



## FINANČNÍ TRHY Technologická rally

*Díky první fázi obchodní dohody USA a Číny pokračovaly akciové trhy v růstu, jehož tahounem se stal IT sektor. Bonitní dluhopisy byly stabilní, při konfliktu USA a Íránu však prudce zdražilo zlato.*

Od 16. prosince do 10. ledna převážil na akciových trzích mimo Japonsko solidní růst bez jednoznačného vývoje na hlavních měnových párech USD, EUR a JPY. K dosahování či testování nových maxim některých akciových indexů přispěl zejména pokračující optimismus investorů díky dojednání první fáze obchodní dohody mezi prezidenty USA a Číny s plánovaným podpisem na 15. ledna. Dále se projeví lepší předstihové ukazatele a ekonomická data hlavně z eurozóny i rozhodnutí čínské centrální banky snížit povinné rezervy komerčním bankám a vytvořit tím další stimul pro ekonomiku.

## KOMENTÁŘE: Finanční trhy Silný rok 2019 pro většinu aktiv

*Zatímco rok 2018 byl pro řadu aktiv, zejména vlivem dění v posledních měsících roku poměrně komplikovaný, rok 2019 byl zcela opačný. Zejména akciové trhy prakticky napříč světem dosáhly na dvouciferná zhodnocení a dařilo se i dalším aktivům včetně dluhopisů. Jejich záporné výnosy sice do budoucna děsí řadu analytiků, nicméně jejich výkonnost v roce 2019 byla přirozeně značná. Po delší době zazářilo třeba i zlato.*

S lehkou nadsázkou by se dalo říci, že v roce 2019 nešlo nevydělat, i když samozřejmě platí, že nějaké to neúspěšné aktivum se našlo. Pojdme se tedy podívat, jak se jednotlivým hlavním aktivům v uplynulém roce vedlo.

## TÉMA: Ekonomický a investiční výhled 2020 Rok 2020 bez extrémů

*Letos očekáváme pokračování sníženého loňského tempa globálního ekonomického růstu. Na globální akcie i dluhopisy investičního stupně máme neutrální výhled.*

Světová ekonomika loni zpomalila svůj růst ve všech hlavních regionech s tím, že některé významné země jako Německo se zatím těsně vyhnuly recesi. Na akciových trzích přesto výrazně převládala optimistická nálada, která zdolala propady z 2. pololetí 2018. Ve vyspělých zemích totiž ustoupily poptávkové inflační tlaky, díky čemuž mohly centrální

banky Fed a ECB uvolnit měnovou politiku při absenci nabídkových inflačních tlaků. Trhy bonitních dluhopisů začaly rok 2019 tendencí k mírnému zhodnocování.

## ROZHOVOR: Jaromír Sladkovský, Raiffeisen IS Loňský rok byl nejlepší od založení

*Raiffeisen investiční společnost zažila loni z obchodního pohledu nejlepší rok od svého založení a vydala několik nových fondů. I tak je podle Jaromíra Sladkovského stále na čem pracovat.*

Jaromír Sladkovský, ředitel a předseda představenstva Raiffeisen investiční společnosti, odpovídal na dotazy FOND SHOPu týkající se aktuálních trendů v investování, jako jsou ETF či sociálně odpovědné investování. Zajímali jsme se ale také třeba o to, jak se Raiffeisen investiční společnosti dařilo v minulém roce, co se povedlo a co ne.

## FOKUS: Akcie – nemovitosti Defenzivní realitní akcie

*Nemovitostní sektor během posledních 5 let zaostal za celým akciovým trhem, třebaže byl občas nadvýkonný. Investor má k dispozici řadu globálních i regionálních fondů a ETF.*

Nemovitostní sektor zahrnuje realitní a developerské akciové společnosti, které vytvářejí zisk z pronájmu komerčních i rezidenčních nemovitostí nebo jejich výstavby a následného prodeje. Patří sem i tzv. realitní investiční trusty REITs (Real Estate Investment Trusts), vyplácející alespoň 90 % zisku ve formě dividend (TÉMA FS 23/2019). Protože se uvedené aktivity vyznačují velkou investiční náročností, závisí často ziskovost nemovitostních akciových společností na dostupnosti úvěrů a nižších úrokových sazbách. Díky tomu lze nemovitosti charakterizovat spíše jako defenzivní než cyklický akciový sektor. Záleží však i na stabilitě finančního systému, jejíž ohrožení mu rozhodně nesvědčí.

## GRAFY: Vývoj a odhad vývoje EPS indexu S&P 500 USA: pomalejší růst zisků

*Aktuální rubrika GRAFY bude trochu netypická v tom, že doplní náš investiční výhled prezentovaný v rubrice TÉMA. V ideálním případě je tak dobré vzít obě rubriky jako jednu a při čtení výhledu se podívat i na grafy, které danou problematiku ještě více přiblíží.*

Jednou ze zásadních otázek pro rok 2020 je bezesporu to, jak se po velmi vydařeném roce 2019 (viz KOMENTÁŘE) povede akciím v roce letošním. Vše více rozvádíme v našem investičním výhledu, ale v zásadě lze říci, že jako aktuálně asi nejpravděpodobnější scénář se nyní jeví pozvolný růst spíše v jednotkách procent, což platí pro Evropu i USA.

**EXPERT: Inflace****Každý má svou inflaci**

*Vývoj inflace v ČR se v jednotlivých kategoriích spotřeby a tím i u typických skupin domácností dost liší. Podívejme se blíže na to, koho inflace během posledních 15 let zatížila více a koho méně.*

I člověk mimo ekonomickou profesi chápe, že zdražování zboží a služeb, které si běžně pořizuje, zmenšuje kupní sílu jeho úspor. Z tohoto důvodu představuje vysoká inflace výraznější zhoršení ekonomické situace pro (obvykle starší) lidi se značným objemem úspor než pro (obvykle mladší) populaci bez velkých finančních rezerv. Druhá skupina bude nejspíš považovat za prioritu rychlý růst nominálních mezd, který však může stimulovat poptávkové inflační tlaky nevyhovující první skupině. A naopak, přehnaná snaha centrální banky srazit inflaci na velmi nízké hodnoty, výhodná pro finančně zajištěné lidi blížící se nebo již žijící v důchodu, zase může podvázat ekonomický i mzdový růst a ohrozit tak zájmy mladých pracujících rodin žijících malá děti bez větších úspor.

**PORTRÉT FONDU: Fidelity International****Fidelity Funds – Global Income Fund**

*Globální dluhopisový fond s širokou regionální i sektorovou diverzifikací portfolia a dominancí korporátních emisí různé kreditní kvality. Na rostoucím trhu jasně překonává konkurenci.*

Fidelity Funds – Global Income Fund investuje celosvětově do všech typů dluhopisů zpravidla bez regionálních, sektorových, duračních, ratingových a měnových omezení. Zaměřuje se však primárně na korporátní emise při doplňkové roli těch státních a udržuje většinu portfolia v investičním ratingovém pásmu, aby jeho průměrný kreditní rating odpovídal alespoň stupni BBB-. Kromě základní dolarové třídy disponuje fond i plně měnově zajištěnou eurovou a korunovou třídou. Nesleduje přitom žádný benchmark, usiluje o dosažení atraktivního rizikově váženého výnosu pomocí široké diverzifikace i flexibilního řízení portfolia.

**EKONOMIKA: Nemovitosti****Nemovitostní bublina**

*Nemovitosti jsou čím dál diskutovanějším tématem jak ve světě, tak u nás. Podle některých dosáhly ceny svého maxima, podle jiných dále porostou. Je tedy na trhu bublina?*

Je tomu deset let, co spatřil světlo světa článek s názvem „Rentabilita pronájmu: Prodejte byt, nevyplatí se!“. Jádrem pozornosti byla rentabilita bytů určených k pronájmu. Závěr zněl, že reálné ceny rezidenčních nemovitostí v Česku bu-

dou v následujících letech klesat a rentabilita se díky tomu vrátí na úroveň kolem 5 % ročně.

Měla to být vhodná doba byt prodat: „Je-li rentabilita pronájmu nízká, je držení nemovitosti spekulací na růst ceny nemovitosti nebo růst nájemného.“ Kdo si na pokles cen zspekuloval, dnes lituje. Před deseti lety stěžil někdo tušil, jak kartami investičních výnosů zamíchá stlačením úrokových sazeb.

**ETF: Fakta o ETF****Pár zajímavostí ze světa ETF**

*O ETF toho bylo a bude napsáno mnoho. Víte třeba, s jakým rozpětím mezi nákupní a prodejní cenou se některá ETF obchodují nebo jakou mají průměrnou obrátkovost?*

ETF se v našem časopisu věnujeme často a nic se na tom nezmění ani v budoucnosti. V poslední době jsme přitom narazili na několik grafů, týkajících se právě těchto produktů, které se nám nehodily do žádného konkrétního článku, ale protože jsou zajímavé, byla by škoda se jim více nevěnovat.

A tak vznikl tento text. Ještě podotkneme, že když v něm mluvíme o ETF, tak tím obecně myslíme i ETN, tedy měli bychom spíše používat pojem ETP. Jenže ten se moc neuchytil a tak prostě zůstaneme u ETF. Hned v úvodu je také třeba podotknout, že většina statistik pochází z amerického akciového trhu.

**SPOTŘEBITEL: Úrokové sazby****Záporné úrokové sazby a výnosy**

*Záporné úrokové sazby jsou v Evropě a Japonsku již zaběhnutým pořádkem. Přesto ale nemusí být každému jasné, o co jde a jak vše funguje. Pojďme se na celou věc jednoduše podívat.*

Představte si, že přijdete do doliny, kde je svět naruby. Potok teče do kopce, míč se kutálí do kopce a dokonce i odbrzděné auto se rozjede do kopce.

Fíha, když toto někomu popíšete, tak si asi řekne, „hmmm ... Díval ses dobře?! ... to musí být nějaký blud.“ Vždyť Newtonův zákon gravitace platí všude ... nebo ne? A co když Newton nepočítal s poruchami gravitačního pole? Možná je to v tomto údolí jinak.

A podobný jev – když desetiletí, ne-li staletí platné zákonitosti už neplatí – se vyskytl v souvislosti se zápornými úroky. Mimochodem, taková dolina existuje a vrátíme se k ní na konci článku.

Přihlášení k odběru newsletteru na

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