



## FINANČNÍ TRHY ECB: QE celý rok 2017

*Ceny rizikových aktiv rostly díky ústupu obav z italské bankovní krize, dohodě OPEC a prodloužení QE ECB. Bónitní dluhopisy při růstu inflačních očekávání většinou ztrácely. Dolar nakonec posílil.*

Od 28. listopadu do 9. prosince vykázaly vyspělé akciové trhy a v malé míře i státní dluhopisy Itálie a Španělska zhodnocení, které se koncentrovalo do druhého týdne. Bónitní státní dluhopisy jádrových zemí eurozóny, zejména Německa, naopak cenově ztrácely. Směr udávalo dění v eurozóně. Nejprve šlo o překvapivě mírnější politické dopady negativního výsledku referenda v Itálii z 4. prosince ve srovnání s dřívějšími obavami některých analytiků: zatím nejsou na obzoru předčasné volby a stávající vláda premiéra Renziho ještě může prosadit státní rozpočet a hlavně rozhodnout o finanční pomoci pro problémovou banku Monte dei Paschi.

### KOMENTÁŘE: Saxo Bank

## Jaké černé labutě nás mohou čekat?

*Saxo Bank, specialista na online obchodování a investice do různých tříd aktiv, představila svůj každoroční přehled „šokujících předpovědí“ na následující rok.*

Ačkoliv zcela jistě nejsme jediní, kteří v těchto dnech o tzv. černých labutích od Saxo Bank píší, nelze je opomenout. Saxo Bank samozřejmě není jediná společnost, která své černé labutě představuje, nicméně je tak nějak nejznámější, možná nejtradičnější.

A co že by tedy mohlo v příštím roce překvapit a šokovat investory? Inu, může jít jak o pozitivní šoky (a tentokrát je jich hodně), tak o šoky vskutku negativní.

Tím pozitivním překvapením by mohla být skutečnost, že HDP Číny poroste rychleji, o cca 8 %.

### TÉMA: Investování a pravděpodobnost

## Jak vyžrát na medvědy

*Medvědí propady akciových trhů mohou být nebezpečné při kratším horizontu investování do 5 let. Naopak na velmi dlouhém horizontu 15 a více let již jednoznačně převažuje kladná výkonnost.*

Lidský mozek a psychika často nadhodnocují pravděpodobnost, s jakou očekávat krizové propady akciových trhů.

Z velmi dlouhodobého hlediska několika desetiletí k nim jednou za čas dojde – vzpomeňme např. na ropný šok v roce 1974, burzovní krach na podzim 1987, praskání technologické bubliny v letech 2000 až 2002 nebo globální finanční krizi v letech 2008 a 2009. Ale jejich výskyt je dost vzácný na to, jak hodně se o nich hovoří.

### OBSAH: Přehled ročníku FOND SHOP 2016

## O čem jsme letos psali

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

### FOKUS: Akcie – globální rozvíjející se trhy

## EM už v lepší kondici?

*Globální rozvíjející se akciové trhy vykazují lepší kondici než před rokem, ale do budoucna čelí nezanedbatelným rizikům. Tuzemský investor má na výběr mezi mnoha akciovými fondy i ETF na EM.*

Akcie z rozvíjejících se trhů mají potenciál těžit z postupného zlepšování ekonomické situace střední třídy v rozvojových zemích bez nepříznivých trendů v podobě stárnutí populace jako ve vyspělých zemích. Investování na emerging markets (EM) ale také nese velká rizika v podobně častých geopolitických konfliktů nebo propadů cen exportovaných komodit. Tato rizika se obvykle projevují podstatně vyšší volatilitou akciových indexů pokrývajících rozvíjející se trhy než akciových indexů pokrývajících vyspělé trhy (DM). Lze je zmírnit diverzifikací portfolia mezi velký počet rozvíjejících se zemí z celého světa. Právě o to se snaží globální akciové fondy a ETF, které si dále představíme.

### GRAFY: Vývoj ve Venezuele

## Bláznivá Venezuela

*Protože je toto číslo vánoční, dovolíme si i jeden odlehčenější graf. Ukazuje, co vše je na trzích možné, tedy co vše je možné ve Venezuele, o které se nyní hodně mluví.*

V této zemi panuje hyperinflace, a to tak velká, že se očekává, že inflace v roce 2017 dosáhne hodnoty někde kolem 1500 % až 1600 %, oproti současným „slabým“ 500 %. Jen pro připomenutí, v ČR nemáme inflaci ani 2 %. Vtipy o převážení peněz na vozících tak opět dostanou smysl. Inflace pomáhá akciím a venezuelská burza tedy roste, od začátku roku o masivních 150 %. To ovšem jednak ani nepokryje inflaci a navíc, po přepočtu do dolaru je tamní burza ve ztrátě kolem 50 %. Tedy dle oficiálních čísel. Pokud byste si totiž jako Venezuelan chtěl koupit na černém trhu jeden dolar, stálo by vás to neuvěřitelných 4500 bolívarů, tedy asi 1000x více než před 5 lety.

**PRODUKT: Indexy****Mocné indexové firmy**

*Firmy zabývající se tvorbou indexů jsou na trhu již desítky let. Ovšem až velký rozvoj pasivního investování v posledních letech z nich dělá takřka klíčové hráče.*

Na stránkách zpravodajské agentury Bloomberg se před pár týdny objevil článek s velmi zajímavým nadpisem, který by šel přeložit asi takto: „nejmocnější stock picker na světě nemá pod správou ani korunu“. Tím stock pickerem byla myšlena společnost MSCI.

Co tím chtěli v Bloombergu říci? Chtěli poukázat na skutečnost, které se budeme věnovat i v tomto článku. A to na obrovský nárůst vlivu firem poskytujících indexy. Firmy jako MSCI, S&P Dow Jones či FTSE Russell jsou tady již desítky, či de facto dokonce již více než 100 let.

**PORTRÉT FONDU: NN Investment Partners****NN (L) First Class Yield****Opportunities**

*Aktivně řízený eurový dluhopisový fond, dostupný v ČR i v zajištěné měnové třídě v CZK. Zaměřuje se spíše na dluhopisy s nižším ratingem.*

NN (L) First Class Yield Opportunities je aktivně řízený eurový dluhopisový fond, který lze v ČR koupit také v CZK třídě, zajišťující měnové riziko CZK/EUR vůči hlavní eurové třídě. Samotná eurová třída, kterou budeme v tomto článku portrétovat, pak většinu neeurových pozic zajišťuje právě do EUR, nicméně není to její povinností a naopak může být expozice vůči jiným měnám využita jako potenciální zdroj kladné alfy.

Fond vyhledává kreditní příležitosti zejména na trzích korporátních dluhopisů investičního stupně, korporátních dluhopisů s vysokým výnosem (high yield), dluhopisů z rozvíjejících se trhů (státních i korporátních) a dluhových cenných papírů typu ABS. Fond může investovat i do vládních dluhopisů, ale nejde o jeho hlavní náplň.

**EKONOMIKA: Centrální banky****Spoléhají centrální banky na zázrak?**

*Centrální banky si získaly v posledních letech nebývalou pozornost. Jejich rozvahy prudce rostou a CB na sebe přebírají tržní rizika. To ale není možné do nekonečna.*

Extrémně uvolněná měnová politika podpořila v posledních letech prudký ekonomický rozmach ve světě. Míra nezaměstnanosti je v řadě zemí blízko historického minima, spotřeba domácností je rekordně vysoká a trh nemovitostí velmi silný. Nic ale není zadarmo. Cenou jsou rekordně nízké úrokové sazby a rychle se zvětšující bilance monetárních

autorit. Centrální banky na sebe převzaly tržní rizika s tím, že někdy v budoucnosti je opět přesunou na investory. Je vůbec reálné, aby se jim to podařilo?

**EXPERT: Korelace tříd aktiv a diverzifikace****Není úkrytu**

*The Wall Street Journal nedávno ve svém článku uvedl, že hladina hotovosti investorů v současné době představuje 5,8 % jejich portfolií, což je nejvyšší podíl za posledních 15 let.*

Mnoho kontrariánských investorů interpretuje vysoké úrovně hotovosti jako nákupní indikátor, který naznačuje nadměrnou míru opatrnosti ostatních účastníků trhu. Logika kontrariánů říká, že pokud jsou hladiny hotovosti vysoké, manažeři fondů mají možnost ještě doinvestovat a tudíž je vhodný čas nakupovat dříve, než tak manažeři skutečně udělají.

Dnes však jde pravděpodobně o situaci vyžadující odlišný výklad. Americké akcie se obchodují na více než 20 násobku zisku připadajícího na akcii. Ostatní vyspělé regiony mají podobné hladiny P/E, a tak se nedá říct, že by byly akcie z historického hlediska zrovna nejlevnější. Jistě, zvýšené valuace se dají odůvodnit mimořádně nízkými úrokovými sazbami, ale i tak nedávají velký prostor pro bujarý růst bez překvapivého výrazného růstu zisků společností.

**PENZE: Demografický přechod a investování  
Stárnutí populace: příležitost  
či hrozba?**

*Rozvinutí druhé fáze demografického přechodu ve vyspělých zemích pravděpodobně oslabí dlouhodobý výkonnostní potenciál dluhopisů investičního stupně.*

V posledních 10 letech se ve vyspělých zemích prosazoval pokles výnosů do splatnosti a růst cen dluhopisů investičního stupně. Nadprůměrné zhodnocení však za toto období zaznamenaly i hlavní akciové trhy. Současně ve vyspělých zemích došlo k ustálení míry inflace i tempa růstu reálného HDP na nižších úrovních, než bylo zvykem před globální finanční krizí v letech 2008 a 2009.

Nyní se zdá, že většina z těchto setrvalých a pro investory příznivých trendů zažívá určitý obrat. Jen málo lidí si uvědomuje, že k popsanému vývoji z velmi dlouhodobého hlediska přispívají demografické faktory spojené se stárnutím populace. Níže rozebereme, jaký obecný dopad mají různé fáze demografického přechodu na ekonomiku a výnosnost cenných papírů.

Přihlášení k odběru newsletteru na

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