



## FINANČNÍ TRHY: Druhá pomoc Řecku, těžká jednání v USA

*Averzi k riziku vystřídá apetit k riziku díky druhému programu pomoci pro Řecko. Nadvýnosy dluhopisů periferních zemí EMU klesly z rekordních úrovní. Akciím pomohla výsledková sezóna.*

Regionální akciové indexy vyspělých trhů klesly od 11. do 18. července o 2 % až 4 %, poté obrátily směr a 22. července uzavřely přibližně na stejných hodnotách jako 11. července. Opačně se chovaly dluhopisy s vysokým ratingem – v první polovině sledovaného období mírně zhodnotily, později korigovaly. Hlavním momentem bylo hledání vhodné záchrany Řecka před bankrotem. Počáteční nervozitu trhů plynoucí z neshod mezi politiky eurozóny a ECB zastavila dohoda o novém programu pomoci pro Řecko ve výši 109 mld. EUR do roku 2014.

### KOMENTÁŘE: ČBA

## Analýza důchodové reformy

*Česká bankovní asociace ve své analýze připravované důchodové reformy dospěla k názoru, že návrhy předkládané vládou lze vnímat jako dobrou základnu pro pokračování reformního úsilí v dalších letech.*

Jako problematická se na straně druhé může ukázat politická udržitelnost prosazovaných opatření. V předkládaných návrzích lze najít některé problematické body či nevyužitá příležitosti, které reforma otevřela. V rámci prvního pilíře se jedná např. o rozdělení odvodů do prvního pilíře na starobní a nestarobní penze či zapracování prvků NDC do průběžného systému. Dobrovolný charakter druhého pilíře jej spolu se stejnými investičními strategiemi i nastavením poplatků výrazně přibližují budoucímu třetímu pilíři.

### TÉMA: Asijské firemní dluhopisy

## Nezastavila je ani tsunami

*Zájem zejména zahraničních investorů o asijské dluhopisy stále roste. Na trhu převládají vládní dluhopisy, ale podíl korporátních cenných papírů se stále zvyšuje.*

Jen málokdo si pamatuje asijskou krizi v roce 1997. Ta na rozdíl od poslední globální krize měla výrazný vliv hlavně na rozvíjející se země a velmi výrazně postihla především tzv. asijské tygry (tucet zemí v čele s Indonésií a Jižní Koreou bylo tehdy nuceno požádat Mezinárodní měnový fond o

pomoc). Od té doby zaznamenaly asijské země výrazný nárůst výkonnosti, často spojený s růstem měnových rezerv. Rostl i trh se státními dluhopisy. Na konci roku 2010 dosáhl hodnoty 5,2 bilionů USD a nyní tvoří asi 60 procent HDP všech zemí z tohoto regionu. Jeho růst navíc pomáhá zlepšovat pověst (profil) mnoha asijských vlád a společností. Region se stal stále více atraktivní pro širokou skupinu globálních investorů (podílové, penzijní fondy atd.).

### ANKETA: úrokové sazby centrálních bank

## Čas na pozvolnou normalizaci sazeb

*Oslovení analytici a portfolio manažeři většinou očekávají zvýšení základní úrokové sazby ČNB i ECB o 0,25 p.b. do konce roku. Fed by k němu měl přikročit až v roce 2012. QE3 není pravděpodobné.*

Základní úrokové sazby centrálních bank se vyvíjejí stejným směrem jako inflační očekávání v dané ekonomice nebo měnové oblasti. Jejich změny jsou proto důležitým indikátorem výkonnosti dluhopisů s vyšším ratingem, kterým prospívá pokles a neprospívá růst očekávané inflace. Na výhled základních sazeb ECB, ČNB a Fedu se FOND SHOP zeptal ekonomických analytiků a portfolio manažerů dluhopisových fondů.

### FOKUS: Akcie – nemovitosti

## Po pěti letech ve ztrátě

*Akcie z nemovitostního sektoru prodávaly během finanční krize značné ztráty, které nestačil kompenzovat jejich následný růst od jara 2009. Na sektor existují globální i evropské akciové fondy.*

Nemovitostní sektor reprezentují nemovitostní společnosti, které generují zisk především z pronájmu komerčních realit, a developerské firmy, jejichž podnikatelskou činností je výstavba a následný prodej nemovitostí. Protože jde o investičně náročné činnosti, závisí ziskovost takových firem na dostupnosti úvěrů. Ta obvykle existuje při stabilním finančním sektoru a vyšším apetitu k riziku. Investor by tedy měl od nemovitostních akcií očekávat spíše cyklické chování.

### EXPERT: Časování trhu

## Časování nefunguje

*Načasování akciových investic pouze do růstových dnů je lákavé, ale nedá se spolehlivě realizovat. Dlouhodobě dobré výsledky přináší okamžité investování příjmů bez ohledu na vývoj trhů.*

Představte si, že v soutěži o nejspěšnějšího investora se střetne za jedním stolem pět investorů. Všichni dostávají pravidelný jednorázový příjem na začátku roku 1 000 Kč,

kteří jsou rozhodnutí investovat. Mají možnost investovat na akciových trzích nebo neinvestovat do akcií a peníze zhodnotit jen na peněžním trhu. První z nich je velmi konzervativní starší investor, který absolutně nedůvěřuje akciovým trhům a věří, že je lepší vrabec v hrsti než holub na střeše. Rozhodne se proto do akciových trhů neinvestovat a i v dlouhém časovém horizontu si pro zhodnocování svých úspor raději zvolí peněžní trh, respektive termínované vklady úročené bezrizikovými sazbami.

#### **PRODUKT: Česká pojišťovna – IŽP Výnos Plus**

### **Riziko závisí na kreditu ruských firem**

*Podkladovým aktivem jsou velké ruské společnosti. Pojistné krytí produktu je nízké. Lze jej ale zvýšit pomocí volitelného balíčku, ovšem za zvláštní příplatek.*

Výnos plus je jednorázově placené investiční životní pojištění (tedy není možnost dalších pravidelných či nepravidelných vkladů), kde rizika spojená s investováním nese pojištitel. Pojistné za pojištění pro případ dožití se umísťuje (po odečtení poplatků) do kapitálové hodnoty tvořené podílovými jednotkami vnitřního fondu (investice spravovaná pojištětelem výhradně pro účely tohoto pojištění).

Produkt přináší výnos ve výši 20 % za 5 let (tj. při započtení vstupního poplatku a složeného úročení 3,5 % p.a.). Podkladovým aktivem je 10. Zajištěný fond kvalifikovaných investorů, jehož správcem je ČP Invest investiční společnost.

#### **PORTRÉT FONDU: KBC AM**

### **KBC Multicash ČSOB CZK Medium**

*Zaměřuje se na krátké korunové dluhopisy s ratingem alespoň A-. Průměrnou duraci portfolia udržuje mezi 6 měsíci a 2 roky. Většinu peněžních fondů překonává při srovnatelné volatilitě.*

KBC Multicash ČSOB CZK Medium investuje do korunových nástrojů peněžního trhu, bonitních korunových euroobligací a českých státních dluhopisů. Maximální přípustná splatnost pro dluhopisy s fixním kuponem je 5 let. Portfolio může obsahovat i cizoměnové dluhové cenné papíry, pokud u nich existuje předpoklad vyššího zhodnocení než u srovnatelných korunových nástrojů. Ty jsou v zásadě zajištěny proti měnovému riziku. Portrétovaný fond aktuálně používá jako benchmark výkonnost ročního generického dluhopisu. Pokud průměrná durace portfolia, která může kolísat od 6 měsíců do 2 let, zaznamená dlouhodobě výraznou odchylku od 1 roku, dojde k adekvátní úpravě benchmarku. Díky omezení durace portfolia i splatnosti držených dluhopisů

představuje KBC Multicash ČSOB CZK Medium ojedinělý kompromis mezi fondy peněžního trhu a dluhopisovými fondy.

#### **PORTRÉT FONDU: WIOF**

### **WIOF China Performance Fund**

*Kromě Číny jsou v portfoliu obsaženy další rozvíjející se asijské země. Investor si může vybrat i korunovou třídu. Správcovská společnost si účtuje jedny z nejvyšších poplatků v tomto segmentu.*

Fond WIOF China Performance je řízený společností APS Asset Management se sídlem v Singapuru. Manažeri fondu se při jeho správě zaměřují na rostoucí společnosti se zajímavým tržním ohodnocením, které jsou převážně umístěny v Číně a částečně i v jiných asijských rozvíjejících se zemích. Při výběru akcií se používá přístup zdola-nahoru (bottom-up), přičemž v současnosti jde o čistý přístup stock picking. Je kladen důraz na hodnocení akcií a společností (akcionářská struktura, management, obchodní model atd.).

I když se jedná o akciový fond, v portfoliu mohou být obsaženy i dluhové cenné papíry s pevnou nebo pohyblivou sazbou (momentálně však portfolio tyto nástroje neobsahuje).

#### **FINANČNÍ PLÁNOVÁNÍ: Kapitoly z fin. plánování**

### **Kdy půjdeme do důchodu?**

*Jedním z cílů finančního plánování je zabezpečení se na důchod. Finanční poradce by měl ve svém přístupu ke klientovi uplatnit princip opatrnosti.*

Při konstrukci finančních plánů se nevyhnutelně objeví otázka, jaké parametry do nich dosadit. Například klient plánuje odchod do důchodu v šedesáti letech. Domnívá se, že při vhodně zvoleném mixu investic dosáhne výnos 8 % p.a. a ten mu bude zhodnocovat kapitál takovým způsobem, že mu při současné míře inflace vystačí do konce života.

Lidé obvykle mají velmi silný sklon k projektování současného stavu do budoucnosti. Pokud jsou například výše inflace i úroky z vkladů v bankách v roce 2011 nízké, očekávají podobnou míru i v následujících letech. Avšak jedno ze základních pravidel investování říká, že „minulý vývoj aktiv není zárukou budoucího vývoje“. Protože však jiné údaje nemáme, jediným zdrojem informací pro modelování budoucího vývoje je minulost. Právě historie nám ukazuje, jak proměnlivý je svět okolo nás a proč nemůžeme projektovat budoucnost jen na základě současného vývoje.

**Přihlášení k odběru newsletteru na**

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