



**EKONOMIKA A TRHY:**  
22. 9. – 5. 10. 2009

## Na trhy se dostavila korekce

*Akciové trhy se na přelomu září a října vydaly dolů a zvýšily volatilitu. Zklamal americký trh práce i spotřebitelská důvěra. Státní dluhopisy vyspělých zemí naproti tomu výrazně zhodnotily.*

Zatímco v první polovině září převládal na finančních

tržích optimismus, druhá polovina měsíce přinesla posun k horšímu. Dosud výrazný růst cen rizikových aktiv se při zvýšené volatilitě zastavil. Koncem září a začátkem října se akciové trhy vydaly dolů a korigovaly až o 5 % proti zářijovým maximům. Spouštěcím momentem korekce se staly především pochybnosti investorů ohledně intenzity oživení americké ekonomiky.

**NOVINKY: ČP Invest**

## Zlatý zajištěný program

*Společnost ČP Invest zahájila prodej Zlatého zajištěného investičního programu, který zaručuje návratnost původně investované částky.*

Zlatý zajištěný investiční program ČP Invest je z 80 % tvořen 7. Zajištěným fondem a z 20 % Zlatým fondem. V případě potřeby může být odprodán akciový Zlatý fond, tedy dynamická složka portfolia. Doba trvání fondu je osm let (do 13. 12. 2017). Minimální výše investice je stanovena na 3 000 korun. Upisovací období probíhá do 13. prosince 2009, přičemž prodej může být kdykoliv předčasně ukončen. Po dobu upisovacího období neplatí investor vstupní poplatky.

**TÉMA: Rozvíjející se trhy**

## Emerging markets: zastaralá nálepka

*Dělení světa na rozvinuté a rozvíjející se trhy je překonaný přístup, dřívější rozdíly mezi nimi se rychle stírají, globální akciové indexy nejsou reprezentativní, tvrdí expert.*

Ekonomiky rozvíjejících se trhů rychle rostou a jsou již příliš velké na to, aby mohly být ignorovány. Hrubý domácí produkt (HDP) Číny je v paritě kupní síly větší než HDP Japonska. Ekonomika Indie je v tomto ukazateli větší než Německo a Rusko větší než Velká Británie. Země BRIC dohromady (Brazílie, Rusko, Indie, Čína) mají stejně velkou eko-

nomiku jako západní Evropa. Rozvíjející se země bez BRIC mají stejný podíl na světovém hospodářství jako USA.

Přestože rozvíjející se země disponují značnou ekonomickou silou, jejich finanční trhy jsou investory považovány za malé, nelikvidní a volatilní. To je ale podle Dimitrijevice mýtus, který již neplatí. Finanční trhy v rozvíjejících se zemích zažily v uplynulých 10 letech mohutný rozvoj. Mnoho soukromých i veřejných firem emitovalo akcie na tamních burzách. Tržní kapitalizace na rozvíjejících se trzích podstatně vzrostla a nyní reprezentuje 30 % globální tržní kapitalizace, což je stejně jako USA. Čínské firmy mají dohromady větší tržní kapitalizaci než japonské. Jižní Korea a Taiwan dohromady překonávají ve stejném ukazateli Německo, Brazílie Austrálii atd.

**ROZHOVOR: Petr Zajíc – Pioneer Investmets**

## Na akcích není zásadní bublina

*Trhy v sobě zahrnují poměrně optimistická očekávání, která však nejsou nereálná, říká Petr Zajíc, portfolio manažer fondů Pioneer. Korekce zřejmě přijde. Podle predikcí v 1. čtvrtletí 2010.*

Ceny rizikových aktiv na světových kapitálových trzích od března rychle rostou. Týká se to akcií, dluhopisů s vysokým výnosem i komodit. Množí se názory, že trhy šly v uplynulých šesti měsících nahoru zejména díky velkému objemu likvidity (volné hotovosti), která hledá uplatnění, a nikoli díky zlepšujícím se fundamentům firem a ekonomiky. Centrální banky drží úrokové sazby nízko a vysílají signály, že je v blízké době nezvýší, navíc pokračují v tzv. kvantitativním uvolňování. Vlády hrnou do ekonomiky peníze prostřednictvím fiskálních stimulů. Peněžní trh a státní dluhopisy na rozvinutých trzích kvůli nízkým úrokovým sazbám investorům téměř nic nenese. Hledají proto alternativy. S opadnutím extrémní rizikové averze se vrhli na akcie, firemní dluhopisy a komodity.

**FOKUS: Akcie Severní Amerika**

## Americké akcie: ztracená dekáda

*Investoři do akcií firem ze Severní Ameriky jsou po 10 letech na nule. Ovšem pouze dolarovi. Korunový investor má polovinu toho, co před 10 lety investoval. I tak může vypadat investování.*

Bašta investování do akcií – Severní Amerika – má za sebou tzv. ztracenou dekádu. Je to přiléhavý název pro situaci, kdy investoři po 10 letech nic nevydělal ani neprodělali, jsou na nule, jejich investice má stejnou hodnotu, jakou před 10 lety vložili. Uplynulá dekáda pro ně ale rozhodně nebyla nudná. Vývoj na akciových trzích připomínal tobogán.

Ve 20 letech od roku 1980 do roku 2000 akcie téměř neu-

stále rostly. Růst byl přerušován pouze mírnými a krátkými pauzami. Výkonnost akciových trhů překonávala růst hrubého domácího produktu. Tím se vytvořila bublina. Ocenění akcií na trzích neodpovídalo fundamentům.

#### EXPERT: Potvrzování

### Věříme, čemu věřit chceme

*Potvrzování je kognitivní odchylka od racionality a projevuje se tím, že lidé selektivně vybírají především myšlenky a fakta, které potvrzují jejich názory a vyhýbají se těm opačným.*

Potvrzování (confirmatory bias) je mechanismus, jímž si lidé dosvědčují pravdivost svých představ a názorů. V případě, že těmto představám protirečí závažné skutečnosti, vzniká kognitivní disonance, kterou lidé řeší za pomoci různých harmonizujících postupů.

Potvrzování je na finančních trzích velmi častým jevem. Pokud jednou investor vloží někam své peníze, chce mít jistotu, že udělal správné rozhodnutí.

#### PRODUKT: CFD – Contracts for Difference

### Nástroj pro zajištění rizika i spekulaci

*Kontrakty na vyrovnání rozdílů patří v ČR mezi méně využívané investiční nástroje. Domácí brokeri poskytují obchodní platformu, analytické nástroje i zpravodajství z trhů.*

CFD představuje dohodu mezi obchodníkem a investorem o vyrovnání finančního rozdílu mezi otevírací a uzavírací cenou konkrétního podkladového aktiva. Investor samotné podkladové aktivum nikdy nevlastní ani není vázán k jeho dodání či odběru. Obchod je vždy ukončen finančním vypořádáním cenového rozdílu.

Jedním z hlavních rysů kontraktů na vypořádání finančních rozdílů je existence tzv. finanční páky. K uzavření kontraktu stačí investorovi složit jen zlomek skutečné tržní ceny (tzv. margin) podkladového aktiva. Výše minimální zálohy je dána rizikovostí zvoleného investičního nástroje.

#### PORTRÉT: AXA

### AXA CEE Akciový fond

*Fondu se dlouhodobě daří kopírovat vývoj sledovaného indexu. V portfoliu převažují tituly obchodované na české, polské a maďarské burze.*

Český investor, který chce vložit prostředky do domácích společností a přidat i tituly ze sousedních zemí (Polsko, Maďarsko), nemá příliš na výběr. Většina nabízených fondů na východní Evropu se obvykle zaměřuje na Rusko. V portfoliích fondů východoevropských společností má významné za-

stoupení i Turecko. Naopak fondy na střední Evropu investují v rámci velkých trhů jako je Německo či Francie. Akcie českých, slovenských, rakouských, polských či maďarských společností hrají v portfoliích jen doplňkovou roli.

#### PORTRÉT: Conseq

### Conseq Invest Dluhopisy nové Evropy

*Investuje hlavně do polských, maďarských a tureckých dluhopisů. Snaží se využít posílení forintu a zlotého proti euru. Za dosavadní historii překonal konkurenční fondy, avšak při vyšší volatilitě.*

Conseq Invest Dluhopisy nové Evropy nakupuje do portfolia dluhopisy ze zemí střední a východní Evropy, především Polska, Maďarska, Turecka a Česka. V rámci aktivního řízení uplatňuje více investičních strategií založených na přístupu „shora dolů“ (top-down). Klíčový význam má strategická měnová alokace, která slouží k posouzení potenciální výkonnosti jednotlivých dluhopisových trhů i odpovídajících lokálních měn. Měnové kurzy jsou vnímány jako významný faktor ovlivňující samotnou úroveň dluhopisových výnosů. Řízením měnového rizika se fond navíc snaží profitovat z posílení některých měn.

#### SPOTŘEBITEL: Čtvrtletní investiční doporučení

### Korekce by neměla investory překvapit

*Na finančních trzích se od března 2009 do poloviny září zvyšovala tolerance k riziku. Nyní nelze vyloučit korekci tohoto trendu. Defenzivní změny v portfoliu přesto dělat nedoporučujeme.*

Ještě před rokem přinášely investice do akcií i jiných rizikových aktiv obrovské ztráty, zatímco kladného zhodnocení v koruně se dočkali snad jen majitelé spořicíh účtů. Před šesti až sedmi měsíci se situace obrátila. Nejkonzervativnější fondy peněžního trhu nyní dosahují minimální výkonnosti, zatímco investování do akcií přineslo v posledních měsících nečekané zisky. Trend zmírňování rizikové averze, který se prosazoval od letošního jara, pokračoval i ve třetím čtvrtletí a dosáhl vrcholu v polovině září. Zisky z dynamických investic poněkud zkrátila posilující koruna, která ze zvýšené tolerance k riziku rovněž profitovala. V období od poloviny března do poloviny září 2009 oslabilo euro proti koruně o 6 %, dolar o celých 13 %. V korunovém vyjádření si pak vedly lépe akcie z eurozóny než akcie z USA. Vyššího zhodnocení dosáhl investor, který se zajistil proti měnovému riziku.

Přihlášení k odběru newsletteru na

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