



## FINANČNÍ TRHY Naděje na překonání fiskálního útesu

*Akcie po poklesu z první poloviny listopadu začaly růst. Přispěl k tomu optimismus prezidenta USA Obamy ohledně překonání rozpočtového útesu. Bonitní dluhopisy mírně korigovaly.*

Regionální akciové indexy pro Severní Ameriku a západní Evropu první týden sledovaného období od 12. do 23. listopadu klesaly, kdežto druhý týden rostly, aby skončily mírně nad původními hodnotami. Pokles a následný růst odpovídaly přibližně 2 % a 3 %. Ceny bonitních dluhopisů USA a Německa zůstaly stabilní nebo nepatrně korigovaly, když u jejich výnosů do splatnosti nakonec převážil mírný růst přes počáteční slabý pokles. V prvním týdnu ještě na trzích dominovaly obavy z neřešení rozpočtového útesu v USA, negativních dopadů hurikánu Sandy na americkou ekonomiku nebo konfliktu na Blízkém východě.

### KOMENTÁŘE: ČSOB

## Nové podílové fondy na trhu

*Skupina ČSOB připravila v listopadu nové zajištěné fondy a rozšířila svou nabídku o Global Partners ČSOB Fixovaný click 22 a životní pojištění Maximal Invest ČSOB Life Světový strom plus 1, kde je zajištěný fond podkladovým aktivem.*

Global Partners ČSOB Fixovaný click 22 je víceméně tradiční zajištěný fond s minimálním výnosem 3 % (click po prvním roce) při možnosti dosáhnout až 27 % výnosu za dobu trvání investice, tedy pět a půl roku. Je ale třeba počítat s 2 % vstupním poplatkem. Portfolio tvoří 30 akcií s převahou společností zaměřených na farmacii, telekomunikace, energie a služby. Energie by mohly těžit z případného oživení ekonomiky EU. Telekomunikace lze pak naopak považovat za defenzivní sektor, u něhož je ale otázka, jak se operátoři poperou s předpokládaným poklesem tržeb.

### TÉMA: Korporátní dluhopisy investičního stupně

## Korporátní bublina roste

*Korporátní dluhopisy investičního stupně nabízejí solidní výnos při přijatelném riziku. I když některé faktory u nich připomínají nafukování bubliny, nemusí k jejich korekci dojít hned.*

Korporátní dluhopisy investičního stupně, obchodované na vyspělých trzích, dosahují v posledních letech zajímavé-

ho zhodnocení při omezené volatilitě. I když již investorům nenabízejí takové zisky jako po vystřízlivění z finanční krize na jaře 2009, stále se na nich dá vydělat výrazně více než na bonitních vládních dluhopisech. Navíc se ukazuje, že na zhoršené ekonomické výhledy mnoha firem nebo riziko dalšího oslabení hospodářského růstu ve vyspělých zemích nejsou korporáty s ratingem v investičním stupni tak citlivé jako akcie.

### ROZHOVOR: Eric McLaughlin, BNPP IP

## USA mají perspektivu

*Americké akciové trhy mají stále lepší perspektivu než ty evropské. Ze sektorů jsou aktuálně nezajímavější technologie a oblast zdravotní péče.*

FOND SHOP se zeptal Erica McLaughlina, investičního specialisty BNPP IP, na situaci na americkém akciovém trhu i na současné největší problémy, kterým USA čelí. Položené otázky: Lze od amerických akciových trhů očekávat nadvýkonnost proti evropským akciovým trhům i v příštím roce? Který region je z pohledu investic nejperspektivnější pro rok 2013? Jak vnímáte riziko růstu inflace v rozvinutých zemích ve světle ultra-uvolněné měnové politiky jejich centrálních bank?

### FOKUS: Inflačně vázané dluhopisy

## Pojistka proti inflaci

*Inflačně vázané dluhopisy nabízejí stabilnější reálnou výkonnost než klasické dluhopisy. Většina dostupných fondů a ETF se zaměřuje na státní dluhopisy země eurozóny a je vedena v euru.*

Inflačně vázané dluhopisy se od standardních dluhopisů liší tím, že u nich dochází k pravidelnému indexování nominální hodnoty podle vývoje inflace v dané zemi nebo měnové oblasti, např. na základě čtvrtletního vývoje indexu spotřebitelských cen (CPI). Režim vyplácení kupónů se podobá klasickému dluhopisu, rozdíl však spočívá ve skutečnosti, že absolutní výše kupónu se mění v závislosti na vývoji nominální hodnoty dluhopisu, tedy inflace. Mezi nejčastější emity inflačně vázaných dluhopisů patří vlády.

### GRAFY: HDP na osobu, % z HDP USA v PPP

## Co čeká Česko za 50 let?

*V dnešní době se většina lidí zaobírá tím, co bude zítra nebo možná za rok. Jenže velmi zajímavá může být i dlouhodobá předpověď, byť její přesnost je přirozeně sporná.*

Podle OECD činil podíl jejich členů na celkovém světovém HDP v roce 2011 asi 65 %, podíl Indie a Číny pak byl dohromady asi 24 %. Jenže v roce 2060 by měl vzrůst podíl těchto dvou zemí na 46 % a naopak podíl členů OECD po-

klesnout na 42 %. HDP Číny, ale i Indie by mělo být větší než to americké. Jenže z pohledu HDP na osobu bude situace jiná. I přes slušný růst by totiž mělo zůstat HDP na osobu v případě Číny (59 %) i Indie (27 %) daleko za tím americkým. Zajímavé je, že z této studie vychází poměrně velmi dobře Česká republika. Její HDP na osobu by mělo nejen vzrůst, ale mělo by se dostat na úroveň Německa nebo Anglie.

#### PRODUKT: Short ETF

### Jak vydělat na klesajícím trhu?

*Způsobů jak vydělat na klesajících akciových trzích je hned několik. Nemusí jít jen o klasický prodej na krátko, lze využít i různé finanční produkty. Jedním z nich je i short ETF.*

Na finančním trhu se pohybují jak investoři, tak spekulanti. Investoři jako představitelé dlouhodobého investování a zároveň spekulanti preferující krátkodobý časový horizont. Skupina investorů potřebuje své portfolio před poklesem trhu ochránit, respektive ztrátu minimalizovat. Spekulanti se snaží maximalizovat své zisky bez ohledu na to, kterým směrem se trh vyvíjí. Využívají pro zisk růst trhu, ale i pokles trhu. To jsou strategie charakteristické hlavně pro hedge fondy zaměřené na stav ekonomiky státu jako takového.

Pro obě skupiny účastníků finančního trhu existují různé nástroje použitelné pro období klesajícího trhu nebo pokud očekávají pokles trhu. Mohou být použity klasické derivátové nástroje, jako jsou např. většinou využívané kontrakty futures nebo opční kontrakty, obchodované na burzách případně mimoburzovním trhu. Pro akcie je také možné použít prodej na krátko (short sell).

#### MULTIPORTRÉT: Dluhopisové fondy – CZK

### Každý fond pro někoho

*Srovnávané korunové dluhopisové fondy investují v rozdílné míře do státních dluhopisů ČR a korporátních dluhopisů. Liší se i durací portfolia. Každý fond vyhovuje jiné skupině investorů.*

Korunové dluhopisové fondy, které investují výraznou většinu majetku do českých státních dluhopisů, zaznamenaly za poslední rok nebyvalé zhodnocení, přesahující v mnoha případech 10 %. V nejbližší budoucnosti již ale nelze od dluhopisů ČR čekat tak dobrou výkonnost vzhledem k razantnímu poklesu výnosů do splatnosti až na historická minima. Nedá se vyloučit ani korekce trhu. Korunové dluhopisové fondy s různou durací portfolia i rozdílnou zainvestovaností do korporátních (podnikových nebo bankovních) dluhopisů jako doplňkového aktiva se ale nemusí chovat vždy stejně. Čtyři z nich, které se v těchto kritériích více či méně liší, si dále představíme. Jde o KB Dluhopisový, ING International Český fond obligací, KBC Renta Czechrenta a Conseq Invest Dluhopisový.

#### EXPERT: Investiční teorie

### Lidský kapitál

*Klasická teorie nepočítá při konstrukci optimálního portfolia s lidským kapitálem a jeho charakteristikami. Jde přitom často o největší implikované aktivum celkového majetku investorů.*

Lidský kapitál je mírou celoživotní kapacity výtěžku jednotlivce dosahovaného prostřednictvím získaných dovedností, schopností a znalostí. Představuje současnou hodnotu všech očekávaných výplat, mezd nebo bonusů, tedy aktivně generovaných příjmů. Odhad je realizován přes předpokládaný počet zbývajících let do důchodu, které zároveň představují zbývajícím počtem jeho očekávaných ročních příjmů.

Na druhé straně stojí finanční kapitál, který je tvořen úsporami a investicemi. Ty generují jednotlivci pasivní finanční příjem. Jak jednotlivec stárne a přibližuje se k důchodovému věku, hodnota jeho lidského kapitálu se snižuje a postupně se blíží k nule. Naopak jeho finanční kapitál se za normálních okolností časem zvyšuje.

#### SPOTŘEBITEL: Investiční fondy

### Nový zákon o investičních fondech

*Návrh nového zákona o investičních společnostech a investičních fondech se pomalu blíží do parlamentu. Přináší přitom revoluční změny v oblasti regulace investičních fondů.*

Poté, co návrh nového zákona o investičních společnostech a investičních fondech téměř jistě projde počátkem prosince bez větších obtíží Legislativní radou vlády, nestojí již nic v cestě jeho schválení vládou a předložení do parlamentu a zřejmě ani tomu, aby v červenci příštího roku nabyl účinnosti.

Ačkoli se svým názvem vrací k zákonu platnému do roku 2004, přináší tento zákon v pravdě revoluční změny v oblasti regulace investičních fondů. Tyto změny jsou vyvolány především ohromným nárůstem evropských právních předpisů, které rozšiřují svoji působnost i na investiční struktury, které dosud zůstávaly zájmu úředníků EU uchráněny.

Hlavní změny přináší potřeba implementovat směrnici o správcích alternativních investičních fondů (AIFMD) z června minulého roku.

Přihlášení k odběru newsletteru na

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