



FINANČNÍ TRHY:

Výprodej komodit

Varování Fedu před zpomalením ekonomiky USA a eskalující dluhová krize v eurozóně vedly k výprodejům akcií a komodit. Dluhopisové trhy byly poměrně stabilní. Euro dále oslabilo.

Vyspělé akciové trhy završily sledované období od 19. do 30. září zápornou výkonností při vysoké volatilitě. Ta se v týdnu do 23. září projevila propadem regionálních akciových indexů až o 8 %. Ceny bonitních dluhopisů neproděly zásadní změny, i když americké Treasuries zaznamenaly zploštění výnosové křivky v důsledku přistoupení centrální banky Fed k operaci Twist a německé Bunds prošly mírnou korekcí. Prudký pokles utrpěla většina komodit v čele s drahými a průmyslovými kovy. Cena zlata spadla o 10 %. Razantní výprodeje rizikových aktiv spustil 22. září zhoršený výhled Fedu na americkou ekonomiku. Averte k riziku pomohla dolaru, který začal hrát roli bezpečného aktiva (místo zlata) a při nejistotě okolo dluhové krize eurozóny dále posílil proti euru.

KOMENTÁŘE: Ministerstvo financí**Změna zdanění cenných papírů**

Ministerstvo financí v tichosti připravilo změnu, která silně zkomplikuje život naprostě většině drobných investorů na kapitálových trzích.

Do návrhu zákona o zřízení jednoho inkasního místa totiž úředníci ministerstva zakomponovali výrazné zpřísnění podmínek zdaňování zisku z prodeje cenných papírů. V současnosti nemusí ten, kdo prodá své akcie až po půl roce a vydělá přitom více než 15 tisíc korun, platit žádnou daň. V případě, že takto vydělá do půl roku, platí 15procentní daň. Nově by se měla lhůta prodloužit ze šesti měsíců na pět let a daň dokonce zvýšit na 19 procent. Ministerstvo financí svůj krok odůvodňuje tím, že v projednávaném návrhu zákona je od daně nově osvobozena výplata dividend.

TÉMA: Spořicí státní dluhopisy pro občany**Půjčíte peníze státu?**

Pětileté spořicí státní dluhopisy nabízejí zhodnocení nad současné tržní výnosy dluhopisů ČR stejné délky. Daňoví poplatníci tak sponzorují investory.

Český stát připravil svým občanům speciální produkt, který představuje konkurenci pro korunové spořicí účty i dluhopisové fondy. Jedná se o spořicí státní dluhopisy určené

neziskovým organizacím a drobným investorům z řad domácností. Jejich první emise startuje 11. listopadu 2011 a má celkový objem 10 mld. Kč. Upisovací období spořicích státních dluhopisů trvá do 1. listopadu 2011 s tím, že může být ukončeno dříve z důvodu vyprodání dluhopisů nebo rozhodnutím Ministerstva financí ČR. Základní parametry emise uvedl FOND SHOP 19/2011 v rubrice KOMENTÁŘE. Podrobné informace o emisních podmínkách jsou k dispozici na internetových stránkách Ministerstva financí ČR www.sporicidluhopisycr.cz/cs/

ROZHOVOR: Miloš Filip, ING IM**Je nutno obnovit důvěru v trhy**

Hlavní nemocí dneška je nedůvěra. Lidé musí znovu nejdříve nalézt důvěru v kapitálové trhy. Za nedávnými poklesy stojí z velké části panika.

V posledních několika týdnech se na trzích událo mnoho věcí. Mnoho drobných investorů se odklání od „klasických“ nástrojů, jako jsou podílové fondy, a začíná preferovat „exotické“ instrumenty, jako je zlato a produkty na něj navázané. V oblasti fondů navíc nastala poměrně podstatná změna, kterou přinesla novela zákona o kolektivním investování. O těchto a dalších tématech, jako je situace v rodině fondů ING, výhledu na kapitálových trzích a situaci retailového investora jsme si povídali s Milošem Filipem, ředitelem distribuce a marketingu ING Investment Management.

FOKUS: Konvertibilní dluhopisy**Kompromis mezi akcií a dluhopisem**

Konvertibilní dluhopisy díky své zvláštní konstrukci participují na výkonnosti akcií. Tuzemský investor má k dispozici sedm fondů, které se liší nejen regionálním složením portfolia.

Svět investování nenabízí jen čisté akcie a dluhopisy, ale i konvertibilní neboli hybridní dluhopisy, které kombinují charakteristiky obou zmíněných tříd aktiv. Konvertibilní dluhopisy vydávají veřejně obchodovatelné firmy, které tím poskytují investorům právo (ne povinnost) vyměnit je za své akcie v předem stanoveném poměru zpravidla při splatnosti dluhopisu. Konvertibilní dluhopis má tedy zabudovanou opci na směnu za akcie k určitému datu, kterou lze tržně ocenit. Tržní cena opce navyšuje cenu dluhopisu a umožňuje investorovi částečně participovat na výkonnosti akcie dané firmy. Na druhé straně nese konvertibilní dluhopis nižší výnos do splatnosti než běžný dluhopis stejného emitenta. Proto vydávají „hybridy“ především firmy s vyšším kreditním rizikem, které získávají výhodu levnějšího financování jako kompenzaci za pravděpodobné budoucí rozmělnění vlastnické struktury.

EXPERT: Dlouhodobá výkonnost akciových trhů
Kdy znovu dosáhneme maxima?

Vstoupí-li investor na akciový trh v době výrazného maxima, může ho měnové riziko nadlouho připravit o reálné zhodnocení. Investice se pak nemusí vyplatit ani na horizontu 10 či 15 let.

Investice na akciových trzích se často doporučují mladým lidem jako dlouhodobá forma spoření na důchod. A to na základě argumentu, že během dvou až tří desetiletí dokážou akcie zhodnotit mnohem více než klasické formy spoření konzervativního charakteru. Řada akciových indexů skutečně zaznamenala za posledních třicet či dvacet let úctyhodnou výkonnost, kterou zásadně nenarušila ani finanční krize. Přesto má dlouhodobá dynamická strategie svá rizika. Ve velmi dlouhém období může výkonností akcií zahýbat načasování vstupu na trh, měnové riziko i reálné znehodnocení v důsledku inflace. Investora nezajímá, kolik peněz bude mít v důchodu k dispozici, ale co si za ně může koupit.

PRODUKT: ETF**ETF stále oblíbenější**

Obliba ETF mezi retailovými i institucionálními investory stále stoupá. Nejoblíbenějšími pokladovými aktivy jsou akciové indexy, zejména ty z USA a rozvíjejících se zemí.

Finanční svět často přináší inovace a nové trendy. Ne všechny se však dokáží prosadit (uchytit) na každém regionálním trhu. Mezi takové produkty patří například burzovně obchodované fondy, které jsou přeci jen známější pod anglickým názvem Exchange Traded Funds (ETF). Jejich vznik se sice datuje do roku 1989 (Kanada) a na americké burze se pak objevily o čtyři roky později, nicméně západní Evropa jejich „kouzlo“ objevila mnohem později a ve střední a východní Evropě se tak v podstatě ještě nestalo. Má to několik příčin. V případě České republiky se jedná především o pozdější vyspívání trhu, jeho velikost a především referenční měnu většiny tuzemských investorů, kterou je česká koruna. Naproti tomu, ETF jsou většinou denominovány v americkém dolaru či euru.

PORTRÉT FONDU: Pioneer Investments**Pioneer Funds – Strategic Income**

Investuje zejména do firemních dluhopisů. Překonává zvolený benchmark. Ve srovnání se světovou konkurencí má lepší výkonnost na klesajícím trhu.

Při konstrukci portfolia se manažerský tým primárně zaměřuje na riziko a absolutní návratnost. Při výběru titulů dochází ke kombinaci přístupů „zdola nahoru“ a „shora dolů“, jakož i kvalitativní analýzy a kvantitativních vstupů. Přihlíží se k makroekonomické situaci a vývoji na daném trhu. Fond se pomocí fundamentální analýzy snaží v dlouhodobém ho-

rizontu eliminovat riziko. Portfolio manažeři věří, že zásluhou širokého portfolia, které zahrnuje nekorelované dluhopisy neinvestičního stupně a dluhopisy přinášející fixní výnos, může fond dosáhnout vyššího zisku při nižší volatilitě, než investováním pouze do dluhopisů investičního stupně.

Základní měnou fondu je americký dolar. Avšak fond má i další měnové třídy. Od 19. července letošního roku nabízí fond zajištěnou korunovou třídu.

EKONOMIKA: Monetární nástroje Fedu**Fed a cesty stimulace**

Fed již dlouhou dobu stimuluje americké hospodářství konvenčními i nekonvenčními nástroji. Stablnější oživení nepřichází, neinflační nástroje však dochází.

Finanční trhy v současnosti zažívají opět těžké chvíle hlubokých propadů a vysoké volatility, ne nepodobné situaci předcházející recese. Fiskální i monetární autority za poslední roky použily hodně nástrojů pro stimulaci hospodářství a bank. Přesto se zdá, že by se výsledný křehký růst mohl přehoupnout zpět do recese. Vystává tak otázka, jestli vlády a centrální banky mají ještě čím s krizí bojovat. Jednou z nejdůležitějších institucí k boji s recesí je americká centrální banka, Fed, která provádí měnovou politiku v největší ekonomice světa a jejíž dolarové závazky slouží jako peníze a rezervy pro většinu světa. Rozhodli jsme se proto podívat se blíže na pozice a potenciální zbrojní arzenál Fedu.

SPOTŘEBITEL: Matematika a finanční gramotnost**Matematika základ života**

Země, které mají vyšší vzdělanost v oblasti financí, mají obvykle vyšší míru úspor. To naznačuje, že mezi finanční gramotností a akumulací bohatství existuje silný vztah.

Mají známky ve škole souvislost s úrovní finanční gramotnosti? Zdá se, že ano. Jedničkáři a dvojkaři z matematiky jsou ke svým osobním financím zodpovědnější a mají vyšší míru úspor.

Mezinárodní studie mají podobné výsledky jak průzkum společnosti ING Investment Management, který byl vykonán v České republice na 512 respondentech ve věku od 30 do 64 let. Nešlo o nějaký povrchní dotazník. Každý z respondentů jej vyplňoval patnáct minut. Průzkum se kromě jiného zaměřil na zjištění, jak se změnily požadavky klientů na investice, uvažování o penězích a jaké jsou důvody spoření.

Přihlášení k odběru newsletteru na

www.FONDSHOP.cz