



## FINANČNÍ TRHY Dluhopisům se dařilo

*Vyspělé akciové trhy mírně ztratily při slabých makrodatech z Evropy a smíšeném průběhu výsledkové sezóny, zatímco bonitním dluhopisům oživení rizikové averze prospělo.*

Regionální akciové indexy vyspělých trhů od 2. do 13. května mírně poklesly, zejména

na v Evropě a Japonsku. K opatrnému sentimentu vůči akciím přispělo při smíšeném průběhu výsledkové sezóny zklamání z většiny příchozích makrodat v Evropě v souvislosti s nejistotou před blížícím se referendem o Brexitu ve Velké Británii. Povzbudivé zprávy o ekonomické aktivitě nepřišly ani z Číny.

Větší opatrnost investorů pomohla ke zhodnocení bonitním státním dluhopisům na obou stranách Atlantiku. V USA zamlžil slabý dubnový report z trhu práce výhled dalšího zvyšování úrokových sazeb Fedu.

### KOMENTÁŘE: Evropa

## Dlouhé dluhopisy táhnou

*V Evropě (ale i v USA) pokračuje velký zájem o dluhopisy s dobou do splatnosti v desítkách let. Španělsko například nedávno prodalo 50leté dluhopisy za 3 miliardy dolarů.*

Poptávka převýšila nabídku hned třikrát a výnos do splatnosti dosáhl hodnoty 3,49 %. Podobně pak třeba i Francie prodala v dubnu dluhopisy se splatností v roce 2066 za několik miliard s výnosem 1,92 %. Když podobné dluhopisy Francie vydávala v letech 2005 a 2010, stály ji 4 %.

Z výše uvedeného je zřejmé, že zájem o dlouhodobé dluhopisy v Evropě skutečně je. Ostatně kromě výše zmíněných zemí vydala dluhopisy se splatností v desítkách let nedávno také třeba Itálie, ovšem zřejmě nejzajímavěji dopadla aukce 42letých dluhopisů ve Švýcarsku.

### TÉMA: P2P půjčky

## P2P jako investice?

*P2P půjčky se stávají čím dál oblíbenějším způsobem nejen jak si půjčit, ale i jak investovat volné peníze. Je však třeba připomenout, že půjčování přirozeně nese svá rizika.*

P2P půjčky se již docela „zabydlely“ i v ČR, byť samozřejmě už z logiky věci nedosahují takové velikosti, jako třeba ve Velké Británii či USA.

Protože je ale o ně bez diskuze zájem, podíváme se na P2P půjčky i my. Nicméně vzhledem k tomu, že jsme inves-

tiční časopis a že se mluví spíše o tom, jak jsou nebo nejsou P2P půjčky výhodné pro dlužníka, podíváme se na celou věc z pohledu investora. Zaměříme se také spíše na věci, o kterých se obecně až tak moc nemluví.

### ANKETA: Výsledková sezóna za 1Q 2016

## Výsledky firem: nízké odhady překonány

*Oslovení analytici a portfolio manažeři vnímají vysokou míru pozitivních překvapení na úrovni zisku v americké výsledkové sezóně opatrně, protože zisky i jejich odhady stále klesají.*

FOND SHOP se zeptal vybraných portfolio manažerů a analytiků na to, jak vidí světovou výsledkovou sezónu za 1Q 2016. Zajímalo nás především, v kterých investičních regionech nebo sektorech narazili na největší pozitivní a negativní překvapení a jaký celkový impuls pro akciové trhy výsledková sezóna představuje.

### FOKUS: Dluhopisy s vysokým výnosem v EUR (CZK)

## Vysoký výnos s riziky

*Dluhopisy s vysokým výnosem v posledních 12 měsících zakolísaly, ale ty eurové mají určité šance na dlouhodobé zhodnocení při nezanedbatelných rizicích. Zaměřuje se na ně více fondů.*

Dluhopisy s vysokým výnosem, nazývané též anglickým termínem high yield dluhopisy či prostě high yields, představují speciální třídu aktiv s vyšším dlouhodobým výkonostním potenciálem i rizikem střednědobé ztráty než bonitnější dluhopisy. Vydávají je totiž firmy s ratingem ve spekulativním pásmu, které si na trhu půjčují za méně výhodných úrokových podmínek než firmy s lepším hodnocením kreditní kvality, což se promítá i do vyšších výnosů do splatnosti high yield dluhopisů oproti dluhopisům investičního pásma.

Níže se zaměříme na dluhopisové fondy vysokých výnosů se základní měnou euro a vynecháme ty z nich s nejnižší durací, označované termínem short-term.

### GRAFY: Jaká je podle Vás aktuálně nejlepší investice?

## Jen polovina Američanů drží akcie

*Podle dubnového průzkumu společnosti Gallup nyní nějakou formou vlastní akcie jen 52 % Američanů, což je nejnižší hodnota od roku 1998. Hodnoty pod 60 % je přitom možné pozorovat již od roku 2009.*

Když se analytici z Gallup ptali, která investice je podle Američanů aktuálně tou nejlepší dlouhodobou, skončily akcie až druhé s 22 %. Vedou nemovitosti s 35 %. Tyto výsledky jsou poměrně zajímavé a je samozřejmě otázka, jak je číst. Jedním z pohledů může být to, že minimálně v USA

jsou nyní akcie „podinvestovány“, jinak řečeno drží je nebývale málo lidí a relativně málo lidí jim také věří. Pokud toto vezmeme spíše jako výkyv než změnu trendu (na změnu trendu jsou data ještě příliš krátká), pak vlastně může jít do budoucna o pozitivní signál.

#### PRODUKT: Smíšené fondy

### Raiffeisen fond flexibilního růstu

*Smíšený, spíše konzervativní korunový fond, který vyhrazuje akciím maximálně 30% váhu. Dluhopisová část portfolia se zaměřuje hlavně na české státní dluhopisy.*

Před několika týdny jsme v rubrice KOMENTÁŘE stručně představili nový konzervativní smíšený fond Raiffeisen fond flexibilního růstu. V tomto článku se na tento fond podíváme detailněji. Je to mimo jiné proto, že smíšené fondy se mezi českými investory těší poměrně velké oblibě, ačkoliv, jak jsme psali již ve FOND SHOPu 08/2016, ani smíšené fondy si nejsou schopny se současnými notně netradičními podmínkami na finančních trzích zrovna ideálně poradit.

Raiffeisen fond flexibilního růstu investuje v neutrální alokaci 20 % do akcií a 80 % do dluhopisů. Proč přišla Raiffeisen IS zrovna s takto nastaveným fondem?

#### PORTRÉT FONDU: BNP Paribas IP

### Parvest Equity India

*Indický akciový fond, který vybírá akcie podle atraktivnosti konkrétních firem a uplatňuje růstový investiční styl. Při vysoké volatilitě překonává benchmark a část dostupné konkurence.*

Parvest Equity India obsahuje akcie společností, které sídlí nebo generují většinu svých tržeb v Indii. Takový akciový fond zacílený na jednu rozvíjející se zemi sice není optimální z hlediska diverzifikace, ale význam indické ekonomiky v rámci emerging markets v posledních letech stoupá díky jejímu silnému růstu, vykazujícímu na rozdíl od Číny znaky udržitelnosti. Jako podpůrné faktory působí v Indii příznivý demografický vývoj a dlouhodobé zvyšování domácí spotřeby při růstu podílu střední třídy. Fond sleduje benchmark MSCI India NR a je primárně veden v dolaru. Měnové riziko USD/INR nezajišťuje.

#### PORTRÉT FONDU: Fidelity International

### Fidelity Euro Blue Chip Fund

*Akciový fond zaměřený na eurozónu. Menší část portfolia investuje i na ostatních vyspělých evropských trzích v čele s Velkou Británií. Vyznačuje se dobrým poměrem výkonnost / riziko.*

Fidelity Funds – Euro Blue Chip Fund investuje přednostně do akcií obchodovaných na trzích eurozóny, případně i jiných trzích vyspělé Evropy. Pokrývá hlavně tituly s vyso-

kou tržní kapitalizací nad 10 mld. EUR a v menší míře i tituly s vyšší tržní kapitalizací nad 5 mld. EUR. Srovnává se s benchmarkem MSCI EMU NR a disponuje korunovou třídou zajištěnou proti všem měnám obsaženým v portfoliu (zejména EUR, GBP, CHF a SEK).

#### EXPERT: Investiční strategie

### Strategie rizikové parity

*Risk parity strategie se v posledních letech těší nebývalému zájmu jak mezi investory, tak mezi portfolio manažery. Je ale tento zájem oprávněný?*

Strategie Risk parity je výtvořem Ray Dalia a jeho americké investiční firmy Bridgewater z roku 1996. Výborný historický a dlouhodobý vývoj strategie, která se sebestohtou vycítila i globální finanční krizí, vedl k obrovskému nárůstu počtu Risk parity fondů v posledních letech. Odhaduje se, že tyto fondy v současnosti spravují dohromady mezi 400-600 mld. USD.

Cílem této strategie jako alternativy vůči tradičním alokačním technikám je sestavit portfolio tak, aby se mu dařilo v různých ekonomických a tržních podmínkách, jinými slovy za každého počasí. Snaží se toho dosáhnout prostřednictvím diverzifikace – kombinací více likvidních aktiv, které nabízejí rizikovou premii a mají nízkou vzájemnou korelaci.

#### SPOTŘEBITEL: Rodinné finance

### Špatný a dobrý dluh

*Dluh je dobrý sluha, ale zlý pán, a to platí jak v investicích, tak v osobních financích. Proto neuškodí se na problematiku dluhů podívat trochu podrobněji.*

Úvěry mají potenciál přeměnit budoucí příjmy na současná aktiva. Půjčené finanční prostředky pomáhají vytvořit finanční páku a ovlivnit návratnost investice – díky úvěrům můžeme disponovat větším majetkem a souvisejícím výnosem. Podle statistik měnového přehledu dluhy českých domácností v bankovních institucích setrvaly rostou a překročily 1,3 bilionu korun. Podstatná část těchto dluhů financuje nákup rezidenčních nemovitostí, ve své podstatě silně nediverzifikovanou formu investic.

Podobně jako při obchodování finančních instrumentů při páce 1:100 stačí dodat 1 % z nominální hodnoty investice, postačuje hypotečnímu dlužníku složit třeba jen desetinu a bydlení „ve vlastním“ je na světě. Právě podíl cizího kapitálu, v případě hypotéky poměr LTV (Loan To Value), ovlivňuje výsledný výnos. Finanční páka ovšem působí oběma směry, i z relativně malého tržního poklesu vzniká velká ztráta.

Přihlášení k odběru newsletteru na

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