



## FINANČNÍ TRHY

## Akvizice farmaceutů

*Vyspělé akciové trhy mírně získaly díky dobré výsledkové sezóně a farmaceutickým akvizicím. Vyhrocení ukrajinské krize pomohlo dluhopisům. Výnosy dluhopisů jižních zemí EMU atakují minima.*

Ve sledovaném období od 21. dubna do 2. května převážil u regionálních akciových indexů pro Severní Ameriku a západní Evropu mírný růst, kdežto japonské akcie nepatrně klesly. Jako podpůrné faktory pro akciové trhy se ukázaly lepší předstihové ukazatele zejména v Evropě, pozitivní průběh výsledkové sezóny zejména v USA a zvýšená aktivita v oblasti fúzí a akvizic ve farmaceutickém sektoru na obou stranách Atlantiku. Očekávané snížení měsíčního objemu Fedem nakupovaných dluhopisů v rámci QE3 na 45 mld. USD ponechaly trhy bez reakce. Zvýšené napětí kolem ukrajinské krize resp. hrozba posílení západních sankcí vůči ruským představitelům měly na akciové indexy vyspělých trhů pouze omezený negativní dopad.

## KOMENTÁŘE: Japonsko

### Potečou desítky miliard do akcií?

*Japonská vláda v čele s premiérem Šinzó Abem plánuje rozsáhlé změny ve způsobu fungování největšího světového penzijního GPIF.*

Nedávno to agentura Reuters řekl dobře informovaný zdroj, který si nepřál být jmenován. Podle informací agentury Reuters by se změny měly týkat obměny části vedení fondu a jejich výsledkem by měl být příklon fondu k agresivnější investiční strategii. Nejmenovaný zdroj uvedl, že by z vedení fondu mohli odejít minimálně tři z deseti vrcholných představitelů, na jejichž místo údajně nastoupí lidé loajální k japonskému premiérovi, který chce, aby se fond od investování do konzervativních dluhopisů přesunul k agresivnějším investicím do jiných druhů aktiv, například akcií.

## TÉMA: Valuace

### Které trhy jsou nyní levné?

*Z pohledu valuací nejsou americké akcie zrovna dvakrát zajímavé. Příležitosti se mohou naopak nacházet v Evropě, ale i na rozvíjejících se trzích.*

Existuje nepřeberné množství metod, podle kterých se investoři rozhodují o tom, zda tu či onu akcii, celý region nebo sektor zařadí do svého portfolia. Jedním z velmi populár-

ních způsobů je přitom porovnávání valuací, a to ať už například trhem, nebo s historií.

Jde o to zjistit, jaká společnost nebo celý konkrétní akciový trh se aktuálně obchoduje s nejzajímavějšími hodnotami ukazatelů P/E (tržní hodnota akcie/zisk na akcii), CAPE neboli Shillerovo P/E (cyklicky očištěné P/E. Je odvozeno od desetiletého klouzavého průměru zisků), P/B (tržní hodnota akcie/účetní hodnota akcie) či dividendový výnos (poměr velikosti dividendy a tržní ceny akcie).

## ROZHOVOR: Jan D. Kabelka, ING IM Multi-asset strategie mají budoucnost

*Generální ředitel ING Investment Management (C.R.) Jan D. Kabelka bere v potaz potřeby drobných českých investorů. Dle jeho názoru budou více preferovat smíšené strategie.*

Na to, jak se chce ING Investment Management v nabídce podílových fondů pro domácí retailové investory dále profilovat, se FOND SHOP zeptal generálního ředitele ING Investment Management (C.R.) Jana D. Kabelky.

## FOKUS: Dluhopisy – střední a východní Evropa

### Dynamičtější dluhopisy

*Dluhopisové trhy střední a východní Evropy nabízejí oproti českému vyšší výnosy do splatnosti, ale i větší kolísavost. Investují na nich korunové i eurové dluhopisové fondy.*

Kdo není spokojen se současnými nízkými výnosy do splatnosti státních dluhopisů ČR ani dluhopisů vyspělých zemí západní Evropy, může zkoušet diverzifikovat dluhopisovou složku portfolia více na východ a zapojit do ní středoevropské dluhopisové fondy. Ty nabízejí vyšší výkonnostní potenciál díky doplnění českého trhu o polský, maďarský, turecký nebo ruský. Investor však musí v případě některých zemí akceptovat výraznější kreditní i měnové riziko, což často vede ke značné kolísavosti jejich dluhopisového trhu v korunovém vyjádření.

## GRAFY: Týdenní vlaková přeprava v USA

### Větší Buffett světlé zítřky?

*Přiložený graf (není součástí Newsletteru) zachycuje vývoj jednoho z „oblíbených indikátorů Warrena Buffetta“. Samozřejmě by se dalo do nekonečna diskutovat o tom, jestli jde nebo nejde o oblíbený indikátor tohoto slavného investora.*

Nicméně faktem je, že v minulosti Warren Buffett tento indikátor mnohokrát použil. Jde o vývoj kombinované přepravy na amerických železnicích měřený jako 12týdenní klouzavý průměr. Důležitá je skutečnost, že hodnoty tohoto indikátoru se nacházejí v oblasti značící ekonomickou expanzi a navíc v posledních měsících rostou. Na druhou stra-

nu nejde z pohledu posledních let o zas tak oslnivá čísla. Každopádně jde ale pozitivní signál pro ty investory, kteří jsou přesvědčeni, že akciové trhy mají stále kam růst, a že USA by mohly čekat spíše světlé zítřky. Pokud tedy patříte k býkům, pak lze aktuální hodnoty tohoto ukazatele vnímat pozitivně.

**PRODUKT: Nemovitostní fondy****Nemovitostní fondy v ČR**

*V ČR existují tři korunové nemovitostní fondy a jeden nemovitostní korunový fond fondů. Liší se hlavně tím, jak velké nemovitosti do svého portfolia vybírají.*

Investice do nemovitostí může být velmi zajímavou součástí portfolia, která by měla například v případě pronájmu, ať už komerčních či bytových prostor, přinášet poměrně stabilní příjem. I proto se těší investice do nemovitostí docela velkému zájmu, zejména mezi majetnějšími lidmi. Jenže většina drobných investorů si nemůže dovolit koupit byt či nějakou nemovitost jen za účelem pronájmu. Pro drobného investora je nejsnazší cestou, jak nemovitosti do svého portfolia zařadit, nákup nemovitostních fondů. V ČR existují v zásadě čtyři zástupci takovéhoto korunových nemovitostních fondů.

**PORTRÉT FONDU: ČSOB / KBC****ČSOB Portfolio pro květen 90**

*Korunový smíšený fond fondů se strategií ochrany kapitálu, který investuje do všech tříd aktiv a může pružně měnit poměr akcií a dluhopisů v portfoliu. Na rostoucím trhu překonává konkurenci.*

KBC Master fund ČSOB Portfolio Pro květen 90 (název se užívá i bez KBC Master fund) rozkládá svůj majetek do všech hlavních tříd aktiv. V neutrální alokaci připadá 17,5 % portfolia na korunovou hotovost nebo peněžní trh, 37,5 % na dluhopisové pozice, 40 % na akciové pozice a 5 % na alternativní dynamické investice jako např. nemovitosti. Expozici na hlavní třídy aktiv zajišťuje ČSOB Portfolio Pro květen 90 jako fond fondů prostřednictvím fondů vlastní skupiny KBC.

**EKONOMIKA: Automobilový průmysl****Je čas na nákup automobilek?**

*Evropskému automobilovému průmyslu se po delší době začíná blýskat na lepší časy. I přesto tady ale existují rizika související např. s ruským trhem, která by si měl investor uvědomit.*

Automobilový průmysl prošel v posledních několika málo letech velmi turbulentním vývojem. Finanční krize přetavěná do krize ekonomické silně dolehla na poptávku po no-

vých automobilech a hospodaření drtivé většiny firem navázaných na tento sektor se otřáslo v základech. Zejména zámožské giganty označované jako „detroitská trojka“ krize silně postihla. Vzpomeňme například na General Motors či Chrysler, kteří se museli dokonce uchýlit k přijetí finanční pomoci vlády Spojených států a následně provést důslednou restrukturalizaci.

**EXPERT: Emerging Markets****Čas investovat do rozvíjejících se trhů?**

*Akciové trhy rozvíjejících se zemí mohou představovat zajímavou součást portfolia investora. Je ale nyní ta vhodná doba na nákup? A na jaké trhy by se měl investor zaměřit?*

Akciové rozvíjejících se trhů dobehly v dubnu letošní výkonností vyspělé trhy v očekávání, že se v některých zemích zlepšší politická a ekonomická situace. Země, které čelily minulý rok největším výprodejům jako Turecko, Brazílie, Indonésie, nebo Indie, táhla vzhůru výkonnost rozvíjejících se trhů. Rusko klesalo dále díky pokračujícímu geopolitickému napětí a investoři opatrně sledovali i další zpomalování čínské ekonomiky.

**SPOTŘEBITEL: Registry regulovaných subjektů ESMA****Registry pro ostražitě**

*Webové registry ESMA zahrnují regulované subjekty finančního trhu v EHP, uvalené sankce a produktové prospekty. Klienti zde mohou prověřit poskytovatele finančních služeb a produktů.*

Evropský úřad pro cenné papíry a trhy ESMA (European Securities and Markets Authority), který vystupuje jako dohledový orgán nad evropským finančním trhem, nedávno na svých webových stránkách spustil v souladu se směrnicí 2010/78/EU konsolidované registry subjektů finančního trhu. Tyto registry shrnují informace publikované na stránkách národních orgánů kompetentních pro regulaci cenných papírů (NCA: national competent authorities for the securities regulation) ve všech 31 členských státech Evropského hospodářského prostoru (EHP) – v případě ČR je kompetentním orgánem ČNB.

Přihlášení k odběru newsletteru na

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