



## FINANČNÍ TRHY Dluhová krize ustupuje

*Akcie přes slabší makrodata z USA mírně vzrostly díky ústupu dluhové krize EMU. Bonitní dluhopisy také mírně zhodnotily, k čemuž přispěla nejistota kolem rozpočtového útesu.*

Sledované období od 26. listopadu do 7. prosince zavřely vyspělé akciové trhy stagnací až mírným růstem. Akcie povzbudil ústup dluhové krize v eurozóně a pokrok při hledání řešení řeckého dluhu. Neprosperovala jim slabší makrodata z USA ve srovnání s minulými měsíci. Důležitým faktorem byla i jednání v USA o odvrácení blížícího se rozpočtového útesu (fiscal cliff), která dodávala trhům střídavě pozitivní a negativní sentiment podle toho, jak se daný den jevila naděje na dosažení kompromisu mezi prezidentem Obamou a republikány v této otázce. Původní optimismus ohledně snadného zdolání rozpočtového útesu ochabl.

### KOMENTÁŘE: Pioneer Investments

## Nová korunová třída fondu

*Společnost Pioneer Investments v ČR rozšířila nabídku lucemburských fondů Pioneer pro korunové investory a od 20. listopadu nabízí měnově zajištěnou třídu fondu Pioneer Funds – Euro Corporate Short Term.*

Fond, který je zaměřen na evropské firemní dluhopisy investičního stupně, se v ČR nabízí již také v EUR třídě. U koruny lze z dlouhodobého hlediska předpokládat posilování, a ačkoliv je fond od společnosti Pioneer zaměřen spíše na střednědobý/krátkodobý investiční horizont, je jeho zajištění do koruny určitě pozitivní informací. Měnové riziko totiž dokáže investici pořádně ovlivnit a v případě korunových fondů pořad není nabídka zdaleka tak velká jako v eurové a dolarové třídě.

Pioneer Funds – Euro Corporate Short-Term je zaměřený na krátkodobé korporátní dluhopisy investičního stupně. Aktuálně se jeho modifikovaná durace pohybuje kolem 1,5.

### TÉMA: Investiční výhled 2013

## Co přinese příští rok

*USA mají v roce 2013 šanci stát se opět motorem růstu světové ekonomiky. Akcie se stále zdají být nejatraktivnější investicí, ale vůči dluhopisům je na místě větší opatrnost.*

V druhém pololetí letošního roku došlo na finančních trzích k vyjasnění některých nejistot zatěžujících investory.

ECB přes názorové rozpory vyjádřila připravenost k případným intervenčním nákupům dluhopisů jižních zemí EMU a německý ústavní soud umožnil vznik Evropského stabilizačního mechanismu (ESM). Výsledkem byl ústup dluhové krize do přijatelných mezí a snížení rizika rozpadu EMU – zastavil se únik kapitálu a odliv vkladů ze Španělska a Řecka. Znovuzvolení Baracka Obamy prezidentem USA rozhodlo o nerušeném pokračování kvantitativního uvolňování a zachování minimálních sazeb Fedu.

### OBSAH: Přehled ročníku FOND SHOP 2012

## O čem jsme letos psali

*Přehled článků z rubrik TÉMA, ROZHOVOR / ANKETA, FOKUS, PRODUKT, PORTRÉT FONDU / EKONOMIKA, EXPERT A SPOTŘEBITEL.*

### FOKUS: Akcie – Asie a Pacifik bez Japonska

## Region drží náskok

*Asijské akcie bez Japonska překonaly v posledním roce globální „emerging markets“. Zatímco většina dostupných fondů investuje pouze v Asii, řada ETF přidává k asijským akciím australské.*

Investiční region Asie bez Japonska zahrnuje obvykle rychle rostoucí ekonomiky na jihu a východě Asie, často označované za asijské tygry. Tento region je asi nejviditelnějším příkladem postupného stírání rozdílů mezi rozvíjejícími se zeměmi (emerging markets) a vyspělými zeměmi (developed markets). Z hlediska tržní kapitalizace patří mezi největší asijské akciové trhy Čína, Jižní Korea, Tchaj-wan, Hong Kong a Indie.

Asijské akciové fondy používají nejčastěji jako benchmark index MSCI All Country Asia ex Japan. Vedle osmi rozvíjejících se zemí zahrnuje tento index i dvě země, klasifikované v členění MSCI jako vyspělé – Hong Kong a Singapur.

### GRAFY: Deflation Vulnerability Index

## Koho čeká deflace?

*Deflace je jednou z fobií centrálních bank, zatímco inflace se, zdá se, centrální banky neobávají. Deflation Vulnerability Index zjednodušeně řečeno měří, jaká je pravděpodobnost výskytu deflace pro danou zemi, případně region.*

Čím vyšší hodnota indexu, tím vyšší „nebezpečí“. Zatímco celosvětově je pravděpodobnost výskytu deflace malá, v evropských zemích postižených krizí, jako jsou Španělsko, Řecko, ale i Irsko, je naopak toto riziko poměrně velké. Celkově je pak riziko deflace v EMU podstatně vyšší než např. v USA. Naopak v rozvíjejících se zemích lze spíše čekat vyšší inflaci. Uvážíme-li, že je eurozóna velmi blízko rece-

se, je otázka, jestli se nedočkáme dalších akcí centrálních bank ve snaze zabránit deflaci, nebo zda k nějakým krokům nepřikročí vlády jednotlivých zemí.

#### PRODUKT: Stavební spoření

### Ďábel ukrytý v detailu

*Stavební spořitelny jsou poslední dobou častým terčem zájmu politiků. Jaký může mít na celý sektor stavebního spoření dopad další navrhovaná novela zákona?*

Dnes poskytují stavební spoření pouze stavební spořitelny – speciální instituce, které kromě stavebního spoření nesmí vyvíjet žádné další aktivity. V poslanecké sněmovně Parlamentu však čeká na projednání další novela zákona o stavebním spoření. Ta má zvýšit stabilitu sektoru tím, že poskytování stavebního spoření bude umožněno i univerzálním bankám. Abychom si mohli udělat úsudek o podstatě tohoto návrhu, musíme nahlédnout hodně hluboko pod povrch.

Cílem stavebního spoření je poskytování výhodných úvěrů na bydlení. Ty jsou z principu dlouhodobé, objem úvěru zpravidla mnohonásobně překračuje měsíční příjem žadatele a jeho splácení je nutno rozložit do mnoha let. Doba splatnosti se obvykle pohybuje mezi deseti až třiceti roky.

#### PORTRÉT FONDU: Raiffeisen CM

### Raiffeisen Global

### Fundamental Rent

*Dluhopisový fond aktuálně výrazně investující do severovýchodních zemí a rozvíjejících se trhů. Vyniká nízkou volatilitou a slušnou výkonností ve srovnání s konkurencí.*

Raiffeisen Global Fundamental Rent je dluhopisový fond investující do vládních dluhopisů v rámci celého světa. Vybírá si takové země, které mají z pohledu fundamentu dobrou kondici nebo u nich došlo k výraznému zlepšení této kondice. V portfoliu může být zastoupeno maximálně 16 zemí, přičemž 75 % portfolia tvoří 8 zemí s nejlepším ohodnocením ve výběrovém procesu a 25 % portfolia tvoří 8 zemí, které se nejvíce zlepšily oproti minulému hodnocení.

Samotný výběrový proces probíhá na základě vyvinutého interního kvantitativního modelu, který sleduje jak fundamentální, tak finanční kondici země na základě různých makroekonomických ukazatelů.

#### EKONOMIKA: Historie akciových trhů

### Průběh spekulativní horečky

*Mnohdy již zapomenutá krize, která začala v 80. letech 19. století v Rakousku a Česku, se rychle rozšířila do celého světa. Její dopady byly přitom větší než u současné krize.*

V minulém článku ve FOND SHOPu 23/2012 jsme popsalí zakladatelskou éru z pohledu ekonomického a dlouho-

dobého. Teď si přiblížíme nejzajímavější okamžiky spekulativní mánie z burzy.

Kolem roku 1870 se založené podniky úspěšně rozvíjely, přinášely dobré dividendy, rostl jejich kurz, další a další nově vznikaly. Na burze se rozpoutávala všeobecná euforie. Rakouský list Österreichischer Ökonomist si v té době stěžoval, že: „v Rakousku už nejsou velcí mužové a počestní občané, že jsou jen lidé toužící po penězích a zbohatnutí, a ne poctiví podnikatelé.“ Ale jak logicky argumentovat investičnímu davu, který měl vyhlídky na 80% dividendy?

#### EXPERT: Portfolio management

### Co je stock picking?

*Výběr individuálních akciových titulů, které mají předpoklady překonat trh, patří mezi nejtěžší disciplíny aktivního portfolio managementu. Má význam při něm využívat poměrové ukazatele?*

Z hlediska přístupu k řízení portfolia rozlišujeme tři stupně portfolio managementu: pasivní, semi-aktivní a plně aktivní. Při aktivním portfolio managementu (obou jeho stupních) je snahou portfolio manažera přinést nadvýkonnost vůči trhu pro své klienty prostřednictvím selekce, monitorování a re-balancování široké škály investičních nástrojů v portfoliu. Zatímco semi-aktivní management (do této kategorie spadají i názvy Enhanced Indexing nebo Risk-Controlled Active Management) se snaží o dosažení nadvýkonnosti prostřednictvím limitovaných odchylek od složení indexu, plně aktivní manažer si dovolí velké odchylky, často zcela bez omezení.

#### SPOTŘEBITEL: Investiční pravidla

### Jak správně investovat?

*Existují desítky různých pravidel, jak správně investovat. Časopis FOND SHOP se pro vás pokusil vybrat několik z nich a dát je do ucelené mapy.*

Na konci roku většina investorů bilancuje. U té příležitosti je důležité zhodnotit, jestli náš investiční styl opravdu odpovídá našim potřebám. Existuje nepřehledné množství rad, jak správně investovat. Některé se vzájemně doplňují, jiné se ale navzájem vylučují. Časopis FOND SHOP se pokusil vybrat několik základních pravidel, která by mohla pomoci jak začínajícímu, tak zkušenějšímu investorovi. Následování námi vybraných rad samozřejmě neznamená zaručený úspěch. Každý investor si musí v konečném důsledku vytvořit svůj vlastní názor, uvedená pravidla by mu v tom mohla ale přinejmenším pomoci.

Přihlášení k odběru newsletteru na

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