



FINANČNÍ TRHY Akciová rally si dala pohov

Akcie zastavily býčí trend, zatímco bonitní dluhopisy korigovaly dřívější rychlý růst výnosů a mírně zhodnotily. Přispěly k tomu slabší makrodata i obavy z vývoje veřejných financí Španělska.

V posledních dvou březnových týdnech zaznamenaly vyspělé akciové trhy v Evropě pokles, kdežto americké a japonské akcie skončily na původních hodnotách. K přerušení akciové rally přispěly zvýšené napětí na dluhopisových trzích Španělska a Itálie, slabší než očekávaná makrodata z USA a nepříznivý vývoj průmyslové aktivity v eurozóně (včetně Německa). Averzí k rizikovým aktivům zmírnilo vyjádření guvernéra Fedu Bernankeho, který nadále považuje za potřebné stimulovat americký trh práce akomodativní měnovou politikou.

KOMENTÁŘE: J&T Banka

Nové dluhopisy na trhu

Realitní společnost Czech Property Investments a.s. (CPI) uvádí prostřednictvím J&T BANKY na trh dvoumiliardovou korunovou emisi dluhopisů se sedmiletou splatností.

Korunové dluhopisy s nominální hodnotou ve výši 1 Kč nesou pohyblivý úrokový výnos stanovený dle úrokové sazby 6M PRIBOR + 6,5 % p.a. Eurové dluhopisy s nominální hodnotou 500 EUR jsou úročeny se stejnou marží ve výši 6,5 % nad 6M EURIBOR. Nové emise jsou kótovány na Burze cenných papírů Praha.

Jedná se o poměrně zajímavou příležitost pro tuzemské investory, a to zejména v případě korunového dluhopisu. Takováto forma investice je totiž dle českých zákonů v případě fyzických osob osvobozena od srážkové daně.

TÉMA: Skupiny zemí TIMBI, CIVETS, CASSH...

Vyzyvatelé BRIC

Ve skupině zemí BRIC klesá dlouhodobá investiční atraktivita Ruska a Číny. Vznikají alternativní seskupení nejen rozvíjejících se zemí s lepšími šancemi pro nadvýkonnost akciových trhů.

Rozvíjející se země BRIC (Brazílie, Rusko, Indie a Čína) předvedly v minulých deseti letech rychlý hospodářský růst. Poslední dobou ale zejména Rusko a Čína narážejí na své limity. Ruskou ekonomiku začínají trápit nepříznivé demografické faktory. Kombinace vysoké úmrtnosti a nízké po-

rodnosti vede k rychlému poklesu počtu lidí v produktivním věku a omezuje potenciál budoucího růstu HDP. Podobný efekt má i rozsáhlá korupce. Ke zranitelnosti ruské ekonomiky přispívá také její vysoká závislost na vývozu ropy a zemního plynu, která přináší výrazné cyklické výkyvy.

ANKETA: Perspektiva akciových trhů

Východní Evropa má perspektivu

Z rozvíjejících se akciových trhů má aktuálně nejlepší perspektivu východní Evropa v čele s Ruskem. Vzhledem k procesu globalizace se jako lepší jeví sektorový přístup.

FOND SHOP se zeptal vybraných analytiků a portfolio manažerů na jejich pohled na perspektivu akciových trhů. Položené otázky: 1/ Mají akciové trhy v rozvíjejících se zemích lepší perspektivu než rozvinutých? Jsou s nimi spojena rizika, která u rozvinutých trhů nejsou? 2/ Kterému z rozvinutých trhů (S. Amerika, Evropa, Asie+Pacifik) více věříte? 3/ Který z rozvíjejících se trhů (Lat. Amerika, východní Asie, východní Evropa) má lepší perspektivu?

FOKUS: Korunové dluhopisy

Nízké výnosy brzdou

Střednědobý trend kladné výkonnosti státních dluhopisů ČR, do nichž převážně investují korunové dluhopisové fondy, v posledních 18 měsících oslabil díky nižším výnosům do splatnosti.

Korunové dluhopisy mají nižší volatilitu než akciové i komoditní trhy, jsou s nimi málo korelovány a převyšují střednědobým výkonnostním potenciálem peněžní trh, aniž by nesly měnové riziko. Přes tyto výhody ale nesou úrokové a kreditní riziko. Úrokové riziko je spojeno s poklesem cen dluhopisů při růstu výnosů do splatnosti následkem zvýšení inflačních očekávání nebo zlepšení ekonomického výhledu. Kreditní riziko souvisí s menší důvěrou investorů ve schopnost emitenta dluhopisu splácet své závazky.

EKONOMIKA: Bublinová ekonomika

Centrální banky a bubliny

Poslední velkou bublinou, která na trzích splaskla, byla bublina nemovitostní. I známí a úspěšní investoři se jí nechali zlákat. Rakouská ekonomická škola má v této otázce jasno.

I když se cenové bubliny v minulosti vytvářely zejména na kapitálových trzích, v moderní době lze bubliny najít kdekoli. Bubliny vznikají a splaskávají na akciových burzách, FOREXU, trzích dluhopisových, komoditních i nemovitostních. Pro kupujícího v případě existence bubliny hrozí, že aktivum pořídí za nebezpečně nadhodnocenou cenu.

Změny cen aktiv se odrážejí v bilancích domácností, firem i finančních zprostředkovatelů. Bubliny vytvářejí deformace

při spotřebě i investování. Nejprve dochází k ekonomickému boomeru a rozšíření podnikatelské činnosti, které je následováno vystřízlivěním, nárůstem podílu špatných úvěrů a ztrátami bankovního sektoru.

PRODUKT: Korporátní dluhopisy v CZK

Oblíbené české „korporáty“

V ČR mají firemní dluhopisy největší zastoupení v portfoliích podílových fondů a bank. Avšak zájem o ně roste i mezi bohatými soukromými investory.

Dluhová krize, kromě mnoha nejistot, přinesla i výrazné snížení financování firem prostřednictvím bankovních úvěrů. Společnosti tak musí pro svůj rozvoj najít jiný zdroj financování. Na výběr mají buď „klasickou“ emisi akcií anebo „nově populární“ emisi korporátních dluhopisů. Tyto dluhopisy jsou v zahraničí vydávány již dlouhá léta. V tuzemsku se však spíše jedná o relativně mladou novinku. Zvyšující se popularita těchto nástrojů se i v ČR projevila zvýšenou emisní aktivitou tuzemských společností.

PORTRÉT FONDU: ISČS

ISČS Sporobond

Investuje většinu majetku do dluhopisů ČR. Menší část portfolia vyhrazuje korporátním dluhopisům či na ně zaměřeným fondům. V posledních letech drží krok s konkurencí nebo ji překonává.

Sporobond se zaměřuje na korunové státní dluhopisy ČR s fixním kupónem, které doplňuje cizoměnovými státními dluhopisy jiných zemí EU a podnikovými dluhopisy vyšší kreditní kvality, obchodovanými na trzích EU či USA. Část investic realizuje přes podílové listy jiných dluhopisových fondů, zaměřených především na korporátní dluhopisy. Sporobond používá benchmark, který zohledňuje 75 % index českých státních dluhopisů Bank of America Merrill Lynch Czech Government Bonds a 25 % eurový index korporátních dluhopisů Bank of America Merrill Lynch Euro. Měnové riziko zajišťuje do koruny.

PORTRÉT FONDU: WIOF

WIOF South-East Asia

Performance Fund

Akciový fond zaměřený na společnosti členských států Asociace národů jihovýchodní Asie, známé spíše pod zkratkou ASEAN. Na klesajícím trhu překonává benchmark, a to při nižší volatilitě.

WIOF South-East Asia Performance Fund používá při výběru titulů přístup „shora dolů“ (top-down). Na základě makroanalýzy jsou vybrány nejprve státy a následně pak

jednotlivé sektory, které se posuzují podle makroekonomických ukazatelů, likvidity, politiky, ocenění a ziskovosti. Konkrétní akcie jsou pak vybírány na základě ukazatelů jako P/E, P/B či ROE. Vzhledem k tomu, že důležitým kritériem je likvidita, zahrnuje portfoliu především velké a středně velké společnosti. Benchmarkem fondu je index FTSE Asean 40.

EXPERT: Behaviorální finance II: kognitivní odchylky

Psychologické nástrahy

investování

Při investování čelí člověk denně celé řadě psychologických výzev. K tomu, aby se s nimi dokázal vypořádat, může napomoci i znalost kognitivních odchylek, kterým je třeba se v praxi vyhnout.

Investoři podléhají dvěma typům odchylek, a to emočním a kognitivním. Výhodou kognitivních odchylek je, že na rozdíl od emočních se dají snáze eliminovat a usměrnit, protože vycházejí jen z nesprávného výběru, analýzy a použití informací. Kognitivní odchylky (chyby registrování, poznávací chyby) mohou být rozděleny do dvou hlavních skupin. První z nich je lpění na určitých domněnkách, tou druhou jsou chyby zpracování informací. Jednotlivci se sice snaží zpracovat informace do racionálního rozhodnutí, ale často jednoduše nemají dostatečné informace nebo kapacitu a vědomosti pro jejich zpracování.

SPOTŘEBITEL: Důchodová reforma v ČR

Důchodový Klondike?

Důchodová reforma ovlivní každého z nás. Přestože se vláda snažila implementovat celou řadu opatření zamezujících nabízení důchodových fondů neodbornými prodejci, nepodařilo se jí to.

Důchodová reforma je zásadním ekonomickým a sociálním projektem posledních let. Zatímco se však pozornost všech upírá k jejím makroekonomickým konturám, případně u těch poučenějších k penzijním společnostem, v podpalubí tika časovaná bomba. Do zákona se vloudil šotek, který může způsobit, že se první část reformy změní v nefalšovaný Klondike a hon na budoucí klienty. Deja vu slovenského scénáře? Ne tak docela, ale důsledky mohou být podobné.

Přihlášení k odběru newsletteru na

www.FONDSHOP.cz