



EKONOMIKA A TRHY:
9. 3. – 22. 3. 2010

Růst akcií byl přerušen korekcí

Ceny akcií prodělyaly po období stabilního růstu korekci. Pozitivně na ně působila makroekonomická data, nepříznivě nejistota kolem řeckého dluhu. Euro po dočasném posílení opět oslabilo.

Po většinu druhé březnové dekády pokračoval na finančních trzích růst cen rizikových aktiv, který se projevil již na začátku měsíce. Akciím a nestátním dluhopisům pomohla pozitivní makroekonomická data z amerického i evropského průmyslu a amerického maloobchodu. Opatrnost investorů na druhé straně vzbuzovaly obavy ze zpřísnění měnové politiky v Číně kvůli rostoucí inflaci (základní úrokovou sazbu již zvýšila indická centrální banka) i obnovená nejistota ohledně schopnosti Řecka řešit své zadlužení. V zemi proběhla generální stávková a zdá se, že řecká vláda ztrácí pro prosazování reformu většinovou podporu. Ostatní země eurozóny se zatím nedohodly na přesném mechanismu pomoci pro nejzadluženější členy.

MOZAIKA: ČSOB

Tři nové zajištěné fondy

ČSOB představila tři nové zajištěné fondy. Výnos prvních dvou je navázán na koš akcií, třetí fond odvozuje výnos od koše tří středoevropských měn.

V případě ČSOB Globálního růstu USD 1 je investorům v době splatnosti vyplacena celá původně vložená částka a 90% podíl na růstu hodnoty koše 30 akcií. Horní hranice výnosu není omezena. Počáteční hodnota koše akcií se počítá jako průměr hodnot za prvních 10 dnů na počátku fondu. Konečná hodnota koše akcií je průměrem hodnot za posledních 18 měsíců trvání fondu. Doba splatnosti fondu je 5 let a 6 měsíců.

TÉMA: Eurozóna a řecký dluh

Divergence eurozóny pokračuje

Vysoké deficity veřejných rozpočtů zemí eurozóny vnášejí nejistotu na dluhopisové trhy a přispívají k oslabování eura. Slabší euro ale může prospět evropské ekonomice a akciím.

V letech 2007 a 2008 byla finanční krize spojená především s obavou investorů o ziskovost a solventnost podniků. Tato obava negativně dopadala na ceny akcií a firemních dluhopisů. Když se však různé země rozhodly sanovat fi-

nanční sektor a podporovat některá odvětví ekonomiky stimulačními balíčky, začali být investoři ostražiti k vládám s problematickými veřejnými financemi. Menším vyspělým zemím, které v důsledku finanční krize či stimulačních opatření dosáhly velkých rozpočtových schodků nebo výrazného podílu veřejného dluhu na HDP, narostly výnosy státních dluhopisů. Na finančních trzích si nyní mohou půjčovat peníze za vyšší úrok než v předkrizových letech a obsluha jejich dluhu se komplikuje.

V eurozóně postihl uvedený vývoj především Řecko, Portugalsko, Irsko, Itálie a Španělsko (tzv. PIGS podle prvních písmen v jejich anglických názvech). Tato pětice zemí nyní emituje dluhopisy za horších podmínek než kredibilní Německo. Nejvíce se to týká Řecka, které patří k nejzadluženějším zemím v Evropě vůbec. Nedávno vyšlo najevo, že Řecko své finanční a rozpočtové statistiky záměrně zkreslovalo. To vedlo ke snížení jeho ratingu o jeden stupeň (agenturou Standard & Poor's) i větší nedůvěře trhů vůči řeckým státním dluhopisům, která se odrazila v prudkém nárůstu jejich výnosů do splatnosti od prosince 2009. Nadvýnosy řeckých státních dluhopisů nad německé se začaly zužovat až koncem února 2010, kdy řecká vláda představila ambiciózní plán na snížení deficitu. Od poloviny března však dochází k jejich opětovnému rozšiřování.

ANKETA: Akcie – střední Evropa

Středoevropské akcie čeká další růst

Portfolio manažeři fondů nahlíží na budoucí vývoj akciových trhů ve střední Evropě pozitivně. Zajišťování české koruny vůči ostatním středoevropským měnám je neefektivní.

Středoevropský investiční region reprezentují především Polsko, Česká republika a Maďarsko. Akcie obchodované na těchto trzích jsou často zastoupeny v portfoliích českých investorů. FOND SHOP se zeptal vybraných portfolio manažerů na budoucí vývoj středoevropských trhů, perspektivu jednotlivých sektorů či smysluplnost zajišťování měnového rizika.

FOKUS: Akcie zemí BRIC

Brazílské akcie posilovaly nejrychleji

Akciové trhy v Brazílii, Rusku, Indii a Číně překonaly v minulém roce svou výkonnost všechny vyspělé trhy. Pouze dva fondy investující v těchto zemích udržely krok s benchmarkem.

Investice do akciových titulů obchodovaných v Brazílii, Rusku, Indii a Číně mohou značně vylepšit výkonnost portfolia. V uplynulé dekádě to potvrdily zejména Brazílie a

Rusko, které dosáhly růstu několika set procent. Více než sto procent si na desetiletém horizontu připsaly i zbývající dvě rozvíjející se země. Ani krize nepodlomila důvěru investorů k těmto trhům. Akcie společností ze zemí BRIC se v uplynulém roce opět výrazně vzdálily nejen zbytku rozvíjejících se zemí, ale i „vyspělému světu“. Důvodem opětovného růstu byla odeznívající averze investorů k riziku spolu s dobrými výhlídkami těchto zemí do budoucnosti.

EXPERT: Sazby hypotečních úvěrů**Mýty kolem sazeb hypoték**

Rizikové marže bank jsou v současnosti nejvyšší ve sledovaném období. Úrokové sazby ČNB jsou na historických minimech. Cena peněz na mezibankovním trhu v posledním roce výrazně klesla.

Oblast hypotečních úvěrů je vnímána i prostřednictvím několika zažitých skutečností. Jednou z nich je myšlenková konstrukce: když klesnou sazby České národní banky, mají klesat i sazby hypotečního úvěru. Toto ovšem není vždy pravidlem, jak můžeme být poslední dobou svědky. Úrokové sazby bank se primárně neodvíjí podle sazeb ČNB, ale od sazeb na mezibankovním trhu, na trhu dluhopisů a rizikové marže banky.

Jelikož banky nepůjčují naspořené peníze, nabídka úvěrů je limitována cenou peněz na trhu. Ta v období krize samozřejmě roste, což se hypotečních úvěrů dotýká nejvíce. Banky zareagovaly na krizi výrazným zpřísněním úvěrové politiky a zvýšením rizikové příirážky. To se projevilo nejenom v případě spotřebitelských úvěrů, ale zejména tato skutečnost zasáhla hypoteční úvěry.

PRODUKT: Srovnání fondových platforem**Obchodování pod jednou smlouvou**

Existuje možnost distribuovat podílové fondy více investičních společností pomocí jedné smlouvy. Transakční náklady jsou zvýšeny o poplatky společností provozujícím platformu.

V tuzemsku jsou fondy distribuovány převážně prostřednictvím bankovních poradců. Menší podíl v distribuci tvoří investiční poradci a zprostředkovatelé. Bankovní domy využívají fondy z nabídky investičních společností vlastní skupiny. Nezávislí investiční poradci a zprostředkovatelé mohou distribuovat pouze fondy těch společností, se kterými mají uzavřenou komisionářskou smlouvu. Přestože všechny společnosti nazývají svůj nástroj jako platformu, existují mezi nimi výrazné odlišnosti. Zejména pak jejich fungování, z pohledu zprostředkovatele či koncového investora.

Platformy můžeme rozdělit podle jejich zaměření, a to na určené pro koncového investora a určené pro poradce. Platformou určenou primárně pro koncového investora je nástroj společnosti Atlantik FT.

**MULTIPORTRÉT: Smíšené defenzivní a neutrální fondy
Stabilita kurzu i velké výkyvy**

Srovnávané smíšené fondy významně investují do konzervativních aktiv, liší se ale volatilitou. U dvou fondů dominují státní dluhopisy a peněžní trh, další dva více zohledňují akcie a nestátní dluhopisy.

V minulém roce se postupně snižovala základní úroková sazba ČNB. Uvolněná měnová politika přispěla k utlumení výkonnosti řady korunových peněžních fondů i poklesu úročení mnohých korunových spořicíh účtů. Kdo do těchto konzervativních produktů investuje, musí se nyní spokojit s nižším výnosem, chce-li si udržet vysokou naději nebo jistotu, že o své peníze nepřijde. Alternativní možností je zabrousit do rizikovějších vod a nahradit fond peněžního trhu nebo spořicí účet konzervativním smíšeným fondem, který investuje většinu majetku do peněžního trhu nebo dluhopisů a doplňkovou část portfolia vyhrazuje akciím. Díky spoléhání se na pestřejší spektrum aktiv může dosáhnout lepší střednědobé výkonnosti než nejkonzervativnější investice. Rizikem je však větší pokles hodnoty podílového listu během kratšího období. Do tohoto MULTIPORTRÉTu jsme vybrali čtyři smíšené fondy s převažující orientací na peněžní trh a dluhopisy. Přes tuto společnou charakteristiku netvoří vybraná čtveřice homogenní skupinu, ale liší se dynamičností investiční strategie i volatilitou.

SPOTŘEBITEL: Měny rozvíjejících se trhů**Nástup měn rozvíjejících se trhů**

Světová a ekonomická krize změnila mnoho věcí. Jednou z nich je důvěra investorů v americkou ekonomiku a budoucnost USD. Téměř celé století byl americký dolar zárukou stability investic.

Hodnota dolaru oproti euru je téměř dvojnásobná oproti roku 2002. Pád kurzu dolaru má mnoho objektivních příčin. Subjektivní příčiny se více uplatňují v krátkodobém horizontu. V dlouhodobém horizontu je kurz každé měny určen tvrdými ekonomickými podmínkami. Mezi nejzákladnější patří saldo platební bilance a saldo veřejných financí. V obou kriteriích si USA nestojí příliš dobře. Přebytek rozpočtu veřejných financí byl zaznamenán naposledy v roce 2000, přebytek platební bilance dokonce až v roce 1991. Stát, který dlouhodobě více utrácí než vydělá, nemůže mít silnou měnu. Ekonomické zákony platí pro každého, dokonce i pro USA a jejich dolar.

Přihlášení k odběru newsletteru na

www.FONDSHOP.cz