



## FINANČNÍ TRHY

**Akcie opět v kondici**

*Akciím pomohly k rychlému růstu klesající dluhopisové výnosy a přijatelná inflace v USA, dobrý začátek výsledkové sezóny i solidní makrodata. Pokračovalo zdražování komodit. Dolar oslabil.*

Od 1. do 16. dubna převážil na akciových trzích solidní růst v lokálních měnách, který byl ve sledovaných regionech nejsilnější v USA a nejslabší v Japonsku. Zvýraznila se nadvýkonnost akcií technologických a internetových společností díky poklesu dluhopisových výnosů v USA na základě rostoucího přesvědčení investorů, že letos probuzené inflační tlaky budou mít spíše dočasný charakter v souladu s četnými vyjádřeními Fedu i publikovanými daty americké inflace za březen. Ta sice značně zrychlila, ale hlavně zásluhou kolísavých energií. Akcie těžily i z příznivého začátku výsledkové sezóny za 1Q 2021.

## KOMENTÁŘE: ETF

**Amundi zřejmě koupí Lyxor**

*Bloomberg: Amundi koupí za 825 milionů eur (980 milionů dolarů) v hotovosti aktiva společnosti Lyxor ve výši 124 miliard eur. Zásadní je přitom 7,8% podíl Lyxoru na evropském trhu s ETF. V kombinaci s 6,2% podílem Amundi se francouzská firma dostane na druhé místo za BlackRock a přeskóčí DWS.*

Evropský trh s ETF není ani zdaleka tak velký jako ten americký. Zatímco objem majetku pod správou v ETF obchodovaných v USA loni překonal hranici 5 bilionů dolarů, v Evropě jde o cca 1,2 bilionu dolarů. I to je ale obrovské číslo a ostatně loni objem AUM v evropských ETF vzrostl o více jak 20 %.

## TÉMA: Inflace v globální ekonomice

**Inflace na vzestupu?**

*Poslední měsíce začala globálně zrychlovat inflace na pozadí boje vlád a centrálních bank s koronakrizí i záměrů otevírání ekonomik. Prosadí se dlouhodobě vysoká, nebo jen „normální“ inflace?*

Světové centrální banky a vlády si jako tvůrci hospodářské politiky oddychli, když před rokem zvolená cesta bezprecedentní monetární a fiskální expanze v reakci na nástup koronavirové krize zabrala – nejprve zvrátila propad rizikových aktiv na finančních trzích a později upevnila vyhlídky

na poměrně rychlé oživení globální ekonomiky z hluboké recese. Na jaře 2020 se přitom objevovaly paralely srovnávací koronakrizi s velkou depresí před 90 lety, která měla silně deflační charakter.

**ROZHOVOR: Martin Mašát, Partners IS  
Nová penzijní společnost má co nabídnout**

*Rok 2020 patřil možná lehce paradoxně k těm neúspěšnějším v historii Partners IS. Znalosti úspěšného řízení fondů se budou hodit i vzhledem ke vzniku nové penzijní společnosti Rentea.*

Vedoucí oddělení investic v Partners investiční společnosti Martin Mašát odpovídal FOND SHOPu nejen na to, jak se loni dařilo fondům Partners IS, ale hlavně jsme se zajímali o nový projekt, penzijní společnost Rentea. Majetek pod správou fondů od Partners investiční společnosti přesahuje 5 mld. CZK a celkově Partners v investicích spravuje přes 25 mld. CZK.

## FOKUS: Akcie – nemovitosti

**Reality tíží covid**

*Nemovitostnímu akciovému sektoru ušetřila koronavirová krize nadměrný propad, který ještě nepřekonal. Investor do realitních akcií má k dispozici dostatek globálních i evropských fondů a ETF.*

Do akciového sektoru nemovitostí patří realitní a developerské společnosti, které generují zisk z pronájmu komerčních i rezidenčních nemovitostí nebo jejich výstavby a následného prodeje. Doplnují je realitní investiční trusty REITs (Real Estate Investment Trusts), vyplácející alespoň 90 % zisku ve formě dividend.

Protože jsou uvedené aktivity obvykle investičně náročné, závisí ziskovost nemovitostních akciových společností často na dostupnosti levných úvěrů, čili nízkých úrokových sazbách. Díky tomu lze nemovitosti charakterizovat převážně jako defenzivní akciový sektor.

**GRAFY: Vývoj Economic Surprise indexu od Citi  
Pozitivní překvapení v eurozóně**

*Již jsme se zmínili o tom, že situace v EU a USA je v poslední době docela odlišná. USA jasně vede, například pokud jde o očkování.*

Na druhou stranu, pokud se podíváme třeba na index ekonomického překvapení od Citigroup (Economic Surprise index), který měří, jak se reálná data vyvíjejí vůči odhadům, zjistíme, že v případě eurozóny míří index vzhůru, zatímco v USA dolů. Relativně vzato jsou tak hodnoty v eurozóně vůči USA nejvýše za posledních 10 let.

**PRODUKT: Nemovitostní fondy****Realitní fond INVESTIKA**

*Korunový nemovitostní fond zaměřený primárně na komerční realitu. Nově své portfolio rozšířil o nemovitost v Polsku a v zahraniční expanzi chce i nadále pokračovat.*

Nemovitostní fondy se v České republice těší značné oblibě a jako diverzifikační prvek do širokého portfolia mají svůj jasný smysl. Zdaleka ne všechny nemovitostní fondy dostupné u nás jsou ovšem určeny pro drobné retailové klienty. Řada fondů je totiž zakládána ve formě fondů kvalifikovaných investorů, kdy minimální investice činí 1 milion korun.

To ale není případ realitního fondu INVESTIKA, kde minimální investice činí naopak de facto 1 korunu. Fond byl založen v září 2015 a má tak za sebou více jak 5 let historie. Za tu dobu se mu podařilo získat přes 42 000 investorů / podílníků a fondový kapitál přesáhl 7,5 miliardy korun.

**PORTRÉT FONDU: Broker Consulting SICAV****OK Smart ETF**

*Dynamičtější korunový smíšený fond, který unikátně kombinuje prvky aktivní a pasivní správy při hojném využití ETF. Díky široké diverzifikaci portfolia má nižší volatilitu než většina konkurentů.*

OK Smart ETF lze charakterizovat jako v koruně vedený vyvážený až dynamický smíšený fond, který zahrnuje pestré spektrum tříd aktiv, vykazuje expozici na všechny hlavní regiony a významně zapojuje do portfolia indexová ETF. Sleduje poměrně unikátní strategii z hlediska výnosově-rizikového profilu i kombinace prvků pasivní a aktivní správy. Dává sice přednost pasivnímu přístupu, ovšem v dluhopisové a alternativní složce vyhrazuje místo také aktivně řízeným podílovým fondům, pokud nejsou odpovídající ETF dostupná nebo efektivně využitelná. Celkově jde o široce diverzifikovaný fond s multi-asset přístupem.

**EKONOMIKA: Veřejné finance****Rozpočty a dluhová brzda**

*Veřejné finance byly vždy tak trochu oříšek, nízké daně a vysoké výdaje, to bez dluhů nejde. Jak se tedy přístup k dluhovému financování vyvíjel a co to znamená pro dnešní dny?*

Doby, kdy se odkládaná spotřeba nebo snaha nahromadit bohatství realizovala v podobě zakopaných pokladů ve formě drahokovu, vystřídal čas, kdy začaly být do portfolií zařazovány dluhové cenné papíry. Vydávání veřejných dluhopisů nastoupilo v Benátkách ve 12. století. Od věřitelů, občanů, byla v rámci emise vnitřního dluhu inkasována jistina, výměnou za podkladový finanční instrument. Dluhopisy byly obchodovatelné, neměly datum splatnosti a jejich cena byla volatilní – závisela na politickém a vojenském úspěchu města.

**EXPERT: Alternativně vážené akciové indexy****Konstrukce indexů**

*Alternativně vážené akciové indexy v posledních 10 letech většinou nedokázaly překonat kapitalizačně vážené indexy, které tak platí za spolehlivější benchmarky pro výběr akciových produktů.*

Velmi nerovnoměrná výkonnost různých segmentů akciového trhu, zejména růstových a hodnotových nebo velkých a malých titulů před vypuknutím i v průběhu koronavirové krize navozuje otázku, zda některé alternativně vážené akciové indexy neposkytují zajímavější poměr výnosu a rizika než klasické indexy vážené podle tržní kapitalizace. Prozkoumejme primárně tři skupiny globálních či regionálních akciových indexů MSCI, které odvozují zastoupení jednotlivých titulů od hodnotových kritérií (1) nebo zohledňují každý titul stejnou váhou (2) nebo sledují geografickou alokaci na základě poměrů HDP pokrývaných zemí (3).

**SPOTŘEBITEL: Investiční teorie a praxe****Funguje stále****hodnotové investování?**

*Hodnotové investování proslavil hlavně Warren Buffett, když posunul myšlenky Benjamina Grahama více do praxe. Je tento způsob investování funkční i nyní?*

Když Benjamin Graham tvrdil, že investoři se musí posunout od éry před rokem 1914, během níž na kapitálových trzích dominovaly železniční dluhopisy a obchodování zasvěcených osob, přišel s novým, vědeckým přístupem k hodnocení rozvah firem a identifikaci nesprávně oceněných cenných papírů.

Jeho nejslavnější žák Warren Buffett tyto myšlenky popularizoval a také aktualizoval, aby platily i pro období druhé poloviny 20. století a první dekády 21. století. Je jejich přístup hodnotového investování stále aktuální, funguje ještě? Nebo bychom se opět měli posunout dál a něco změnit?