



**EKONOMIKA A TRHY:**  
25. 8. – 7. 9. 2009

## Nejistota ohledně udržitelnosti růstu

*Trhy prodělalý smíšený vývoj. Světové akcie srazil na přelomu srpna a září čínský trh, poté se obnovil růstový trend. Výnosy státních dluhopisů vyspělých zemí v deflačním prostředí klesaly.*

Zatímco většina srpna byla na finančních trzích ve znamení optimismu a očekávání

brzkého konce světové recese, přelom měsíce přinesl určité vystřízlivění. Přispělo k němu dění na čínském trhu i obavy, že oživení světové ekonomiky nemusí být udržitelné. Výnosy státních dluhopisů vyspělých zemí v obavách z deflace klesaly. Dočasný sestupný trend zažily i vyspělé akciové trhy.

**NOVINKY: Nový emitent ETF**

## HSBC uvádí na trh první ETF

*V průběhu několika příštích let plánuje HSBC v Evropě představit dohromady 50 indexových fondů.*

Na konci srpna uvedla banka na trh první ETF. Nové ETF sleduje vývoj indexu FTSE 100 a v současné době je zalistováno jen na burze v Londýně, kde se správcovským poplatkem 0,35 % patří k nejlevnějším indexovým fondům. V Německu obchodované ETF sledující index FTSE 100 emitované db x-trackers je se správcovským poplatkem 0,3 % ještě o něco levnější. Banka chce tímto ETF oslovit především institucionální investory a správce aktiv.

**TÉMA: Akcie nemovitostních firem**

## Nemovitosti: není již pozdě?

*Názory na budoucnost nemovitostních akcií jsou velmi roztržité, jednotný názor nelze najít. Podle některých je na investici do nemovitostních akcií ještě brzy, podle jiných již pozdě.*

Akcie nemovitostních firem za sebou mají dvě dekády extrémů. V 90. letech minulého století byl sektor nemovitostních firem oproti širokému akciovému trhu podvýkonný. O „zastaralý“ sektor stavby a pronájmu budov nejevili investoři zájem, v módě byly nové technologie. Po prasknutí internetové bubliny v roce 2000 se situace obrátila. Neurčitým slibům zisků na internetu najednou nikdo nevěřil, poptávka se přesunula na jistotu z cihel a malty.

Během propadu akciových trhů v letech 2000 až 2003 klesla hodnota širokého evropského akciového indexu Dow Jones Stoxx 600 o téměř 60 % (v CZK). Nemovitostní sektor si vedl mnohem lépe. Index akcií evropských nemovitostních firem Dow Jones Stoxx 600 Real Estate klesl jen o necelých 20 %.

**ROZHOVOR: Jan Rychlý – ČSOB bond mix**

## Dluhopisy by měly vydělávat

*Zhodnocení dluhopisových fondů očekáváme v rozmezí 2,5 % až 4 % p.a. v závislosti na duraci a kreditní expozici daného fondu, říká Jan Rychlý, portfolio manažer ČSOB bond mix.*

**FOND SHOP:** ČNB vydala v polovině srpna Zprávu o inflaci, v níž předpovídá meziroční růst spotřebitelských cen v ČR na úrovních mezi 1 % a 2 % v následujících dvou letech. Dále predikuje ve stejném horizontu tržní úrokové sazby 3M Příbor kolem 2 % p.a. Pokud by se tento základní scénář naplnil, jaký dopad to bude mít na reálnou výkonnost investic v korunových dluhopisových fondech, například ve vašem fondu ČSOB bond mix? Jakou za takových podmínek čekat výkonnost?

**Jan Rychlý:** V případě naplnění scénáře ČNB bychom očekávali jenom pozvolný růst tržních úrokových sazeb, které budou citlivé na ekonomické oživení v České republice a ve světě. V horizontu jednoho roku až dvou let počítáme s postupným růstem výnosů státních dluhopisů. Zhodnocení dluhopisových fondů očekáváme v rozmezí 2,5 % až 4 % p.a. v závislosti na modifikované duraci a kreditní expozici daného fondu. V případě fondu ČSOB bond mix pak čekáme výnos v rozmezí 3,2 % až 4 % p.a.

**FOKUS: Akcie TOP společností**

## Investice do světových blue chips

*Akcie nadnárodních společností získá investor v globálně orientovaných akciových fondech či ETFs, které kopírují některý z hlavních akciových trhů.*

K akciím společností s vysokou tržní kapitalizací se dostane drobný investor nejčastěji prostřednictvím akciových fondů, jejichž cílem je právě investice do portfolia nejvýznamnějších světových společností. Tituly s vysokou tržní kapitalizací jsou zařazovány do portfolií fondů zaměřených na světové akcie, lze je však nalézt i na hlavních pozicích úžeji zaměřených akciových fondů. Další možností pro drobného investora je investice do ETFs, které sledují index „top“ společností (např. Dow Jones Global Titans 50). Investor se může zaměřit nejen na největší společnosti v globálním měřítku, ale i na největší společnosti v určité zemi či regionu (např. ETF iShares DAX sledující vývoj největších německých společností zahrnutých v indexu DAX).

**EXPERT: Aktivní vs. pasivní investování****ETF na rozvíjející se trhy mají smysl**

*Rozvíjející se akciové trhy nejsou tak efektivní jako trh velkých společností z USA. Fondy toho však nedokážou využít – překonat benchmark MSCI Emerging Markets je pro ně problém.*

Se zajímavým srovnáním efektivnosti akciových trhů podle regionu, průměrné tržní kapitalizace obchodovaných titulů a vyspělosti přišli Robert Arnott a John West z americké výzkumné společnosti Reasearch Affiliates<sup>1</sup>. Podle nich se nejefektivněji obchodují akcie velkých společností z USA a nejméně efektivně akcie na rozvíjejících se trzích.

**PRODUKT: V.I.P. Stabilita****Stabilita prozatím využívá čtyři fondy**

*Variabilní investiční program Stabilita nabízí konzervativní, vyváženou a dynamickou strategii. V průběhu investice jsou portfolia průběžně upravována. Společnost rozšíří počet fondů.*

V druhé polovině září bude na českém trhu oficiálně představen Variabilní investiční program Stabilita (V.I.P. Stabilita) z dílny společnosti AIG Funds Central Europe. V nabídce jsou tři investiční strategie, a to konzervativní, vyvážená a dynamická.

V současné době jsou portfolia všech tří investičních strategií sestavena ze čtyř podílových fondů, a to Českého konzervativního fondu, Stredo-európského peněžního fondu, Central and Eastern European Balanced fondu a Zahraničního rastového fondu. Součástí portfolia je i hotovost (CZK). V porovnání s programy konkurenčních investičních společností nabízí V.I.P. Stabilita jen velmi málo fondů. Ve skutečnosti vždy jeden fond pokrývá jednu ze základních tříd aktiv. Navíc je výběr zaměřen jen na fondy vlastní investiční společnosti. Některé z konkurenčních programů, které vybírají i mezi nejlepšími fondy cizích správců, získávají z tohoto pohledu výhodu. Podle informací Vladimíra Haláse z AIG Funds Central Europe se však v horizontu jednoho roku uvažuje o rozšíření investičních portfolií o další podílové fondy spravované vlastní i konkurenčními investičními společnostmi.

**MULTIPORTRÉT: Fondy korunového peněžního trhu****Rozdíly zvýraznila „úpadková smůla“**

*Rozdíly ve výkonnosti portrétovaných peněžních fondů způsobily nejen odlišné strategie, ale také nesplacení některých bankovních dluhopisů. Nejlépe obstál KBC Multi Cash CZK, nejslabší byl ING Český fond peněžního trhu.*

Korunové fondy peněžního trhu zaznamenaly v posledních 12 měsících rušné období, které následovalo po dlouhé éře stabilního a standardně nízkého růstu. Jejich kurzy na podzim 2008 citelně poklesly. V mírné podobě se poklesy zopakovaly u některých fondů ještě v únoru a březnu 2009. Od dubna však přišel zásadní obrat a korunové fondy peněžního trhu zhodnocovaly výrazně rychleji než v období do poloviny roku 2008. Přesto se většině peněžních fondů zatím nepodařilo vyrovnat dřívější propady.

Hlavním důvodem nestandardního chování korunových fondů peněžního trhu byla jejich zainvestovanost do firemních resp. bankovních dluhopisů v době finanční a kreditní krize. Tyto dluhopisy reagovaly na dramatické zvýšení kreditních rozpětí krátce po krachu Lehman Brothers prudkým zvýšením výnosů do splatnosti a současným poklesem cen. Od jara 2009 naopak přinesly peněžním fondům lepší výkonnost – jejich výnosy do splatnosti klesaly z vysokých úrovní z důvodu ustupování rizikové averze.

Uplynulý vývoj zvýraznil rozdíly mezi nabízenými korunovými fondy peněžního trhu. Do jaké míry jsou rozdílné i jejich investiční strategie, si ukážeme v následujícím MULTIPORTRÉTu na příkladech čtyř korunových peněžních fondů od společností ISCS, ING, KBC a Pioneer.

**SPOTŘEBITEL: Případová studie – IKS MAX 9****Garantovaný nulový potenciál**

*Garantovaný fond IKS Max 9 oznámil investorům, že následující tři roky nic nevydělá a skončí s nulovou výkonností. Investice do zajištěných fondů mohou reálně ztratit i přes 15 % kupní síly.*

Pan Socha nešetřil vulgarismy, když četl letos v polovině léta dopis z Komerční banky popisující stav jeho investic v garantovaném fondu Max 9. Jako studená sprcha zapůsobil odstavec na konci dopisu: „Považujeme proto za vhodné Vás informovat, že garantovaný fond Max 9, kam jste investoval, Vám ke dni splatnosti fondu vyplatí 100 % vložených prostředků, ovšem k výše uvedenému již nenabízí další potenciál výnosu nad tuto garantovanou hodnotu.“

Dopis informoval o velkém propadu akciových trhů během roku 2008 a oslabení akciových indexů až o 60 %. Za takové situace musel portfolio manažer garantovaného fondu Max 9 přesunout veškerá aktiva do bezrizikové složky. Výsledkem je zajištění návratnosti investovaných prostředků, ale zároveň omezení možnosti dosáhnout dalších výnosů.

Přihlášení k odběru newsletteru na

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