



## FINANČNÍ TRHY Holubičí naladění ECB

Hlavní akciové indexy při vysoké volatilitě celkově ztratily, když po lepších makrodatech z USA a Evropy převážila špatná data z Číny. Pokles cen dluhopisů zmírnilo holubičí naladění ECB.

Ve sledovaném období od 24. srpna do 4. září pokračovala na vyspělých akciových trzích zvýšená volatilita. Místo dřívějšího jednoznačného propadu ale docházelo spíše ke střídání poklesů a růstů. Regionální akciové indexy nicméně zakončily dva týdny v záporu, který byl silnější na japonském trhu. Hlavním impulsem k akciovým ztrátám se stala další slabá data z Číny o aktivitě v průmyslu i službách. Ještě v prvním týdnu působily ve prospěch akcií relativně příznivé ekonomické ukazatele z USA a Evropy. Ty spolu s rozhodnutím čínské centrální banky snížit úrokové sazby (jednoletou depozitní i zápůjční) o 25 bazických bodů zmírnilo rizikovou averzi.

### KOMENTÁŘE: ČR

## Kam chtějí investovat Češi?

*Téměř polovina Čechů si myslí, že největšího zisku lze v současné době dosáhnout investováním do nemovitostí. Pětina dotazovaných pak vidí jako nejefektivnější investici do podílových fondů.*

Třetí příčku domněle nejvýnosnější investice obsadilo zlato, do kterého by podle nedávného průzkumu skupiny Pioneer Investments investovalo necelých 15 % respondentů.

Že s Čechy a investicemi to není zrovna jednoduché, není nic až tak nového, přesto přináší průzkum od Pioneer Investments poměrně zajímavé výsledky. Pozitivním zjištěním je, že klesá obliba spořicíh účtů (produktů). I tak je ale zarážející, že spořicí účty, které nevynášejí v zásadě nic, jsou podle 7 % dotazovaných aktuálně nejvýnosnější investicí. To zcela jistě nejsou.

### TÉMA: MiFID II

## Jak se povedl MiFID II?

*MiFID II se nezadržitelně blíží konečně i k nám. Co všechno se změní pro investiční zprostředkovatele? Odpovědi je třeba hledat hlavně v doprovodných národních změnách a ne v MiFIDu samotném.*

Ministerstvo financí dokončilo v uplynulých týdnech přípravu české transpozice dlouho očekávané směrnice MiFID II. Relevantní novela zákona (o podnikání na kapitálovém

trhu) již brzy zamíří k posouzení vládě a následně poslancům sněmovně.

Její přípravě předcházelo několik kulatých stolů zástupců MF, České národní banky (ČNB) a trhu, kde se měly vydiskutovat hlavní problematické body. S odstupem času lze říci, že se to většinou, avšak ne zcela vždy povedlo. Jaká tedy je česká verze transpozice MiFID II a jaké podněty k zamyšlení zůstávají?

Protože autorovou doménou je oblast distribuce finančních produktů, bude se následující analýza koncentrovat především na oblast investičních zprostředkovatelů.

### ANKETA: Výhled inflace v hlavních regionech a ČR Dočasný dezinflační impuls

*Oslovení ekonomové se většinou shodují, že dezinflační dopad oslabení juanu a zlevnění komodit bude omezený, zejména v USA. V ČR pak inflace zrychlí na cíl ČNB 2 % nejspíše až v roce 2017.*

Tématem ANKETY je výhled vývoje inflace v hlavních světových regionech a ČR. FOND SHOP se zeptal vybraných ekonomů a analytiků, jaký globální dezinflační dopad očekávají v důsledku nedávné devalvace čínského juanu a zlevnění řady komodit i jaký vývoj inflace předpokládají v ČR při současné monetární politice ČNB založené na režimu devizových intervencí.

### FOKUS: (Korporátní) dluhopisy – euro

## Korporáty s vyšší šancí

*V rámci eurových dluhopisů, obchodovaných převážně na trzích eurozóny, mají lepší šanci na kladný výnos korporátní dluhopisy než státní. Segment eurových korporátů pokrývá řada fondů i ETF.*

Eurové dluhopisové trhy v minulých letech solidně zhotovily, ale dnes je trápí nízké výnosy do splatnosti. Ty jsou poněkud vyšší u eurových korporátních dluhopisů investičního stupně než u bezpečných státních dluhopisů jádrových zemí eurozóny. V tomto článku si proto představíme eurové dluhopisové fondy a ETF pouze s korporátním resp. agregátním profilem.

### GRAFY: Změna hodnoty VIX a reálný výnos EM FX

## Fed a rozvíjející se trhy

*Kdy konečně zvedne americký Fed sazby, je stále nejisté. Vše nasvědčovalo tomu, že to bude brzy, ale dění v Číně s kartami zase poněkud zamíchalo.*

Tak či onak, sazby časem porostou. Co to ale může znamenat pro rozvíjející se trhy, které dnes zápasí s devalvující měnou (viz článek v předchozím čísle FS)? Ač to může znít nečekaně, mohla by to pro ně být ve skutečnosti dobrá zpráva. Tedy soudě dle historie za posledních 20 let, která uka-

zuje, že růst sazeb v USA je pozitivně korelován s růstem měn emerging markets a také se zvýšením rizikového apetitu, tedy zájmu o riziková aktiva (pokles VIX). Jde samozřejmě o závěry z historie a ta se opakovat nemusí, ale pokud ano, pak vlastně není důvod proč by se měli investoři „modlit“, aby Fed zvýšení sazeb opět posunul.

#### PRODUKT: EIC Fund Ratings 2014

### Co vše ukázal EIC Fund Ratings

*EIC Fund Ratings 2014 ukázal, že nejvýnosnější fond nemusí být tím nejlepším. Zároveň v něm lze také narazit na několik kategorií se zajímavými výsledky.*

V čísle 13/2015 jsme vám představili nový fondový žebříček EIC Fund Ratings 2014. Důvod byl prostý. EIC rating je jiný než většina aktuálně dostupných ratingů, i těch od renomovaných společností.

Pokouší se řešit problémy, se kterými se právě např. u ratingu od Morningstar setkáme. Nepracuje tak například na principu percentilu a k přidělení počtu hvězdiček vychází z CAMP modelu a SML křivky. To je sice základní model v teorii portfolia, nicméně je pořád komplexnější než třeba Sharpe ratio. Metodiku jsme si ovšem detailně představili právě v předchozím zmíněném článku. Takže té se nyní věnovat nebudeme.

V minulém článku jsme zůstali spíše u teorie a neukázali jsme konkrétní výsledky – jaké fondy si např. vedly dobře a jak to vlastně vše v praxi vypadá. To napravíme právě nyní.

#### MULTIPORTRÉT: Smíšené fondy v CZK

### Odlíšné smíšené fondy

*Srovnávané smíšené fondy, které jsou vedeny v koruně nebo nabízejí měnově zajištěnou korunovou třídu, se až na jednu dvojici výrazně liší rizikově-výnosovým profilem a diverzifikační portfolia.*

Smíšené fondy se retailovým investorům často předkládají jako univerzální investiční řešení. Kdo má za referenční měnu českou korunu, může zkusit korunové fondy českých investičních společností nebo (měnově zajištěné) korunové třídy smíšených fondů zahraničních správců. Výběr fondu pak závisí hlavně na tom, jak moc dynamickou či konzervativní strategii chce klient vzhledem ke svému rizikově-výnosovému profilu sledovat, i na tom, jaké typy konkrétních investic preferuje.

Níže si představíme čtyři smíšené fondy, které se v uvedených parametrech liší, přičemž nevyhrazují rozhodující část portfolia ani akciové, ani dluhopisové složce. Jsou jimi dva domácí korunové fondy ISČS Dynamický mix FF a IKS Balancovaný – dynamický a dva zahraniční fondy NN (L) Patrimonial Balanced Euro a Pioneer Funds – Global Multi-Asset Target Income v měnově zajištěných korunových třídách.

#### EKONOMIKA: Komodity

### Komoditní apokalypsa

*Nízké ceny komodit škodí řadě ekonomik a nepomáhá ani světovému růstu. Zpomalení globálního růstu zase tlačí cenu komodit dolů.*

Situace na komoditních trzích je opravdu divoká. Když jsme se rozhodli pro napsání tohoto článku, atakovaly komodity mnohaletá minima. Na tom se sice ani v době jeho psaní až tak moc nezměnilo, ale je otázka, jak tomu bude v době, kdy jej bude číst. Třeba ropa sice počátkem srpna prudce padala, ke konci měsíce ale stejně rychle otočila a od svých minim se k 31.8.2015 dokázala dostat o 29 % výše. Jenže hned první den v září zase o 8 % propadla, a tak je nemožné dělat zásadní závěry. Komodity jsou každopádně o dost níže, než kde byly třeba před rokem či třemi.

#### SPOTŘEBITEL: Finanční podvody

### Nejznámější finanční podvody historie

*Historie je plná finančních podvodů, zakrývání ztrát, manipulací s účetnictvím a také oblíbeného Ponziho schématu. Které skandály byly největší a jak se z nich poučit?*

„Ti, kdo si nepamatují minulost, jsou odsouzeni k tomu, aby ji zopakovali“. Při čtení historie podvodů nás nejednou napadne toto známé přísloví. Téměř vždy najdeme jejich podobnost s těmi, které se udály v nedávné minulosti. Stejně tak najdeme podobnost i v chování podvedených. Lidé důvěřovali schématům, která logicky nemohou fungovat. Ale přesto naletěli. Ať už to bylo před stovkami let ve Francii, Spojených státech nebo před dvěma desetiletími v Albánii, či nedávno na Wall Street. Ostatně i někteří lidé v Čechách nebo na Slovensku se podobným podvodům nevyhnuli.

Náš stručný přehled podvodů zachycuje jen ty nejzajímavější, avšak svět finančních podvodů a ilegálních operací je podstatně pestřejší. Při zkoumání těchto aktivit bychom narazili na desítky oblastí z finanční sféry, od pyramidových schémat přes bankovní selhání, politické korupce, skandály centrálních bank, uměle nadhodnocené akcie, insider trading, padělání účetních výkazů, finanční aktivity organizovaného zločinu a teroristů až po internetové podvody.

Přihlášení k odběru newsletteru na

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