

O čem píše

FOND SHOP 20/2008 ze dne 3. října 2008

(newsletter)

EKONOMIKA A TRHY: **Hlavní události** období od 16. do 29. září 2008: Potíže finančních institucí nekončí, naopak se prohlubují. V USA zkrachovala největší spořitelna **Washington Mutual**, převzala ji banka JP Morgan Chase. Banku **Wachovia** převzala Citigroup. -- U finančních institucí roste tržní ocenění rizika bankrotu (CDS). -- Trhy vzhlížejí s nadějí k **záchrannému plánu vlády USA**, který má finanční sektor zbavit nejproblémovějších aktiv. -- Schyluje se k **záchranné akci finančního sektoru v Evropě**. Evropské banky jsou zatíženy nelikvidními aktivy podobně jako americké. -- V potížích se ocitla **Fortis Bank**, musela být částečně znárodněna. Kolaps ohlásila německá hypoteční banka **Hypo Real Estate Holding**. -- Akciové trhy jsou **volatilní**, reagují na jednotlivé zprávy a nemají jasný trend. -- Investoři utíkají do bezpečí státních dluhopisů. -- Inflation klesá. -- Měny jsou rozkolísané.

NOVINKY: **ČP Invest** vydal 4. Zajištěný fond s 6letou splatností. -- Portfolio manažeri fondů podle průzkumu **zvýšili averzi k riziku**. -- Změnila se báze pražského akciového indexu **PX**. -- Cena akcie rakouské nemovitostní společnosti **Immoeast** se propadla během jednoho týdne o 50 %. -- Americká Komise pro cenné papíry zakázala prodeje nakrátko (spekulace na pokles) u 800 akcií firem z finančního sektoru.

TÉMA: **Seznam krizí postižených finančních institucí narůstá**. Problém se přesouvá z USA do Evropy. Kurzy akcií bank prudce padají. Krizový vývoj posledních několika týdnů přišel neočekávaně. Na trhu **credit default swaps** (CDS), což jsou derivátové nástroje, které se používají pro zajištění proti riziku úpadku akciové společnosti, došlo během jara a počátku léta k uklidnění. Investoři předpokládali, že

většina kostliveců ve skříních bank již byla vytažena, tj. bilance bank vyčištěny. Opět se ale objevila nová vlna krachů, ceny CDS vystřelily nahoru, mezibankovní úvěrování se zadrhlo, centrální banky pumpují na trhy likviditu, aby komerční banky nezkolabovaly.

ROZHOVOR: **MiFID** se snaží zavést poplatkovou **transparentnost**. „Pokud jsou pobídky odůvodněné, a vy o nich transparentně řeknete klientovi, tak je můžete mít vysoké jak chcete,“ říká **Jiří Heneberk**, právník, partner společnosti **Complex**, která je specializovaným poradcem pro regulaci poskytování finančních služeb. Od některých poplatků se bude muset trh vyčistit, míní.

FOKUS: **Vývoj akcií firem z USA**, které tvoří polovinu světového akciového trhu, je v krátkém a středním horizontu velmi nejistý. Nikdo nedokáže předpovědět, jakým způsobem bude probíhat oddlužování USA, největšího světového dlužníka, a zda to neuvrhne ekonomiku do dlouho trvající recese. **Ameriku dusí dluhy** a začíná **bolestivá perioda oddlužování**. Otázkou je, jak se to projeví na vývoji ekonomiky a budoucích ziscích firem. Akciový trh si zatím myslí, že silně negativně. Možná ale plýtvá pesimismem.

EXPERT: **Čísla, která hýbou trhem**. Některé makroekonomické údaje dokážou poslat ceny akcií či dluhopisů prudce dolů nebo je naopak vystřelit nahoru. Přinášíme **seznam deseti ukazatelů s největším vlivem na trhy**. Ekonomické ukazatele říkají, jak se ekonomice vedlo, vede nebo povede. Na informace o dění v ekonomice reagují kapitálové trhy. Mezi makroekonomická čísla s největším dopadem na trhy patří data z amerického trhu práce, zpráva o situaci v průmyslu, ukazatele důvěry spotřebitelů v budoucnost a další.

PRODUKTY: **Certifikáty a kreditní riziko**. Trh certifikátů silně poznamenal bankrot banky Lehman Brothers. Získat důvěru investorů zpět bude obtížné. Lze očekávat, že Lehman Brothers není posledním emitentem, který se dostal do potíží. Problém se netýká pouze certifikátů, ale obecně všech strukturovaných produktů, u nichž vystupuje banka v pozici emitenta. Příkladem jsou **opce a dluhopisy v zajištěných fondech**.

PORTRÉT FONDU: **Franklin European Small-Mid Cap Growth** investuje do akcií malých a středních evropských společností. Používá alokační přístup „zdola nahoru“. Převažuje britské akcie a sektory spotřebního zboží. Od roku 2005 je nadvýkonný.

PORTRÉT FONDU: **Fortis L Fund Strategy Growth World** je dynamický smíšený fond. Při sledování tzv. chytrého benchmarku (smart benchmark) diverzifikuje portfolio mezi různé regiony i odlišné třídy aktiv. V posledních pěti letech překonal většinu konkurence.

SPOTŘEBITEL: V polovině září skokově **poklesly kurzy** několika korunových **fondů peněžního trhu** o zhruba **1 %**. Podle portfolio manažerů za to mohou dluhopisy vydané finančními institucemi, které se dostaly do potíží, např. Lehman Brothers. Fondy je držely v portfoliu a jejich hodnota klesla.

DATABANKA: Tabulková část časopisu řadí podílové fondy do skupin podle metodiky Morningstar. Čtenář může **porovnat výkonnost** a další ukazatele fondů s konkurenčními fondy.

FOND SHOP 20/2008 ze dne 3. října 2008 (tabulková část newsletteru)

Pravidelný přehled vývoje na kapitálových trzích

AKCIE			Výkonnost v měně trhu				Výkonnost v CZK			
Region	Index	Měna trhu	1 měsíc	1 rok	5 let p.a.	10 let p.a.	1 měsíc	1 rok	5 let p.a.	10 let p.a.
Svět	MSCI World	USD	-3,7%	-18,1%	8,9%	5,3%	-2,6%	-30,2%	-2,0%	-1,0%
USA	MSCI USA	USD	-2,8%	-15,5%	6,1%	4,3%	-1,7%	-27,9%	-4,5%	-2,0%
Západní Evropa	MSCI Europe	EUR	-2,1%	-23,6%	7,9%	3,6%	-3,8%	-33,4%	1,8%	-0,5%
Japonsko	MSCI Japan	JPY	-5,9%	-25,8%	3,5%	1,9%	-2,1%	-31,6%	-5,7%	-2,1%
Rozvíjející se trhy	MSCI Emerg. Markets	USD	-11,3%	-25,3%	20,4%	16,3%	-10,4%	-36,3%	8,3%	9,3%
Střední a vých. Evropa	MSCI EM Europe	EUR	-12,9%	-28,4%	16,3%	15,9%	-14,4%	-37,5%	9,8%	11,4%

DLUHOPISY		Výkonnost v CZK			
Region	Index	1 měsíc	1 rok	5 let p.a.	10 let p.a.
ČR	Patria GPRI	0,7%	5,6%	3,6%	7,5%

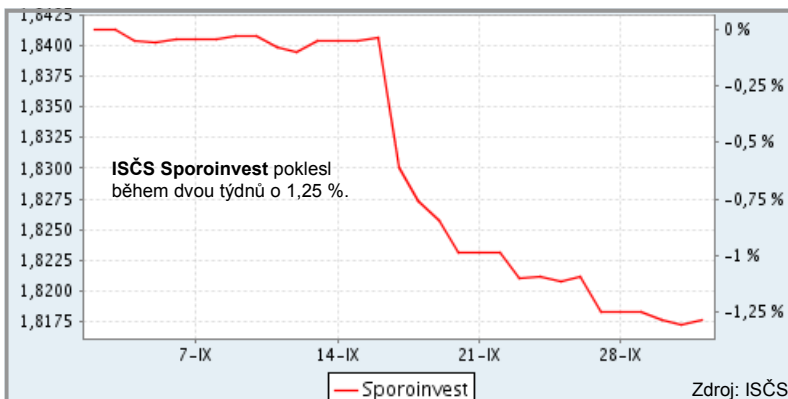
MĚNY	1 měsíc	1 rok	5 let p.a.	10 let p.a.
EUR vůči CZK	-1,7%	-12,8%	-5,7%	-3,9%
USD vůči CZK	1,1%	-14,7%	-10,1%	-6,0%

Poznámka: Data na této straně se vztahují k 19. 9. 2008. Použité indexy jsou tzv. total return (s reinvesticí dividend). FOND SHOP využívá databázi společnosti Morningstar a vlastní databázi vydavatele časopisu, společnosti MONECO. Vysvětlivky k tabulce MĚNY: Číslo udává, o kolik procent uvedená cizí měna vůči koruně za dané období oslabila (je-li údaj záporný) nebo posílila (je-li údaj kladný). Pro kurzy EUR na delších obdobích před zavedením jednotné měny použita německá marka.

Jak si vedou fondy ze skupiny „Peněžní trh – CZK“ (data k 12.9.2008)

Fond	Výkonnost v CZK					Volatilita	Korelace	Beta
	5 let	3 roky	1 rok	3 měsíce	1 měsíc			
KBC Multi Cash ČSOB CZK	9,9%	6,0%	2,8%	1,0%	0,3%	0,3%	0,30	0,75
ISČS Sporinvest	9,8%	5,0%	2,1%	0,7%	0,0%	0,6%	0,03	0,44
ČP Invest Fond peněžního trhu	9,8%	5,7%	2,8%	1,1%	0,2%	0,5%	0,19	0,87
IKS Peněžní plus	9,3%	4,6%	1,7%	0,6%	0,1%	0,5%	0,01	0,22
ESPA Český fond peněžního trhu	9,0%	5,3%	2,2%	1,1%	0,2%	0,4%	0,03	0,30
Pioneer Sporokonto	9,0%	5,6%	2,4%	0,7%	0,2%	0,4%	0,20	0,72
ING Int'l II CZK Money Market	8,1%	4,7%	2,0%	1,0%	0,2%	0,4%	0,10	0,54
ESPA Český korporátní fond peněžního trhu	4,2%	1,6%	-0,7%	-0,2%	0,0%	1,0%	0,09	-1,33
Credit Suisse Money Czech Crown Fund	-	8,9%	3,5%	1,2%	0,4%	0,4%	0,12	0,55
Conseq Invest Konzervativní dluhopisový	-	6,1%	2,7%	1,6%	0,2%	0,5%	0,04	0,46
KB Peněžní trh	-	-	2,8%	0,8%	0,2%	-	-	-
Index: Pribid 6M	14,3%	9,5%	4,0%	1,0%	0,3%	0,2%	-	-

Poznámka: V každém newsletteru představíme jednu skupinu fondů stejného investičního zaměření, tzv. peer group. Zařazeny jsou pouze fondy s registrací pro prodej v ČR. Vysvětlivky k ukazatelům: Volatilita měří „kolísavost“ kurzu fondu. Čím vyšší číslo, tím nestálější kurz. Matematicky je to směrodatná odchylka 36 měsíčních výkonností, vyjádřená jako průměrná roční odchylka. V některých tabulkách může být zařazena i korelace a beta. Korelace říká, do jaké míry je index uvedený v tabulce vhodným srovnávacím indexem pro daný fond. Může nabývat maximální hodnoty 1, pro zařazení fondu do skupiny by neměla být nižší než 0,8. Beta je ukazatel relativní míry rizika proti indexu. Pohyb indexu o 1 % vyvolá u fondu pohyb o 1 % krát beta. Fondy s ukazatelem beta větším než 1 jsou citlivější na pohyby na trzích než jejich srovnávací index.



Poklesy ve fondech peněžního trhu

V druhé půli září poklesly kurzy některých korunových fondů peněžního trhu o zhruba 1 %. Příkladem je největší tuzemský fond ISČS Sporinvest. Během dvou týdnů zaznamenaly jeho podílové listy pokles hodnoty o 1,25 % (viz graf).

Důvodem jsou dluhopisy emitované velkými zahraničními finančními institucemi, například Lehman Brothers. Dluhopisy těchto emitentů byly nakoupeny do portfolia fondu. Sporinvest není jediný. Většina korunových fondů peněžního trhu má v portfoliu menší podíl dluhopisů emitovaných zahraničními bankami, které se ocitly v potížích a jejichž dluhopisy výrazně ztratily na ceně.

V minulosti tyto dluhopisy přinášely podílníkům fondu vyšší výnos než například státní pokladniční poukázky. Přitom jejich emitenti měly často rating vyšší než Česká republika. Celosvětová finanční krize ukázala, že rating neodpovídal skutečnému zdraví emitenta. Podíl potenciálně problémových dluhopisů v portfoliích peněžních fondů se pohybuje v řádu jednotek procent.