



EKONOMIKA A TRHY:
30. 6. – 13. 7. 2009

Trhy nevěří v rychlé zotavení ekonomiky

Druhé čtvrtletí bylo pro akcie vynikající. Na konci se ale trend otočil a nastal útek z rizikových aktiv. Rozhodující bude výsledková sezóna.

Na konci června a v první polovině července opustila investory na trzích ochota přijímat riziko. V USA začíná výsledková sezóna a investoři nevnímají situaci příliš optimisticky. Potvrzují se předešlá varování analytiků, že rychlý růst cen rizikových aktiv, zejména akcií, během druhého čtvrtletí letošního roku byl založen na očekávání rychlého zotavení světové ekonomiky, které se ale pravděpodobně nenaplní. V posledních týdnech se na trhy dostavila obava z nadhodnoceného očekávání světového hospodářského růstu v následujících letech.

NOVINKY: Emerging markets

Rozvíjející se trhy rekordně velké

Ceny akcií na rozvíjejících se trzích rostly za uplynulého půl roku rychleji než ceny akcií na rozvinutých trzích.

Akciové trhy v rozvíjejících se zemích (emerging markets) dosáhly rekordní tržní kapitalizace, oznámila agentura Bloomberg. Celkem 22 národních akciových trhů, které jsou podle tvůrce indexu MSCI označovány jako rozvíjející se, tvoří 24 % světové tržní kapitalizace, což je nejvíc od roku 2003, kdy Bloomberg začal tento typ dat shromažďovat. Na začátku letošního roku tvořily rozvíjející se trhy 18 % světové tržní kapitalizace. Růst podílu rozvíjejících se trhů na světové tržní kapitalizaci v uplynulých měsících byl způsoben rostoucí důvěrou investorů v rozvíjející se trhy.

TÉMA: Vývoj ceny ropy

Poptávku doplní rozvíjející se trhy

Dolarová cena ropy je velmi kolísavá. Většina prognóz přesto nepočítá s překročením hranice 100 USD za barel v příštích dvou letech. Poptávku po ropě budou stimulovat země mimo OECD.

Dolarová cena ropy se v uplynulých dvou a půl letech pohybovala jako na houpačce. Po korekci v druhém pololetí 2006 začala od ledna 2007 prudce růst. Z úrovní slabě nad 50 USD za barel se v prosinci 2007 dostala až na 95 USD za

barel, tj. téměř na dvojnásobek. Tehdy byla světová ekonomika i přes vzniklé problémy se splácením hypoték nízkobonitními klienty v USA ještě nalaďena na růstovou notu. Poptávku po ropě zajišťovaly především expandující rozvíjející se ekonomiky. Raketový ropný vzestup proto pokračoval až do poloviny minulého roku, kdy se cena ropy Brent přiblížila hranici 150 USD za barel. Poté se však její silný vzestup obrátil v ještě prudší propad. Jen za druhé pololetí 2008 spadla ropa Brent pod úroveň 40 USD za barel, což představovalo 70% propad z pololetních maxim! Mohly za to především negativní zprávy o pravděpodobném rozšíření recese z USA do celé světové ekonomiky.

ROZHOVOR: Petr Podolka

ING Český fond peněžního trhu

Zbavit se dluhopisů emitovaných bankami bylo obtížné už několik měsíců před velkým propadem v září 2008, nebyli kupci, říká Petr Podolka, manažer ING Českého fondu peněžního trhu.

FOND SHOP: Můžete s odstupem několika měsíců popsat, co způsobilo na podzim roku 2008 propad hodnoty portfolia vašeho fondu peněžního trhu o více než 6 %?

Petr Podolka: Na podzim loňského roku došlo k výraznému rozšíření rizikové prémie na korporátních dluhopisech, respektive na jakýchkoli dluhových cenných papírech, které nesly riziko, včetně českých státních dluhopisů. Souvisí to s finanční krizí. Z důvodu změny vnímání rizika ze strany investorů došlo ke skokovému poklesu cen prakticky všech rizikových aktiv. V majetku našeho fondu na to nejvíce reagovaly nestátní dluhopisy, především dluhopisy vydané finančními institucemi. Výrazný růst rizikových přírůžek, tedy pokles cen korporátních a hlavně bankovních dluhopisů, je hlavní důvod, proč nejenom fondy peněžního trhu, ale i dluhopisové fondy, zaznamenaly ztrátu. Výsledkem byl pokles hodnoty podílu fondu.

FOKUS: Dluhopisy s vysokým výnosem

Lákadlo s rizikem

Dluhopisy s vysokým výnosem se jeví jako atraktivní dlouhodobá investice, střednědobě ale nesou výrazná kreditní rizika. Dostupné fondy nabízejí dolarovou či eurovou strategii bez měnového rizika.

Dluhopisy s vysokým výnosem (high yield bonds), které emitují firmy s ratingem ve spekulativním stupni, patřily koncem roku 2008 spolu s akciemi k nejvíce padajícím investicím. Bankrot Lehman Brothers a dalších významných bank nahloval víru investorů ve finanční systém a na světových dluhopisových trzích prohloubil kreditní riziko do extrémních úrovní. Investoři přestali při vyhlídkách na propad globální ekonomiky a po drastické redukci úvěrování podniků věřit, že většina firemních dluhopisů bude splacena. U

dluhopisů s neinvestičním ratingem se problémem stala nejen prudce zvýšená prémie za riziko insolvence (která se projevila výraznými nadvýnosy proti státním dluhopisům), ale také chybějící likvidita na trzích.

EXPERT: Dluhopisy versus akcie**Akcie nebo dluhopisy?**

Dluhopisy vydělaly za 40 let stejně jako akcie. Riziková prémie akcií klesla v uplynulém půl století na nulu. Za posledních 200 let dosáhla výkonnost akcií v průměru 2,5 % ročně nad dluhopisy.

Očekávání výkonnosti akcií 5 % ročně nad výkonnost dluhopisů nestojí na věrohodných základech, tvrdí Robert Arntott v článku, který vyšel v časopisu Index Universe.

Investoři i profesionální investiční poradci žili donedávna v přesvědčení, že akcie vydělají v průměru na dlouhých periodách o 5 % ročně víc než dluhopisy. Mohou zvýšit výkonnost portfolia s velmi nízkým dodatečným rizikem převážením akcií na úkor dluhopisů, pokud investují na 20 a více let. Jaké zděšení vyvolalo v únoru 2009 zjištění, že riziková prémie z držby akcií oproti držbě dluhopisů klesla na periodě uplynulých 40 let na nulu. Akcie i dluhopisy vydělaly za tu dobu stejně.

PRODUKT: Conseq Horizont Invest**Tři investiční strategie ze sedmi fondů**

Na dlouhém investičním horizontu mohou zaujímat akciové fondy 40 %, 70 % nebo 100 % portfolia. Pro pokrytí akciových pozic jsou využity fondy Franklin Templeton a Parvest.

Horizont Invest je zařazován do skupiny produktů nesoucí označení „fondy životního cyklu“. Společným znakem těchto produktů je automatická změna složení portfolia v čase. Každý investor si může na začátku vybrat jedno ze tří portfolií různé rizikivosti. Například investor s dvacetiletým investičním horizontem si může vzhledem ke svému vztahu k riziku vybírat mezi vyváženým portfoliem (akciové podílové fondy zaujímají 40 % a dluhopisové fondy 60 % portfolia), růstovým portfoliem (70 % akciové podílové fondy a 30 % fondy dluhopisové) a dynamickým portfoliem (akciové fondy tvoří 100 % portfolia).

PORTRÉT: WIOF**WIOF Greece-Cyprus Opportunities Fund**

Akciový fond investující především na řeckém a kyperském trhu. Při jedinečné investiční strategii nemá přímou konkurenci. Vůči benchmarku si až na jarní měsíce letošního roku

vedl velmi dobře.

WIOF Greece Cyprus Opportunities Fund investuje převážnou část majetku do akcií řeckých a kyperských společností nebo společností, které v Řecku a na Kypru uplatňují své podnikatelské zájmy. Doplnkově může investovat i na tureckém nebo egyptském trhu, případně jiném akciovém trhu východního Středomoří. Akciové investice musí představovat alespoň 75 % majetku fondu, hotovost a nástroje peněžního trhu se mohou podílet nejvýše čtvrtinou.

PORTRÉT: HSBC**HSBC GIF Euroland Equity**

Investuje do akcií z eurozóny, které vybírá metodou stock-picking. Od benchmarku se může výrazně odchyliť. V posledních několika letech byl výkonnější i kolísavější než většina konkurence.

HSBC GIF Euroland Equity investuje do akcií společností, které sídlí v zemích Evropské měnové unie (EMU). Maximálně 10 % majetku může připadnout na akcie z trhů mimo eurozónu. Benchmarkem fondu je index MSCI EMU.

Východiskem pro výběr akcií do portfolia je metoda „stock-picking“ v rámci přístupu „zdola nahoru“ (bottom-up). V investičním procesu se tedy každá akcie posuzuje jednotlivě bez ohledu na její příslušnost k národnímu trhu nebo sektoru.

SPOTŘEBITEL: Sociálně odpovědné investování**SRI: Móda nebo trvalá hodnota?**

Ačkoliv je Evropa leaderem sociálně odpovědného investování, v České republice budí tento specifický sektor spíše pobavení, a to platí jak pro laiky, tak aspoň částečně pro odbornou veřejnost.

Pro sociálně odpovědné investice se vžila zkratka SRI (Social Responsible Investment), popřípadě ESG, která popisuje tři hlavní principy SRI, a to životní prostředí, sociální odpovědnost a corporate governance (úroveň řízení společnosti). Průměrný investor, pokud o SRI někdy slyšel, si představí akciové fondy, které investují do tzv. zelených technologií. Takové fondy pod SRI určitě patří a dostalo se jim marketingově odpovídající podpory při časově omezeném úpisu specializovaných zajištěných fondů. To je ale velmi úzké pojetí eticky alokovaných fondů.

Přihlášení k odběru newsletteru na

www.FONDSHOP.cz