



## FINANČNÍ TRHY Akcie si daly oddych

*Akcie zažily po několikátýdení rally mírnou korekci, zatímco bonitní dluhopisy zhodnotily. Novým impulsem pro riziková aktiva může být očekávání dalšího monetárního stimulu v USA.*

Po sérii růstových týdnů znamenaly vyspělé akciové trhy od 20. do 31. srpna mírný pokles. K odklonu investorů od rizikových aktiv přispěla slabá makrodata z Číny a EMU. V eurozóně navíc došlo k prohloubení nejistoty ohledně dalšího řešení dluhové krize – žádost Řecka o zmírnění záchranného programu má být rozhodnuta až po ukončení mise Trojky (EK, ECB, MMF) v září, fiskální konsolidaci Španělska komplikuje žádost Katalánska o finanční pomoc i rozpočtové nesrovnalosti a mezi ECB a Bundesbankou narůstají rozpory ohledně vhodnosti intervenčních nákupů dluhopisů periferních zemí. Důležitý výstup z jednání ECB se v této souvislosti očekává 6. září.

## KOMENTÁŘE: Vládní penzijní fond Norska Větší podíl akcií u největšího fondu

*Největší fond na světě, Vládní penzijní fond Norska, má v úmyslu podstoupit větší míru rizika s tím, jak chce více využívat svou roli strategického investora.*

Změna má být zcela průlomová, pokud jde o veřejně vlastněné konzervativní fondy. Výrazně má být posílen podíl akciové složky. Norský vládní penzijní fond v současnosti spravuje aktiva v hodnotě cca 600 mld. USD, přičemž do budoucna se předpokládá další růst. Do fondu tečou hlavně peníze získané Norskem z prodeje ropy a zemního plynu. Jeho strategie je striktně omezena, má zakázáno investovat do některých odvětví, jako je zbrojní průmysl nebo společnosti poškozující životní prostředí a podobně.

## TÉMA: Investiční teorie

### Fenomén RON/ROFF

*V poslední době si už investoři asi zvykli, že obchodování na trzích se nese ve větší míře na vlnách aktuálně převládajícího sentimentu, nebo chcete-li v „risk on a risk off“ módu.*

Sentiment investorů v současnosti významně hýbe celými trhy. Nemluvíme pouze o akciích v rámci jednoho indexu, které společně rostou a padají. Ale do velké míry o rizikových aktivech na jedné straně a o těch aktivech, která jsou

momentálně vnímána jako bezpečný přístav na druhé straně. I bez exaktních měření korelace mezi aktivy lze tento fenomén současné doby intuitivně pozorovat při změnách očekávání dalšího vývoje, které nastávají v současném nejistém období poměrně často. Stačí, že summit evropských představitelů nepřinese nic zásadního v otázce řešení dluhové krize a na trzích převládne nárůst rizikové averze a „risk off“ režim.

## ROZHOVOR: Richard Siuda, Conseq IM

### Zlato spíše propadne

*Akciové trhy jsou z hlediska valuace na zajímavých hodnotách. České státní dluhopisy už tak zajímavé nejsou. Penzijní reforma může představovat dobrou příležitost.*

FOND SHOP položil Richardu Siudovi, řediteli retailového prodeje společnosti Conseq Investment Management a.s., několik otázek týkajících se produktové oblasti, ale i současné situace na finančním trhu. Některé otázky: Jak hodnotíte současnou pozici společnosti Conseq Investment Management v ČR? Chystáte v nejbližší době rozšíření produktové nabídky, změny poplatkové politiky nebo nové služby? Mnoho investorů hledá jistotu a bezpečnost ve zlatu. Jaký je váš názor na budoucí směřování tohoto drahého kovu?

## FOKUS: Dluhopisy s vysokým výnosem

### Dlouhodobě kompenzované riziko

*Dluhopisy s vysokým výnosem představují rizikovou investici s dlouhodobě silným výkonnostním potenciálem. Dostupné fondy investují buď globálně, nebo preferují Evropu či USA.*

Dluhopisy s vysokým výnosem, nazývané často jako high yield dluhopisy, patří k výrazně dynamickým třídám aktiv. Dá se od nich očekávat dlouhodobě vysoký výkonnostní potenciál, ale i značná volatilita. Vydávají je korporace s nízkým ratingovým hodnocením, které je většinou ve spekulativním stupni (tj. rating BB+ a níže). Jako kompenzaci za výrazné kreditní riziko požadují investoři do těchto dluhopisů mnohem vyšší výnosy do splatnosti než u dluhopisů bezpečnějších firem s ratingem v investičním stupni nebo u státních dluhopisů vysoce kredibilních zemí.

## GRAFY: AAI Býčí sentiment 2009 - 2012

### Býků je zase o něco víc

*K měření nálady investorů lze použít celou řadu indikátorů. Jedním z nejnámějších je tzv. býčí sentiment od americké asociace individuálních investorů, který měří množství investorů s býčí, tedy prorůstovou náladou na trhu.*

Tento indikátor přitom zažívá již pátý silný růstový týden v řadě a dostává se tak na nejvyšší hodnoty od března tohoto

roku. Vzhledem k rally na americkém akciovém trhu to ostatně není ani moc překvapivé. Současná hodnota 42 % je ale už opravdu slušně vysoká, dokonce nad dlouhodobým průměrem od roku 1987, který činí 39 %. Jestli má růst a optimistická nálada opodstatnění, je otázka, na kterou se jen těžce najde jasná odpověď. Faktem ovšem je, že býčí nálada investorů je dána spíše než fundamentálním zlepšením situace v ekonomice vírou v brzký zásah Fedu nebo ECB, který by měl růst podpořit.

#### PRODUKT: Běžící korunové zajištěné fondy

### Jak si vedou zajištěné fondy?

*Nejlépe jsou na tom ty dosud trvající korunové zajištěné fondy, které zajišťují nadstandardní kladný výnos. Dále pak ty, které na počátku své existence zachytily krizové dno trhů v roce 2009.*

Zajištěné fondy (ZF) kombinují možnost částečně se podílet na kladné výkonnosti dynamických tříd aktiv s ochranou vložené investice při nepříznivém vývoji finančních trhů (až na stržení vstupního či výstupního poplatku). Díky této vlastnosti patří mezi vyhledávané cíle konzervativních investorů. Jejich nevýhodou je omezená doba platnosti spojená se skutečností, že ochrana vložené investice se vztahuje až na konec investičního období, které obvykle trvá 2 až 6 let. V jeho průběhu může kurz zajištěného fondu poklesnout řádově až o 10 %. Pokud se tedy investor rozhodne ZF předčasně prodat, může při nepříznivém vývoji finančních trhů zaznamenat ztrátu.

#### MULTIPORTRÉT: Akciové fondy – rozvíjející se trhy

### BRIC už není zlatý důl

*Ze srovnávaných akciových fondů, které investují na rozvíjejících se trzích, překonal globálně diverzifikovaný fond za poslední tři roky trojici konkurentů zaměřenou na země BRIC.*

Říká se, že akcie z rozvíjejících se trhů patří k vysoce dynamickým třídám aktiv, které generují dlouhodobě vyšší výkonnost než akcie z vyspělých trhů. V posledních dvou letech ale globální akciový index MSCI Emerging Markets zřetelně zaostává za globálním akciovým indexem MSCI World. To nic nemění na skutečnosti, že akciové fondy zaměřené na rozvíjející se trhy investují do jednotlivých zemí v rozdílné míře, a proto zpravidla nabízejí odlišnou výkonnost. Některé navíc výrazně upřednostňují skupinu zemí BRIC (Brazílie, Rusko, Indie a Čína). V tomto MULTIPORTRÉTU si představíme čtyři akciové fondy, z nichž jeden pokrývá rozvíjející se trhy v globálním rozsahu a zbylé tři preferují země BRIC. Konkrétně jde o BNP Paribas L1 Equity World Emerging, ESPA Stock BRIC, ČSOB Akciový fond BRIC (KBC Equity Fund CSOB BRIC) a Templeton BRIC Fund.

#### EXPERT: Pojistné metody

### Zillmerování

*Před nedávnem oslavila výročí jedna z nejpoužívanějších metod v oblasti pojišťovnictví. Jméno August Zillmer přitom většině lidí nic neřekne. O jakou metodu se tedy jedná?*

Provize, které pojišťovací zprostředkovatelé získávají ze uzavírání životních pojištění, jsou stálíci v diskuzích vědeckých na téma životní pojištění. Můžeme říci, že provize v tomto případě hrají dvojí roli: Na jedné straně slouží jako motivace k získávání klientů životního pojištění, které je důležitým tahounem růstu pojišťovacích trhů, na druhé straně představují jednu z příčin špatně nastavené pojistné ochrany u klientů (např. uzavření pojistné smlouvy na životní pojištění u osoby, pro kterou produkt není vhodný nebo špatně nastavení pojistné částky, která nezajišťuje dostatečné krytí rizika). V našem článku si chceme připomenout historické souvislosti způsobu výpočtu provizí pojišťovacích agentů životního pojištění a objasnit jednu ze základních metod kalkulace rezerv pojistného životního pojištění – tzv. zillmerování rezerv, které v současnosti většina pojišťoven používá.

#### SPOTŘEBITEL: Podílové fondy

### Aktivně řízené fondy mizí

*Aktivně řízené fondy by měly investorům umožnit těžit ze schopností portfolio manažerů překonávat benchmark. Jak je tomu ale ve skutečnosti?*

Investoři mají celou škálu možností, jak své volné finanční prostředky investovat a zhodnotit. Jednou z nich jsou podílové fondy. Ty se samozřejmě od sebe výrazně liší. Nejde přitom jen o rizikovost nebo typ aktiv. Jedním ze základních rozdílů je i to, zda je fond řízen aktivně či pasivně. Pasivně řízený fond v zásadě kopíruje svůj benchmark, co do složení i dle váhy jednotlivých aktiv. Jeho výkonnost by tak měla být pokud možno stejná jako u benchmarku. Tím, že je takový fond méně náročný na správu, má obvykle i nižší poplatky než aktivně řízený fond na stejnou třídu aktiv. Aktivně řízený fond by měl naopak přidat něco navíc. Investor platí manažerům fondu vyšší poplatky a lze tedy očekávat, že takový fond by měl díky vlivu strategie portfolio manažerů svůj benchmark překonat. Problém je ale ten, že v poslední době mnoho aktivně řízených fondů své benchmarky nepřekovává, a co hůře, mnohé fondy se vlastně jen jako aktivně řízené tváří a přitom jsou takřka totožné jako index, který kopírují.

Přihlášení k odběru newsletteru na

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