



EKONOMIKA A TRHY:

24. 3. 2009 – 6. 4. 2009

Na trhy se vrátil

mírný optimismus

Z makroekonomiky přicházela stále špatná data, ale ta byla očekávána. Vedle toho se ale překvapivě objevily pozitivní signály. Akcie a komodity reagovaly růstem, dluhopisy mírným poklesem.

Riziková averze na světových kapitálových trzích v prvním

dubnovém týdnu výrazně ustoupila. Z toho těžila riziková aktiva – akcie a komodity, jejichž ceny rostly. Stranou ovšem zůstaly korporátní dluhopisy. Rizikový nadvýchop proti státním dluhopisům se u nich nesnižuje. Právě z tohoto důvodu usuzují někteří analytici pouze na dočasnou korekci na akciových trzích, neboť dluhopisovým trhům připisují větší predikční sílu.

Návrat optimismu na trhy působil proti aktivům považovaným za bezpečná. Oslabil americký dolar, klesla cena zlata, mírně se zvýšil výnos státních dluhopisů rozvinutých zemí (klesly jejich ceny).

NOVINKY: Conseq IM

Conseq rozšiřuje nabídku o fondy ING

O podílové fondy finanční skupiny ING Group rozšiřuje nabídku produktů největší nebankovní investiční manažer v České republice Conseq Investment Management.

Jedná se o téměř 50 titulů, které mají v ČR registraci. ING Group je mezinárodní finanční instituce původem z Holandska s více než 150letou tradicí. Její fondy v ČR spravuje a prodává společnost ING Investment Management. Na zdejších trzích působí od roku 1997 a ve správě má aktiva v hodnotě 87 miliard korun. Mimo jiné řídí i největší akciový fond registrovaný v ČR, ING Český akciový. Rozšíření produktové nabídky je v souladu s koncepcí společnosti Conseq, která jako český nezávislý investiční manažer nabízí klientům nejen fondy Conseq Invest, které sama obhospodařuje, ale také široké portfolio produktů dalších správců majetku. Conseq IM patří nabídkou více než 400 podílových fondů různých investičních manažerů a několika typů obhospodařovaných portfolií k hlavním poskytovatelům investičních příležitostí českým investorům.

TÉMA: Fonds Kongress Wien

Fonds professionell Kongress 2009

Finanční krize byla hlavním tématem setkání investičních profesionálů ve Vídni. V popředí zájmu byly fondy, které slibují ochranu investice v případě poklesu trhů i „ekologické“ fondy.

V první polovině března navštívila redakce FOND SHOPu vídeňské výstaviště, kde se pořádal již jedenáctý ročník odborné výstavy FONDS professionell Kongress 2009. Tato akce je již tradičním místem setkání investičních poradců, zprostředkovatelů a odborné veřejnosti především z Rakouska se zástupci investičních společností, správci klasických i uzavřených fondů. Mezi hlavní témata diskuzí patřila přetrvávající finanční krize spolu s odhady vývoje trhů v následujících letech. Podle vlastních zkušeností mnoha účastníků se v minulém roce jasně ukázalo, jak je vývoj na finančních trzích nepochopitelný. Investiční profesionálové se však snažili dívat do budoucnosti a věřili, že krize přináší i nové investiční příležitosti.

ROZHOVOR: Aleš Michl, Raiffeisenbank

Nejsme v krizi, ale v recesi

Analytik Raiffeisenbank Aleš Michl doporučuje nyní investovat do dividendových akcií a kratších dluhopisů. Za velmi důležitý faktor pro další vývoj české ekonomiky považuje spotřebu domácností.

FOND SHOP: Česká koruna oslabila od července 2008 do února 2009 o více než 20 % proti euru a téměř o 40 % proti dolaru. Od poloviny února se trend obrátil a koruna proti oběma měnám posilovala. To jí vydrželo jen do poloviny března, od kdy začala opět oslabovat směrem k 28 CZK/EUR, resp. 21 CZK/USD. Nehrozí při zhoršování makroekonomického výhledu střední Evropy další výrazná depreciace koruny?

ALEŠ MICHL: Na prvním místě díky za výzvu k rozhovoru! K vaší otázce: Mluvím o tom teď hodně s klienty a investory. Upřímně říkám, kurz koruny se hýbe natolik šíleně, že narovinu zdůrazňuji – pokud to jde, vyhněte se na nějaký čas devizovému trhu. Je to ráj pro spekulanty a to je asi tak všechno. Čekejme i nadále větší volatilitu kurzu. Mizivou predikovatelnost. Rostoucí roli spekulací. Tlak na oslabení měny střídáný růstem vyvolaným vybíráním zisků. Nerad ale chodím kolem horké kaše a už vůbec nemám rád ukecané analytiky – je mi jasné, že někdo před měnovým rozhodnutím stát může a nemá na vybranou a já jsem placen za radu: Na to dodávám ke všemu výše uvedenému, že se s pravděpodobností 60:40 ještě dotkneme kurzu 28 EUR/CZK anebo slabšího. K trendu posilování se měna vrátí, až ožije export a budou pokračovat zahraniční investice.

FOKUS: Akcie – finanční sektor

Sektor, který rozhoduje o trendu

Finanční akcie bývají nadvýkonné na býčím a podvýkonné na medvědím trhu. K investování do finančního sektoru lze využít fondy s globální alokací nebo fondy a ETF omezené jen na Evropu.

Kdo před šesti lety investoval do akcií společností z finančního sektoru, užil si nejdříve čtyři roky nadprůměrné výkonnosti. Globální index finančních akcií MSCI World Financials zhodnotil od března 2003 do února 2007 o více než 120 % v lokálních měnách a do konce roku 2006 překonával sektorově nevyhraněný index MSCI World (graf 1). Ještě lépe na tom byl investor, který se v uvedeném období omezil pouze na finanční společnosti z Evropy nebo eurozóny. Index finančních akcií eurozóny DJ Euro Stoxx Financial dosáhl od března 2003 nárůstu až 180 % v EUR. Americký index finančních akcií S&P 500-Financials se ve sledovaném čtyřletém období vyvíjel podobně jako index MSCI World (v lokálních měnách), avšak pořád se jednalo o významný růst. Příznivá éra pro finanční akcie ale v roce 2007 rychle skončila. Po hypoteční krizi se v bilancích bank na celém světě začala objevovat tzv. toxická aktiva, což vedlo k rozsáhlé krizi finančního sektoru. Trend akciových trhů se rychle obrátil směrem dolů, přičemž propady finančních akcií byly mnohem výraznější než u nefinančních titulů (graf 1). Investory do akcií, bank, pojišťoven i jiných finančních společností čekala studená sprcha bez ohledu na to, zdali dávali přednost evropským nebo americkým titulům.

EXPERT: Zlato

Cenové bubliny jako u akcií

Zlato trpí cenovými bublinami a velmi dlouhými cykly stejně jako akcie nebo nemovitosti. Plní funkci uchovatele hodnoty, ale pouze na velmi dlouhých obdobích. Ochrání ovšem před inflací.

Profesionální správci majetku si v současné době lámou hlavu s tím, zda mají zajišťovat portfolia klientů více proti deflaci nebo více proti inflaci. Hrozí obojí a je těžké odhadnout, co víc – co s větší pravděpodobností nastane a co bude mít horší dopad na hodnotu spravovaného majetku.

Optimistický scénář, v němž všichni doufají, je ten, že krátkodobě (v horizontu do konce letošního roku) se budou velké rozvinuté ekonomiky světa potýkat s mírnou deflací. Mohutné intervence cent-

rálních bank a vlád (monetární a fiskální expanze) ale nedovolí její prohloubení, tzv. upadnutí do deflační spirály. Naopak, množství vytvořených („vytištěných“) peněz způsobí ve střednědobém horizontu (1 až 3 let) zvýšenou inflaci. Tou dobou už ale centrální banky a vlády budou uplatňovat restriktivní monetární a fiskální politiku a odvrátí výrazněji zvýšenou inflaci.

PRODUKT: Fondy fondů Fénix

Fénix sází i na fondy cizích správců

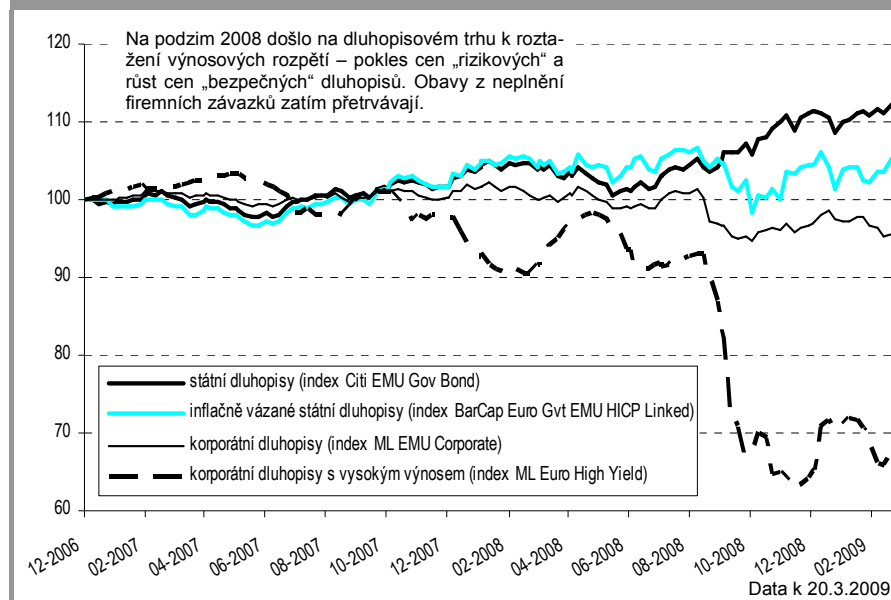
Komerční banka nabízí čtyři fondy fondů s různými investičními strategiemi. U všech fondů je dnes snížena akciová složka směrem k nejnižší povolené hranici.

Na pobočkách Komerční banky mohou investoři vybírat z fondů spravovaných Investiční kapitálovou společností Komerční banky (IKS) a společností Sociétés Générale Asset Management (SGAM). Kromě klasických typů fondů (peněžního trhu, dluhopisové, smíšené apod.) mohou investoři využít investiční program s marketingovým označením Fénix. Tento program zastřešuje čtyři fondy fondů s různými investičními strategiemi, a to Fénix konzervativní, Fénix smíšený, Fénix dynamický a Fénix dynamický PLUS. Portfolia prvních tří fondů jsou sestavena výhradně z fondů IKS a SGAM. Fénix dynamický PLUS využívá i podílové fondy od správců jako jsou Fidelity, Credit Suisse, Franklin

■ Graf čísla

Výnosové rozpětí dluhopisů stále roztažené

Vývoj výkonnosti čtyř základních typů dluhopisů v eurozóně (v EUR, perioda od začátku roku 2007)



Temleton, HSBC, JP Morgan či Merrill Lynch. Cenou za využití podílových fondů jiných správců jsou vyšší náklady, které se přenáší do celkové výkonnosti fondu. U všech čtyř fondů jsou účtovány poplatky na úrovni vlastního i podkladových fondů. Útěchou pro investory může být alespoň to, že přestup mezi jednotlivými fondy Fénix je bez poplatků.

PORTRÉT FONDU: Credit Suisse

Credit Suisse Select Balanced Fund

V portfoliu fondu je dnes podvážena dynamická složka, hlavně tituly z finančního sektoru. Fond dokázal dlouhodobě překonávat konkurenci, za indexem však stále zaostává.

Aktivně řízený fond CS Select Balanced Fund investuje do nástrojů peněžního trhu, dluhopisů a maximálně 60 % do akcií. Fond sleduje kompozitní index složený z 60 % z indexu českých státních dluhopisů Bloomberg/EFFAS Bond Index 1-10 YR TR a 40 % tvoří index českého akciového trhu PX. Do konce minulého roku byl využíván index českého trhu státních dluhopisů GPRI. Ten byl od nového roku nahrazen výše uvedeným indexem společnosti Bloomberg. Měnou fondu je CZK.

Při výběru dluhopisů do portfolia fondu jsou pro portfolio manažera nejdůležitější kreditní kvalita emitenta, rating, likvidita, durace a výnos. Výběr akcií je náročnější. Pro akciové investice je nejdříve definován tzv. investiční prostor, tedy souhrn všech akcií, které mohou být do portfolia zahrnuty. Následný výběr akcií z definované množiny probíhá formou „zdola-nahoru“ (bottom-up). Portfolio manažer tedy vybírá konkrétní tituly bez ohledu na region, zemi či sektor. Nejdůležitějšími ukazateli při výběru akcií jsou likvidita, tržní kapitalizace, P/E a projektové EPS.

PORTRÉT FONDU: ESPA

ESPA Stock BRICK

Investuje do Brazílie, Ruska, Indie, Číny a Jižní Korey. Akciové portfolio alokuje způsobem „shora dolů“. V září a říjnu 2008 ztratil mnohem méně než konkurenti, přesto zůstává podvýkonný.

Podílové fondy Erste Sparinvest (ESPA) mohou tuzemští investoři koupit na pobočkách České spořitelny nebo u nezávislých investičních zprostředkovatelů. Jedná se o fondy s rakouským domicilem, které v rámci skupiny Erste doplňují domácí fondy spravované Investiční společností České spořitelny (ISČS). Dobrou volbu investičních regionů poskytují akciové fondy ESPA, které pokrývají hlavní oblasti vyspělých trhů (západní Evropa, Severní Amerika, Japonsko) i nejdůležitější rozvíjející se trhy. Na vybraných rozvíjejících se trzích investuje portrétovaný fond ESPA Stock BRICK. Jeho doménou jsou brazilské (B), ruské (R), indické (I), čín-

ské (C) a jihokorejské akcie (K). Ve srovnání s dostupnými konkurenty, které se buď omezují na země BRIC, nebo naopak investují v neomezeném spektru rozvíjejících se zemí, sleduje jedinečnou regionální alokaci.

SPOTŘEBITEL: Státní dluhopisy pro občany

Smrt krásných fondů Oty i Pavla

Kombinace státem garantované jistiny, alikvotního úroku a denní likvidity občanských dluhopisů může mít negativní dopad na dluhopisové fondy, peněžní fondy, spořicí účty i stavební spoření.

Proti plánu ministerstva financí vydat státní dluhopisy občanům (nazývájme je zkráceně občanské dluhopisy) nemůže rozumný člověk nic namítat. O deficitu státního rozpočtu za rok 2009 ve výši přes 100 miliard korun není třeba mnoho polemizovat a hledání nových zdrojů je na místě. Argumenty pana ministra Kalouska i jeho náměstka Janoty jsou také logické, když říkají, že ve vyspělých zemích drží domácnosti 10 až 15 % státního dluhu, kdežto u nás si z bilionového dluhu ukrojily sotva procento. Co je však z pohledu trhu minimálně sporné, je nastavení parametrů emitování občanských dluhopisů, předpokládaný způsob jejich distribuce a vliv celé akce na zvyšování finanční gramotnosti obyvatel.

Pan Ota investoval před časem své volné prostředky na doporučení svého poradce do několika fondů, největší částku do dluhopisového fondu. Vybral si ten nejkonzervativnější, s drtivým podílem českých státních dluhopisů. S vývojem ve fondu je ale od podzimu hrubě nespokojen, jeho fond prodělává. Nezajímá ho, že pokles cen našich státních dluhopisů je do značné míry způsobem „problémem střední Evropa“, chtěl mít své tři čtyři procenta ročně a ty nemá. Možnost nákupu občanských dluhopisů vítá a jakmile to bude možné, dluhopisy nakoupí – vybere peníze z dluhopisového fondu a použije i peníze z právě doběhnutého stavebního spoření. Možnost pevného úroku, garantované nominální hodnoty a okamžité likvidity je pro něj k nezaplacení.

Přihlášení k odběru newsletteru na

www.FONDSHOP.cz

Tabulková část newsletteru

Tabulka 1: Přehled vývoje na akciových 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	10,2 %	-29,8 %	-2,2 %	-1,2 %	2,2 %	-24,3 %	-7,4 %	-6,5 %
USA	MSCI USA	USD	11,0 %	-24,4 %	-3,8 %	-2,7 %	3,0 %	-18,5 %	-9,0 %	-8,0 %
Západní Evropa	MSCI Europe	EUR	2,8 %	-49,1 %	-2,6 %	-2,4 %	-0,1 %	-35,0 %	-6,0 %	-5,7 %
Japonsko	MSCI Japan	JPY	10,2 %	-33,8 %	-5,1 %	-2,4 %	2,0 %	-14,0 %	-8,8 %	-5,8 %
Rozvíjející se trhy	MSCI Emerg. Markets	USD	18,6 %	-35,3 %	7,7 %	9,9 %	10,1 %	-30,2 %	1,9 %	3,9 %
Střední a vých. Evropa	MSCI EM Europe	EUR	17,8 %	-63,9 %	-2,5 %	5,1 %	14,5 %	-53,9 %	-6,0 %	1,6 %

MĚNY	1 měsíc	1 rok	5 let p.a.	10 let p.a.
EUR vůči CZK	-2,8 %	7,8 %	-3,6 %	-3,4 %
USD vůči CZK	-7,2 %	27,7 %	-5,4 %	-5,4 %

Data se vztahují k 27. 3. 2009. 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 před zavedením jednotné měny použita německá marka.

Tabulka 2: Jak si vedou fondy ze skupiny „Dluhopisy CZK“ (data k 27. 3. 2009)				
Fond	Výkonnost v CZK			Volatilita
	5 let	3 roky	1 rok	
ČSOB bond MIX	10,8 %	3,8 %	2,2 %	2,6 %
Conseq - dluhopisový	10,4 %	-4,4 %	-4,9 %	6,8 %
ING Int. CZK Bond	5,5 %	-2,5 %	-1,7 %	4,7 %
Pioneer - obligační	5,4 %	-1,5 %	0,3 %	4,2 %
KBC Renta Czechrenta	3,8 %	-4,1 %	-3,4 %	4,6 %
ISČS Sporobond	1,6 %	-5,6 %	-5,1 %	4,9 %
ČP Invest - Fond korporátních dluhopisů	-3,9 %	-9,6 %	-9,4 %	16,0 %
ISČS Bondinvest	-4,4 %	-10,6 %	-7,7 %	5,2 %
KB Dluhopisový	-	-	2,6 %	-

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, které může tabulka obsahovat: Volatilita měří „kolísavost“ kurzu fondu. Čím vyšší číslo, tím nestálejší kurz. Matematicky je to směrodatná odchylka 36 měsíčních výkonností, vyjádřená jako průměrná roční odchylka. 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.