



## FINANČNÍ TRHY Úspěšné LTRO 2

*Akcie kvůli obavám z rostoucí ceny ropy i zhoršenému výhledu ekonomiky EMU zastavily svou letošní rally. Zmenšené šance na QE3 v USA oslabily zlato. Bonitní dluhopisy mírně zhodnotily.*

Zatímco v prvním týdnu sledovaného období od 20. února do 2. března zažily vyspělé akciové trhy stagnaci nebo mírný pokles, v následujícím týdnu se vrátili k růstu. Pozitivně působilo na ceny rizikových aktiv další zmírňování dluhové krize v eurozóně, podpořené druhým tendrem na levnou tříletou likviditu ECB pro banky v EMU (LTRO 2) v rekordním poptávaném objemu 529 mld. EUR. Banky tím dočasně získávají větší finanční likviditu a jsou ochotnější nakupovat státní dluhopisy. Nastaly proto další úspěšné aukce pokladničních poukázek Itálie a Španělska s dopadem na pokles výnosů dluhopisů těchto zemí.

### KOMENTÁŘE: AWD

## Češi se obávají krize a jejích dopadů

*Dopadů současného ekonomického vývoje na českou ekonomiku se obává 92 % respondentů průzkumu, dopadů přímo na vlastní domácnost potom 86 % z nich.*

Současnou ekonomickou situaci vnímá většina respondentů, konkrétně 78 %, jako hrozbu, ovšem část z nich (9 %) bere nynější situaci naopak jako příležitost (například k výhodné investici nebo získání zajímavého místa). Ve skupině Čechů s vysokými příjmy takto krizi vnímá dokonce dvojnásobný počet lidí (18 %). Češi se v souvislosti se stávající ekonomickou situací nejvíce obávají ztráty zaměstnání (22 %), neschopnosti splácet své finanční závazky (22 %) a neschopnosti hradit pravidelné platby, zejména za energie nebo léky.

### TÉMA: Měnový kurz české koruny k euru

## Apreciace koruny slábne

*Střednědobě lze očekávat pouze pomalý trend posilování koruny k euru kvůli vyhasínání konvergenčního procesu i menší naději, že výkonnost ekonomiky ČR výrazně překoná růst HDP v EMU.*

Na malé české ekonomice je nápadná její otevřenost, která spočívá ve vysokém podílu zahraničního obchodu na HDP. Mnoho podnikatelských subjektů pak vnímá jako velmi důležitý makroekonomický ukazatel měnový kurz české koruny pro-

ti hlavním světovým měnám, především pak euru kvůli velké provázanosti ekonomiky ČR s eurozónou. Zdali česká koruna spíše posiluje nebo oslabuje, zajímá také tuzemské investory nakupující zahraniční aktiva, kteří se nezajišťují proti měnovému riziku. Sílicí koruna vede k menší výkonnosti jejich investic v koruně než v zahraničních měnách a naopak.

### ANKETA: Penzijní reforma v ČR

## Penzijní reforma očima PF

*Lze očekávat tlak na přestup z transformovaných fondů do účastnických či důchodových fondů. Podílovým fondům možná vzniká důchodovou reformou nová konkurence.*

Rozhodli jsme se oslovit zástupce penzijních fondů s několika dotazy, týkající se jejich pohledu na budoucí vývoj tohoto tržního segmentu v souvislosti s penzijní reformou v ČR. Položené otázky: 1/ Kolik očekáváte, že přestoupí lidí ze současného třetího pilíře penzijního systému do připravovaného druhého pilíře? 2/ Jaké faktory ovlivní budoucí výnos současných PF (v budoucnu transformovaných fondů)? 3/ Lze předpokládat tlak na uzavírání fondů vzniklých ze současných PF a přestup jejich účastníků do nových fondů?

### FOKUS: Akcie – zdravotnictví, farmacie a biotechnologie

## Léky na poklesy

*Akcie ze sektoru zdravotnictví patří k málo kolísavým, protože ziskovost firem zde moc nezávisí na ekonomickém cyklu. Existují akciové fondy na celý sektor i dílčí odvětví nebo evropská ETF.*

Do sektoru zdravotnictví řadíme farmaceutické a biotechnologické firmy nebo poskytovatele zdravotnického vybavení, zdravotní péče a služeb. Tento sektor se označuje jako defenzivní, což znamená, že akcie v něm jsou odolnější vůči propadům a vykazují nižší volatilitu než ve většině jiných sektorů. To má často druhou stranu mince v podobě omezeného výkonostního potenciálu zdravotnického sektoru při růstu globálních akciových trhů. Důvod takového chování spočívá v malé závislosti produkce tohoto sektoru a ziskovosti na ekonomickém cyklu, protože léky, zdravotní pomůcky či služby budou lidé potřebovat vždy.

### EKONOMIKA: Hayek vs. Keynes

## Hayek vs. Keynes

*Jsou hospodářské krize důsledkem selhání trhu nebo vlády? V této otázce svedli Hayek a Keynes pomyslný ekonomický souboj století. Podívejme se na jejich názory v souvislosti se současnou krizí.*

Ekonomiky většiny zemí již nejsou oficiálně v recesi. Všeobecná radost nad hospodářskou situací však nepřevládá. Mnoho ekonomů a politiků denně prezentuje své názory na příčiny

a řešení krizí i další výhled. Tyto otázky jsou většinou podkládány obecnějším názorem na fungování hospodářství, příčiny růstu a cyklických fluktuací, kterým se ekonomická věda věnuje od jejich počátků.

Jsou recese důsledkem selhávání neregulovaných trhů nebo regulující vlády a je možné s nimi něco dělat? Právě tato témata a otázky svedly v období Velké krize třicátých let do rozepře dva světové ekonomy, Keynesa a Hayeka. Jejich spor bývá někdy označován jako ekonomický souboj století.

#### PRODUKT: Přílivy a odlivy prostředků v ETF

### Peníze proudí do ETF

*Zájem o ETF, především v rozvinutých zemích, neustále stoupá. Kromě investičně populárních segmentů a oblastí existují i investiční „stálice“.*

O Exchange Traded Funds, které investoři znají spíše pod zkratkou ETF, se v tuzemsku příliš nemluví. V ČR se tak mezi investičními nástroji jedná spíše o popelku. Avšak v zahraničí se tyto fondy obchodují na světových burzách stejně jako akcie významných společností. Namísto aktivního řízení podílového fondu manažery probíhá investování do ETF podle přesného algoritmu. Tím je index, lépe řečeno přesné kopírování vybraného indexu podle známého složení aktiv v indexu.

#### PORTRÉT FONDU: BNP Paribas IP

### BNPP L1 Bond World Emerging Local

*Investuje převážně do státních dluhopisů rozvíjejících se zemí. Snaží se využít posílení lokálních měn proti dolaru. Od svého vzniku překonává většinu konkurence při průměrné volatilitě.*

BNPP L1 Bond World Emerging Local investuje celosvětově do dluhopisů, které vydaly rozvíjející se země, případně firmy vykonávající na jejich území převážnou část hospodářské činnosti. Preferenci dluhopisů denominovaných v místních měnách se tento fond snaží využít potenciál jejich posílení vůči dolaru, v němž je denominován. Jako benchmark používá JPMorgan Government Bond Index – Emerging Markets Global Diversified (USD), který zahrnuje pouze státní dluhopisy. Ty obvykle v portfoliu fondu dominují.

#### PORTRÉT FONDU: ING IM

### ING (L) Invest Food and Beverages

*Fond se zaměřuje na velmi úzký segment. V portfoliu jsou obsaženy především velké společnosti. Překonává tuzemskou konkurenci, ale zaostává za benchmarkem a má vyšší volatilitu.*

Fond se zaměřuje na společnosti, které zásluhou konkurenční výhody (nižší náklady, silná značka, distribuční síť atd.) mo-

hou zvyšovat svůj podíl na trhu. Manažer fondu se snaží vybrat nejlepší tituly z daných podsektorů. Při výběru akcií se vychází především z analýz interního analytického útvaru. Ten kombinuje jak přístup „zdola nahoru“ (bottom-up), tak přístup „shora dolů“ (top-down), který je využíván především při makroekonomické analýze. Pokud některý z podsektorů nevyhoví z pohledu top-down analýzy, použije se při hledání vhodných titulů v tomto podsektoru analýza rizikovosti, která by měla zmírnit negativa analýzy „shora dolů“.

#### EXPERT: Nominální výnos spořicíh účtů vs. inflace

### Spoření na inflaci nestačí

*Výnosy spořicíh účtů ani výkonnost velmi konzervativních fondů nedokázaly v posledních deseti letech udržet krok s inflací. Za tímto účelem je nutné kombinovat spořicí účty s rizikovými aktivy.*

Mnozí konzervativní střadatelé nechávají všechny své úspory na spořicíh účtech, aby se vyhnuli riziku ztráty. Neuvědomují si však, že jistota malého nominálního zhodnocení má druhou stranu mince v podobě ztráty kupní síly peněz na dlouhém horizontu. Za posledních deset let totiž korunová portfolia složená pouze ze spořicíh účtů nebo velmi konzervativních podílových fondů nedokázala udržet krok s inflací v ČR a zachovat si tak původní reálnou hodnotu.

#### SPOTŘEBITEL: Švýcarský penzijní systém

### Moderní a inspirativní pro další země

*Švýcarský penzijní systém je postaven na třech pilířích, z nichž dva jsou povinné a jeden dobrovolný. Především z třetího pilíře by si další země mohly vzít příklad.*

Švýcarský důchod je pojem na Slovensku známý zásluhou kampaně, kterou přinesla jedna z důchodových správcovských společností v čase, kdy se na Slovensku implementoval druhý pilíř. Jde tedy o poměrně známý pojem, ale jak funguje?

Tvůrci švýcarského penzijního systému se velmi seriózně inspirovali konceptem diverzifikace, známým pod metaforou: „Nedávej všechna vajíčka do jednoho košíku.“ Rozdělili tedy riziko mezi tři „košíky“ a vytvořili penzijní systém, který je založený na třech pilířích.