



EKONOMIKA A TRHY:
8. 9. – 21. 9. 2009

Apetit k riziku pomohl akciím

Akcie zažily dva týdny výrazného růstu zakončeného korekcí. Důvodem byla ustupující riziková averze i zvýšená likvidita na trzích. Výnosy státních dluhopisů USA i zemi eurozóny rostly.

V prvních dvou dekadách září se zvýšila ochota investovat do rizikovějších aktiv. Zřetelně rostly ceny akcií a na vzestupnou dráhu se vydaly i výnosy státních dluhopisů USA a eurozóny (jejich ceny poklesly). Dolar v důsledku zvýšeného apetitu k riziku oslaboval, zatímco středoevropské měny včetně české koruny posilovaly. Většina analytiků se shoduje, že za nárůstem optimismu mezi investory stojí nejen pozitivní indikátory poukazující na pravděpodobný konec ekonomické recese v klíčových zemích, ale také výrazné množství likvidity, která se na trhy dostává díky uvolněné měnové politice centrálních bank.

NOVINKY: Scope Analysis

Projekt hodnocení kvality ETF

Výsledky ratingového hodnocení společnosti Scope Analysis mají usnadnit soukromým investorům orientaci v nabídce burzovně obchodovaných fondů.

Společnost v průběhu září představila základní kritéria hodnocení, a to v oblastech kvality produktu, sledovaného indexu a informací poskytovaných emitentem. Do konce letošního roku by mělo být v Evropě přes tisíc ETF. S rostoucí nabídkou investoři pomalu ztrácejí přehled. V rozhodování by jim proto měla pomoci pětibodová grafická škála sestavená společností Scope Analysis.

TÉMA: Uplynulý rok na trzích

Rok po pádu Lehman Brothers

Ceny rizikových aktiv se ani rok po pádu banky Lehman Brothers nedostaly zpět na úroveň před krizí. Výkonnost většiny akciových i dluhopisových fondů je na ročním horizontu záporná.

Když se v noci z neděle na pondělí 15. září 2008 rozhodlo o tom, zda jedna z největších amerických bank Lehman Brothers zkrachuje, přemluvili v zoufalství členové vedení banky jejího ředitele investiční divize, aby zatelefonoval tehdejšímu prezidentu USA Georgi W. Bushovi. Shodou

okolností to je jeho bratranec. „Musíš mu vysvětlit, co se stane, když se najednou vypaří 6 miliard USD v credit default swaps, 30 miliard v půjčkách s vysokou pákou, 40 až 60 miliard v dluhopisech jištěných rezidenčními nemovitostmi a 30 až 40 miliard jištěných komerčními nemovitostmi,“ naléhali. Podle reportéra německého zpravodajského týdeníku Spiegel, který historku zveřejnil, vzal příbuzný prezident neochotně do ruky telefon a snažil se do Bílého domu dovolat. V prezidentově kanceláři mu však sdělili, že hlava USA bohužel momentálně nemá čas.

ROZHOVOR: Roman Podkolzine – BNP Paribas

Emerging markets slibují nadvýkonnost

Ocenění akcií na rozvíjejících se trzích se nyní nachází blízko historického průměru. Růst firemních zisků zajistí výkonost bez zhoršování ukazatele P/E, říká Roman Podkolzine z BNP Paribas.

Akcie na rozvíjejících se trzích by měly výkonností nadále překonávat akcie na rozvinutých trzích, tvrdí Roman Podkolzine, produktový specialista na rozvíjející se trhy v BNP Paribas Investment Partners. V květnu až říjnu 2008, v době velkých propadů na světových akciových trzích sice rozvíjející se trhy (emerging markets) klesaly rychleji než rozvinuté trhy, od listopadu 2008 je ale již výkonností opět překonávají. Ocenění akcií na rozvíjejících se trzích pomocí ukazatele P/E (price to earnings ratio) se v současné době nachází na historickém průměru. Nejsou v porovnání s minulostí ani drahé ani levné. Během propadů na akciových trzích v druhé polovině roku 2008 hodnota ukazatele P/E klesala, akcie byly levnější měřeno zisky předchozího roku. V lednu 2009 se dostala hodnota ukazatele P/E u indexu MSCI Emerging Markets na úroveň 7. Během letošního roku ale akciové trhy rostly a ukazatel P/E se dostal zpět na historický průměr mezi 10 a 12.

FOKUS: Akcie Asie bez Japonska

Motor hnaný stimuly

Oblast jižní a východní Asie mimo Japonsko čítá hlavně rozvíjející se trhy. Některé ekonomiky zde rostou díky fiskálním stimulům. Akciové fondy a ETF nabízejí širší či užší pokrytí asijských trhů.

Oblast jižní a východní Asie mimo Japonsko zahrnuje desítku převážně rozvíjejících se trhů, mezi nimiž jsou nejvýznamnější Čína, Jižní Korea, Tchaj-wan a Indie. Patří sem i dva vyspělé trhy – Hong Kong a Singapur. Ve zmíněném regionu však hrají jen doplňkovou roli.

S rozproštěním jihovýchodní Asie mezi rozvíjející se i

vyspělé trhy souvisí poněkud nepřehledná struktura akciových indexů, které tento region pokrývají. Asijské akciové fondy používají jako nejčastější benchmark index MSCI All Country Asia ex Japan. Ten zahrnuje osm rozvíjejících se a dva vyspělé asijské trhy. Ve struktuře indexu podle zemí vedou čínské, jihokorejské a tchajwanské akcie – dohromady představují více než 60 %.

EXPERT: Cyklické sektory s vysokou betou

Který sektor je ten pravý

Cyklické sektory rostou nebo klesají rychleji než průměr trhu, u defenzivních sektorů je tomu naopak. Cykličnost některých sektorů se může změnit. Impulsem je často prasknutí bubliny.

Existují sektory, které v době růstu akciových trhů zhodnocují více a v době jejich poklesu se propadají rychleji většina jiných sektorů. Říkáme jim cyklické sektory. Jejich reálná produkce silně závisí na průběhu hospodářského cyklu – konjunktura jim obvykle přináší nadprůměrnou ziskovost a recese zase velké ztráty. Jiným sektorům, od nichž můžeme na býčím trhu čekat pomalý růst akcií a na medvědímu trhu zase pomalý pokles akcií, říkáme necyklické neboli defenzivní.

PRODUKT: Penzijní fondy

Penzijní fondy za pololetí opět v minusu

Portfolia většiny penzijních fondů dosáhla za 1. pololetí 2009 záporné výkonnosti v rozmezí 0 % až minus 3 %. Navíc má polovina fondů potíže s ukazatelem způsobilosti krytí závazků.

Trápení penzijních fondů v České republice neskončilo ani v prvním pololetí letošního roku. Naopak, ještě se prohloubilo. Jejich investiční portfolia dosáhla v průměru za první pololetí záporné výkonnosti, minus 0,5 %. Pět z deseti existujících fondů neprošlo testem způsobilosti krytí závazků – hodnota aktiv očištěná o náklady příštích období je u nich nižší než hodnota prostředků evidovaných ve prospěch účastníků. Čtyřmiliardová zátěž ve formě nákladů příštích období, které budou snižovat budoucí výkonnost penzijních fondů, se za 1. pololetí 2009 vůbec nesnížila.

PORTRÉT: ČP Invest

Fond živé planety

Největší váhu v portfoliu zaujímají společnosti podnikající v oblasti obnovitelných zdrojů energie. Portfolio manažer využívá nejen akcie, ale i nákladově příznivé ETF.

Fond živé planety investuje do akcií, indexových investič-

ních nástrojů a dluhopisů. Hlavním kritériem při výběru jednotlivých titulů do portfolia fondu je podle statutu aktivní přístup společnosti ke změně klimatu, ekologické chování a sociální odpovědnost. Fond nemá stanoven žádný benchmark. Investice v cizích měnách jsou zajišťovány do koruny v objemu 80 % až 100 %.

PORTRÉT: Investiční kapitálová společnost KB

KB Dluhopisový

Investuje do českých státních dluhopisů. Část portfolia doplňují bankovní vklady. Zaměřuje se na široké spektrum splatností. Za svou krátkou historii překonal rizikovější konkurenty.

Stěžejní část portfolia fondu KB dluhopisový připadá na české státní dluhopisy denominované v koruně. Zbytek majetku představují korunové nástroje peněžního trhu, zejména bankovní vklady s atraktivnějším úročením. Ačkoliv statut povoluje fondu investovat do municipálních i firemních dluhopisů, v současnosti jsou jediným typem cenných papírů zastoupeným v portfoliu státní dluhopisy ČR.

SPOTŘEBITEL: Spekulativní povaha kapitálových trhů

Vznik nové bubliny nevyhnutelný

Zárodky nové bubliny vždy vznikají na troskách předešlé, tvrdí Christopher Jeffery, analytik Fortis Investments/BNP Paribas. Kreditní krize měla typické znaky spekulativní bubliny.

Spekulativní bubliny a následné pády jsou stále se opakujícím jevem na finančních trzích. Radu dobře zdokumentovaných příkladů nalezneme od tulipánové mánie v Nizozemsku v polovině 17. století po nemovitostní krizi na začátku 21. století ve Spojených státech amerických. Sřídající se období euforie a pesimismu, růstu cen aktiv a jejich pádu, doprovázejí lidstvo již nejméně čtyři století, říká Christopher Jeffery, analytik oddělení taktické alokace aktiv Fortis Investments/BNP Paribas, v článku publikovaném v investičním čtvrtletníku Fund Expert1, a ptá se: Co nás historie učí o povaze těchto období růstu a poklesu? Co mají společného? Co spouští vlny poklesů? Jak můžeme odhalit vznikající novou bublinu?

Přihlášení k odběru newsletteru na

www.FONDSHOP.cz