



## FINANČNÍ TRHY Akciová rally pokračuje

*Akcie zhodnotily v očekávání, že Fed nezpřísní monetární politiku a ECB podnikne další prorůstová opatření. Dluhopisy USA a Německa na rozdíl od českých ztratily. Euro citelně oslabilo.*

Vyspělé akciové trhy rostly ve sledovaném období od 6. do 17. května bez výrazných přerušení. Lépe se dařilo japonským než severoamerickým a západoevropským akciím. Při smíšených makrodatech podpořila pokračování akciové rally dobrá výsledková sezóna, v níž poslední dobou příjemně překvapily evropské banky. Svou roli sehrály též úvahy o zavedení záporných depozitních sazeb ECB pro vklady komerčních bank z EMU s cílem podpořit tvorbu úvěrů i výrazný pokles inflace v USA, který zmírnil dřívější obavy z omezení QE3. Dluhopisy USA a Německa při rizikovém apetitu cenově ztratily.

### KOMENTÁŘE: IPO

## Objem IPO v USA i ve světě roste

*Počet primárních emisí (IPO) v USA od úvodu roku naznačuje, že by celý letošní rok mohl být v tomto směru vůbec nejaktivnější od roku 2007.*

Jistě i vlivem optimismu na trzích se aktivita výrazně zvýšila od dubna, resp. velmi živý byl týden 6.5.-10.5. Na trh si přišlo pro prostředky 11 společností, což v dotyčném týdnu znamenalo vůbec nejvíce od prosince 2011. Mezi nimi i letos třetí největší IPO biotechnologické společnosti Quintiles Transnational. Rostoucí počet IPO jen podporuje optimismus na akciových trzích. Zatímco v době poklesů trhů si mnoho firem své IPO rozmyslelo, aktuální situace naopak primárním emisím nahrává.

### TÉMA: Spořicí státní dluhopisy – jarní emise 2013

## SSD s nižšími výnosy

*Spořicí státní dluhopisy z jarní emise 2013 až na protiinflační nabízejí kvůli nižším a zdaněným výnosům asi o čtvrtinu nižší zhodnocení než ty z vánoční emise 2012.*

Ministerstvo financí ČR (MF ČR) připravilo již čtvrtou emisi spořicích státních dluhopisů pro občany a neziskové organizace (SSD). Její upisovací období skočilo 17. května na základě rozhodnutí MF ČR, neboť celkový upsaný objem dosáhl hranice 20 mld. Kč. K vydání pěti druhů SSD dojde 12. června, avšak investor je musí nakoupit v upisovacím

období a zaplatit za ně příslušnou cenu nejpozději pět pracovních dnů od jeho ukončení, tedy do 24. května.

Některé základní parametry SSD odpovídají předchozí vánoční emisi 2012, které se věnoval FOND SHOP 22/2012 v článku „Vánoční dárek od Kalouska“.

### ANKETA: Výsledková sezóna za 1Q 2013

## Výsledky firem byly dobré

*V aktuální výsledkové sezóně za 1Q 2013 zaznamenaly americké firmy dobré výsledky, zejména pokud jde o zisky. V případě tržeb již byla situace horší. Firmy v Evropě dopadly ještě o něco hůře.*

FOND SHOP se zeptal českých analytiků a portfolio manažerů, jak oni sami hodnotí výsledky firem za první čtvrtletí roku 2013 a jestli jsou podle nich akcie stále na atraktivních cenách. Položené otázky: Je dosavadní průběh výsledkové sezóny za 1. čtvrtletí celkově lepší nebo horší, než se očekávalo? Který region, sektor či společnost byl z Vašeho pohledu největším překvapením? Jak se díváte na současné ocenění akciových trhů po rally z uplynulých měsíců? Ve kterých regionech a sektorech vidíte i do budoucna největší investiční příležitosti?

### FOKUS: Akcie s vysokým dividendovým výnosem

## Vysoké dividendy do nepohody

*Akcie s vysokým dividendovým výnosem mají nižší volatilitu než celý trh. V globálním měřítku byly za posledních 5 let nadvýkonné. V Evropě ale omezila jejich zhodnocení dluhová krize.*

Akcie s vysokým dividendovým výnosem nebo prostě dividendové akcie vydávají společnosti, které stabilně vyplácejí nadprůměrné dividendy v poměru k tržní ceně svých akcií. Jde většinou o velké korporace s prověřenou historií. Pro dlouhodobé a hodnotově zaměřené investory může významné zastoupení dividendových akcií v portfoliu posloužit jako opěrný bod v dnešní nejisté době, kdy akciové trhy často mění směr. Existují speciální akciové fondy a ETF, které se na dividendové akcie zaměřují. V tomto článku si přiblížíme ty nejvíce populární u tuzemských retailových investorů, a sice globální a evropské.

### GRAFY: Kdy dojde k velké rotaci?

## Přijde velká rotace?

*Velká rotace neboli přesun peněz investorů z dluhopisů zpět k akciím je v poslední době celkem oblíbeným tématem. Ona velká rotace by měla nastat mimo jiné proto, že investory přestanou lákat bezpečné dluhopisy bonitních zemí.*

Ty jim totiž nebudou přinášet prakticky žádný výnos, a může je tedy čekat korekce. Naopak akcie budou tím akti-

vem, které investory přiláká. Velká rotace pak tedy logicky podpoří růst akcií. Problém je ale ten, kdy a zda vůbec nastane. Protože tady se podle průzkumu Bank of America investoři příliš neshodnou. Aktuálně si navíc více než čtvrtina investorů myslí, že takový přesun peněz vůbec nenastane. Nicméně stále se více než polovina dotazovaných domnívá, že k velké rotaci dojde v příštích dvou letech.

**PRODUKT: Nemovitostní fondy****Reico ČS nemovitostní fond**

*Reico ČS nemovitostní fond je nemovitostní fond dostupný v ČR. Za svou historii si prošel nemovitostní krizí, v posledních letech již ale opět investorům přináší stabilní výnos.*

Nemovitostní fondy mají podobu otevřeného podílového fondu. Přesněji řečeno jsou jednou z variant tzv. speciálních fondů ve smyslu § 53 ZKI. To znamená, že nákup a prodej nemovitostního fondu je obdobně jednoduchý jako v případě klasických podílových fondů, se kterými má většina investorů zkušenosti. Aby mohl být fond považovaný za nemovitostní, musí 51 % až 80 % majetku fondu tvořit nemovitosti nebo obchodní podíly v nemovitostních společnostech. Z pohledu zákona přitom mohou nemovitostní fondy kupovat nemovitosti do portfolia buď přímo, a nebo mohou kupovat nemovitostní společnosti.

**PORTRÉT FONDU: Raiffeisen CM****Raiffeisen Pazifik Aktien**

*Asijsko-pacifický akciový fond, který investuje do vyspělých i rozvíjejících se zemí. Zahrnuje mj. japonské a australské akcie. Dlouhodobě drží krok s konkurencí při průměrné volatilitě.*

Raiffeisen Pazifik Aktien investuje do akcií ze zemí jihovýchodní Asie a Pacifiku včetně Japonska a Austrálie. Zahrnuje vyspělé trhy jako např. Hong Kong i rozvíjející se trhy jako např. Čína, Indie a Jižní Korea. Svou výkonnost srovnává s benchmarkem, kterým je akciový index MSCI All Country Asia Pacific TR.

Investiční proces výběru akcií vychází z přístupu zdola nahoru (bottom-up), který hodnotí investiční příležitosti na úrovni konkrétních akciových společností a nevyšímá si příliš perspektiv národních trhů a sektorů.

**PORTRÉT FONDU: ESPA****ESPA Stock Biotec**

*ESPA Stock Biotec investuje do akcií ze sektoru biotechnologií. Díky tomu zaznamenal v posledních letech velmi vysoké zhodnocení, zaostává ovšem mírně za indexem NBI.*

Fond ESPA Stock Biotec je klasickým sektorovým fondem. Cílem manažerů fondu je investovat tak, aby se klienti

mohli podílet na očekávaném zhodnocení sektoru biotechnologií. Protože se podnikatelský model v rámci sektoru příliš neliší (úspěšné společnosti mají zpravidla velmi podobnou nákladovou strukturu a úroveň ziskových marží), sledují portfolio manažeři zejména vývoj odhadů budoucích tržeb na trh nově uváděných léků a také ukazatel poměru tržní kapitalizace k těmto očekávaným tržbám.

**EXPERT: Teorie portfolia****Zlatý mýtus?**

*Zlato se díky svému vývoji z uplynulých týdnů opět dostává na titulky zpráv, tentokrát však vzbuzuje pozornost svými výraznými poklesy.*

Zlato se stalo v uplynulých letech i pro mnoho laických investorů poslední instancí záchrany před turbulencemi krize. Avšak mnoho argumentů, které stály za jeho přitažlivým příběhem, není založeno na faktech vycházejících z analýzy historických dat, ale spíše na zbožných přáních. Na druhé straně, zlato jako i jiné komodity představuje hmatatelné aktivum, které může sloužit z hlediska konstrukce portfolia v rozumném poměru jako diverzifikační faktor. Zajímalo nás proto, zda zlato dokáže plnit úkoly, které byly často zmiňovány v posledních letech jako argumenty, proč zlato vlastnit, a do jisté míry stály za jeho silným spekulativním růstem.

**PENZE: Internetové důchodové kalkulačky****Důchodová kalkulačka****MPSV mlží**

*Internetová důchodová kalkulačka MPSV předpokládá až o 50 % nižší kupní sílu starobních důchodů dnešní mladé generace než důchodů současných důchodců. To se však nemusí naplnit.*

Ministerstvo práce a sociálních věcí nedávno vystoupilo na obhajobu II. pilíře. Jeho důchodová kalkulačka na internetové stránce [duchodovakalkulacka.mpsv.cz](http://duchodovakalkulacka.mpsv.cz), která srovnává vstup do II. pilíře a setrvání pouze v I. pilíři, začala vycházet ve dvou variantách: nejen podle dnešních pravidel výpočtu starobních důchodů z I. pilíře, ale také za předpokladu výrazného poklesu reálné úrovně budoucích starobních důchodů dnešní mladé generace.

Logika druhé varianty je následující: Starobní důchod dnešních třicátníků bude mít kvůli dlouhodobě nepříznivému demografickému trendu až o polovinu nižší kupní sílu než důchody současných důchodců, a proto jim investice v II. pilíři – pokud půjde o dynamický fond – značně vylepší jejich příjmy v důchodovém věku.

**Přihlášení k odběru newsletteru na**

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