



## FINANČNÍ TRHY

**Fed: růst sazeb možný**

*Naladění Fedu pro brzké zvýšení sazeb vedlo i přes nepřesvědčivý report z trhu práce USA k posílení dolaru proti euru a jenu, což zvýhodnilo akcie mimo USA. Státní dluhopisy byly docela stabilní.*

Ve sledovaném období od 22. srpna do 2. září převážil růst západoevropských i japonských akciových indexů a současně se projevila stagnace amerických indexů při nízké volatilitě. K rozdílnému vývoji akciových regionů v lokálních měnách přispělo posílení dolaru proti euru a jenu, za nímž stály poměrně jestřábí vyjádření představitelů americké centrální banky Fed (včetně guvernérky Janet Yellenové) ohledně možného zvýšení úrokových sazeb do konce roku nebo již na zářijovém zasedání. Pravděpodobnost zvýšení sazeb v tomto měsíci nejprve stoupla na asi 40 %, 2. září ji ale snížil nepřesvědčivý report z trhu práce USA na 20 % až 25 %.

## KOMENTÁŘE: ETF

**Němci stále častěji investují přes ETF**

*Ke konci července tohoto roku bylo v Německu vedeno podle průzkumu magazínu „Extra Magazine“ zhruba 270 tisíc spořicíh plánů založených na ETF, to je o 26 % více než před rokem tou dobou.*

Že ETF zažívají boom, není nová informace. Jen v Evropě mají ETF pod správou podle posledních dat více než 470 miliard euro, což je ještě pořád nic proti číslům za celý svět, tedy spíše USA, kde se bavíme o hodnotách daleko nad 3 biliony dolarů. Ostatně některé odhady hovoří o tom, že v roce 2021 by to mohlo být až 7 bilionů dolarů. Jen třeba ve smart Beta ETF je celosvětově asi 430 miliard dolarů.

## TÉMA: Finanční systém EU

**Italské banky v ohrožení?**

*Když si před nějakou dobou Britové odhlasovali vystoupení z EU, šlo o událost číslo jedna. Jenže časy se rychle mění a trhy nyní daleko více trápí jiná věc. A to situace italských bank.*

Na konci července vydala Evropská bankovní asociace výsledky zátěžových testů 51 systematicky důležitých bank. Ty odhalily, že evropský bankovní systém je jako celek stabilní.

Nicméně zátěžové testy také poukázaly na velké problémy některých jednotlivých institucí a zemí. Největší otazník je nad italskými finančními institucemi, které se topí ve velkém objemu nesplácených dluhů.

Jaká je situace v celé Itálii a co můžeme očekávat v nejbližších měsících? Hrozí, že se problémy přelijí i do jiných evropských zemí?

**ANKETA: Korunový a eurový dluhopisový trh Dluhopisy zatím v klidu**

*Oslovení analytici a portfolio manažeři vidí v příštích 12 měsících většinou jen omezený prostor pro zvednutí korunové výnosové křivky. Eurové dluhopisy korunovým investořům nedoporučují.*

FOND SHOP se zeptal vybraných analytiků a portfolio manažerů na to, jak vidí současné minimální výnosy do splatnosti na korunovém a eurovém dluhopisovém trhu v kontextu očekávaného vývoje v následujících 12 měsících a jeho rizik.

## FOKUS: Programy pravidelného investování

**Fondy v programech**

*Jak si v posledních 18 měsících vedly korunové fondy používané v programech pravidelného investování nebo životního cyklu? Dařilo se hlavně fondům s významnou vahou rizikových dluhopisů.*

Korunové programy pravidelného investování nabízené v ČR působícími investičními společnostmi lze rozdělit na programy s předvybranými podílovými fondy a programy umožňující zcela individuální výběr fondů ze strany klienta. V rámci první kategorie rozlišujeme programy založené na strategii životního cyklu, které původně dynamické portfolio postupně zkonzervativňují v posledních letech před koncem investičního horizontu, a programy s pevným složením portfolia a poměrem zahrnutých fondů.

Níže se zaměříme na globálně diverzifikované fondy s akciovou, dynamickou, vyváženou či defenzivní strategií, které tvoří základní stavební kameny speciálních programů pravidelného investování.

## GRAFY: Implikovaná volatilita amerických akcií

**Trhy zatím volby neděsí**

*USA se nezadržitelně blíží k jedné z nejsledovanějších událostí, volbě nového prezidenta. Média, komentátoři a vlastně takřka všichni se předhánějí v informování o tom, co bude volba toho či onoho kandidáta znamenat.*

Z mnoha komentářů by se přitom mohlo zdát, že ať už vyhraje z hlavních dvou kandidátů kdokoliv, bude to pro USA katastrofa. Tuto auru si sice nese zejména Donald Trump,

nicméně Hillary Clinton je v závěsu. Komu fandíte vy teď nechme stranou, zajímavé je, že dle implikované volatility jsou trhy v klidu jako nikdy předtím. To je do značné míry pravý opak toho, co by se mohlo zdát z médií. Nicméně čísla hovoří jasně. Trhy žádnou katastrofu nečekají a zdají se být v klidu, mnohem větším než v posledních 6 prezidentských volbách. No tak uvidíme.

#### STRATEGIE: Dluhopisy

### Proč kupovat dluhopisy se záporným výnosem?

*Zatímco americké státní dluhopisy stále přináší jakžtakž zajímavý výnos do splatnosti, v Evropě či Japonsku vlastně převažují ty se záporným výnosem. Proč je ale někdo kupuje?*

O tom, že zejména evropské, potažmo japonské státní dluhopisy zrovna vysokým výnosem do splatnosti neoplývají, jsme psali nejen my již mnohokrát. Skutečnost je taková, že řada investorů dnes vlastně nemá problém nakupovat dluhopisy se záporným výnosem do splatnosti, tedy za nákup ještě platit.

To ostatně také není nic až tak nového, takovou situaci tady máme již měsíce, ne-li déle. Otázkou ovšem zůstává nejen to, jak dlouho budou ještě výnosy do splatnosti u tolika dluhopisů záporné, ale i to, proč někdo vlastně takovéto dluhopisy kupuje, respektive proč za ně platí horentní sumu. Možností je přitom hned několik.

#### MULTIPORTRÉT: Akciové fondy – vyspělá Evropa

### Různé fondy na Evropu

*Srovnávané evropské akciové fondy mají podobnou volatilitu. Při různých investičních strategiích se však liší mj. výkonnostním potenciálem na rostoucím a klesajícím trhu.*

Západoevropské akciové trhy se již vypořádaly s propadem vyvolaným výsledkem referenda o vystoupení Velké Británie z EU až na trvajícím prudkém oslabení libry proti euru. Zesílení monetární expanze BoE a pokračování obdobné expanzivní politiky ECB založené na záporných úrokových sazbách a masivním kvantitativním uvolňování akcie z vyspělé Evropy podpořilo s ohledem na jejich nižší valuace ve srovnání s americkými akciemi (hlavně v poměru P/B), i když jasně býčí trend index MSCI Europe nesleduje. Záporné sazby ECB totiž omezují ziskovost mnoha evropských bank, přičemž největší problémy s poskytnutými špatnými úvěry mají dnes ty italské. V nich nejspíš leží riziko schopné do budoucna vyvolat nový pokles evropských akcií (viz rubrika TÉMA). Nejistotu, ale i možnou příležitost pak představují očekávaná politická jednání ohledně Brexitu.

V tomto článku si představíme evropské akciové fondy s benchmarkem MSCI Europe, které mají nízkou expozici na

italský trh a různě preferují Británii či eurozónu. Jde o NN (L) European Equity, Pioneer Funds – Top European Players, Fidelity Funds – European Fund a Parvest Equity Best Selection Europe.

#### EXPERT: Investiční teorie

### Hazardní hry vs. investování

*Část lidí, kteří nikdy neinvestovali, považují toto počínání za příliš rizikové. Někteří jsou dokonce přesvědčeni, že jde přímo o hazard. Jaký je tedy vlastně vztah investování a hazardu?*

Každý člověk má prý tři životy: veřejný, soukromý a tajný. Tajný život Dana Mahownyho, spořádaného a skromného úředníka jedné torontské banky, vyšel najevo počátkem 80. let minulého století, kdy byl zatčen a obviněn z defraudace. Celou dobu jeho profesionální kariéry nikdo neměl nejmenší podezření.

Jeho pozice v bance byla natolik pevná, jeho chování tak bezúhonné, že jen pomýšlení na něco takového musel každý okamžitě zahnat jako absolutní nesmysl. A přece částka, o kterou nakonec banka přišla, vyrazila každému dech. Stejně šokující bylo však zjištění, že všechny ty peníze, do posledního dolaru, pohltil hazard.

Danovi Mahownymu nešlo o bohatství. Nehrál pro peníze. Jako pravý gambler, hrál jen pro vzrušení, které při hře zažíval.

#### SPOTŘEBITEL: Prémiové služby

### Investice a prémiové služby

*Řada lidí se možná domnívá, že prémiové služby spojené s investováním nabízejí banky v ČR jen milionářům. Faktem ale je, že někdy stačí podstatně méně.*

ČSOB nedávno přestavila službu Premium. Mimo to, co nabízí, je zajímavá také tím, na koho se zaměřuje. Hovoří se sice o bonitních klientech, ale vlastně stačí, aby vám na účet chodilo měsíčně 50 000 Kč nebo jste měli u ČSOB depozita minimálně 1,5 milionu korun, případně hypotéku ve výši alespoň 3 milionů korun a spadnete do této kategorie také.

To jsou poměrně benevolentní podmínky. Bonitní klient, tak jej asi řada z nás chápe, byl často brán jako člověk minimálně s mnoha miliony (ideálně rovnou eur) na účtu, případně měsíčními příjmy alespoň ve statisících. Samozřejmě, i tito klienti tady jsou, v ČR je několik desítek tisíc dolarových milionářů, nicméně ti mají přístup ještě k přeci jen poněkud jiným službám, ostatně mnohdy využívají méně známe privátní banky (někdy dcery velkých bank). Těm se ale věnovat nebudeme.

Přihlášení k odběru newsletteru na

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