený na nějaké „velké téma“. Téma vody, téma stárnutí populace či v zásadě coko-

liv jiného. Podstatné je, že tematické investice nejsou to samé co sektorové investice, neboť jedno téma se obvykle dotýká více sektorů. Pokud budete např. investovat do fondu zaměřeného na téma „vody“, bezesporu v něm bude jak sektor utilit, ale i průmysl, technologie atd. Některé ty tematické investiční nástroje nabízí velká část investičních společností.

ROZHOVOR: Tomáš Rampula, Swiss Life Select

Portfolia od BlackRock mají smysl

Produkt ETF Constellation, nabízený společností Swiss Life Select ČR ve spolupráci se společnostmi BlackRock a Colosseum, zahrnuje pět smíšených portfolií složených z nízkonákladových ETF.

Jednatel společnosti Swiss Life Select Česká republika Tomáš Rampula odpovídal na dotazy FOND SHOPu, které se týkaly nového produktu ETF Constellation, založeného na pěti diverzifikovaných smíšených portfoliích s různou mírou rizikovitosti a potenciálního výnosu. Tato portfolia nazvaná podle souhvězdí využívají burzovně obchodované fondy ETF a zastřešuje je zkušený tým portfolio manažerů renomované společnosti BlackRock.

FOKUS: Globální dluhopisy

Dluhopisy ze světa

Globální dluhopisový index vykázal příznivý poměr výnos / riziko, který ovšem narušil měnový vývoj. Měnově zajištěné korunové třídy globálních dluhopisových fondů přitom moc neoslnily.

Investor může jako alternativu k orientaci dluhopisové složky portfolia na státní dluhopisy ČR nebo širší region CEE preferovat její globální diverzifikaci s rozumným přístupem k zajišťování měnového rizika do koruny. Podívejme se blíže na globální dluhopisové fondy či ETF, které investují převážně na vyspělých trzích po celém světě. Z přehledu vynecháme dluhopisové fondy se strategií absolutní návratnosti uvedené v článku FOKUS FS 10/2019.

GRAFY: Global Aggregate Negative Yielding Debt Index

Záporné výnosy na rekordech

Pokud by si někdo myslel, že období, kdy mnoho dluhopisů nese záporný výnos do splatnosti, skončilo, pak by nemohl být dále od pravdy. Právě naopak.

Před cca 8 měsíci skutečně platilo, že dluhopisů, jejichž YTM je pod 0 %, ubývá. Jenže pak se vše prudce změnilo. Naposledy přitopila pod kotlem ECB, když oznámila, že uvažuje o obnově (teprve nedávno ukončeného) nákupu aktiv, potažmo o snížení sazeb. K 21.6.2019 tak vyskočil objem majetku v dluhopisech se záporným výnosem do splatnosti na hodnotu 13 bilionu dolarů, což je nový rekord.

STRATEGIE: Akciové trhy**Trhy a nečekané události**

11. září 2001, jaderná havárie Fukušimy, brexitové hlasování Britů a zvolení Donalda Trumpa prezidentem USA ovlivnily citelně některé akciové sektory, ne však již tolik regionální akciové indexy.

Významné události primárně neekonomické povahy, mezi nimiž vystupují do popředí přírodní katastrofy, epochální civilizizační konflikty nebo zásadní politická rozhodnutí, mají někdy velký dopad na společnost i ekonomiku. Můžeme sem zařadit teroristické útoky na USA z 11. září 2001, zemětřesení a tsunami v Japonsku z 11. března 2011 s následnou havárií jaderné elektrárny Fukušima I a v politické oblasti pak rozhodnutí 52 % Britů opustit EU v červnu 2016 nebo zvolení Donalda Trumpa prezidentem USA v listopadu téhož roku.

Tyto události připomínají svou nečekaností, překotností nebo i výraznými ekonomickými následky černé labuť. Byly však opravdu tak přelomové z investičního hlediska?

PRODUKT: Alternativní investice**Fond výtvarného umění Pro arte**

V ČR dostupný fond kvalifikovaných investorů, který se jako jediný zaměřuje na investici do výtvarného umění. V portfoliu narazíme na 220 uměleckých děl od barokních mistrů po současné umělce.

V poslední době je jasně patrná vzrůstající popularita alternativních investic jako součásti portfolia. Výhodu mají bonitní, respektive tzv. kvalifikovaní investoři, kteří se prostřednictvím speciálních fondů dostanou k daleko širší nabídce.

Nejde totiž už zdaleka jen o nemovitosti, ale fondy dnes umožňují i investice do vína, klasických aut nebo výtvarného umění. A právě na jediný v ČR dostupný fond zaměřující se na investice do výtvarného umění se teď podíváme detailněji.

PORTRÉT FONDU: NN Investment Partners**NN (L) Emerging Markets Debt (Hard Currency)**

Dolarový dluhopisový fond s širokou globální diverzifikací portfolia v rámci rozvíjejících se trhů a zaměřením na emise v tvrdé měně. Překonává konkurenci hlavně v době, kdy se EM dluhopisům daří.

NN (L) Emerging Markets Debt (Hard Currency) investuje jako dolarový dluhopisový fond do konkrétních dluhových nástrojů (dluhopisů, pokladničních poukázek, certifikátů) obchodovaných v rozvíjejících se zemích po celém světě a denominovaných v měnách členských států OECD,

přednostně USD. Svou výkonnost porovnává s globálním benchmarkem pro EM dluhopisy JPM EMBI Global Diversified. Tomu odpovídá velice široká geografická diverzifikace portfolia do všech myslitelných EM regionů od Asie přes Afriku a Střední východ, střední a východní Evropu až po Jižní a Střední Ameriku, stejně jako dominantní zastoupení státních a jim podobných dluhopisů oproti doplňkové roli korporátních dluhopisů.

EXPERT: Investiční teorie**60/40, mix aktiv či raději 90/60?**

Tzv. portfolio 60/40, tedy 60 % akcií a 40 % dluhopisů, patří k nejtradičnějšímu rozdělení aktiv. Jenže v poslední době se ukazuje, že není špatný nápad toto portfolio rozšířit o alternativní aktiva.

Po mnoho let vytvářela většina amerických finančních poradců a makléřů pro své klienty portfolia, která se skládala ze 60 % akcií a 40 % dluhopisů.

Jde o naivně diverzifikované, vyvážené portfolio pro dlouhodobý investiční horizont, které v myslech portfolio manažerů představovalo i jakési optimální portfolio. Těmto portfoliím se v 80. a 90. letech minulého století dařilo poměrně dobře.

Jenže série medvědích trhů, která začala v roce 2000 spolu s historicky nízkými úrokovými sazbami, narušila popularitu tohoto přístupu k investování.

SPOTŘEBITEL: Inlace**Hotovost a past likvidity**

V rámci „hledání výnosu“ dnes mnozí nakupují dluhopisy s nevidaně nízkým výnosem do splatnosti. Jiní naopak drží spoustu hotovosti. Jaké jsou jejich motivy z pohledu teorie?

Jeden vtíp říká, že třebaže mohou být otázky u zkoušky z ekonomie stále stejné, odpovědi se mění. Otevřeme-li Samuelsonovu učebnici ekonomie (Samuelson & Nordhaus, 1981), najdeme zde mimo jiné definici inflace, deflace a pojednání o měření vývoje cenové hladiny.

Dvacáté století bylo převážně stoletím inflace a autoři tehdy reflektovali, že „žijeme v ekonomice, v níž mají ceny tendenci rok od roku růst“.