



## FINANČNÍ TRHY

## ECB nepotěšila

Vyspělé akciové trhy v čele s evropskými mířily dolů. Investory nepotěšilo rozhodnutí ECB zachovat objem QE ani slabá makrodata. Dluhopisy v EMU ztratily na ceně a euro posílilo.

Vyspělé akciové trhy ve sledovaném období od 30. listopadu do 11. prosince prodělaly citelné ztráty. Největší poklesy v lokálních měnách nastaly u evropských akciových indexů. K negativnímu vývoji přispělo měnově-politické rozhodnutí ECB z 3. prosince, které investory zklamalo nedostatečně razantním stimulem, resp. zachováním objemu kvantitativního uvolňování 60 mld. EUR. Trvání programu nákupu aktiv ECB nicméně prodloužila do března 2017 a dále mírně snížila depozitní sazbu z -0,2 % na -0,3 % p.a.

## KOMENTÁŘE: ČS

## ČS přichází s dalším prémiovým dluhopisem

Česká spořitelna přichází s novým Prémiovým dluhopisem PROFIT 1, který nabízí až 35% potenciál výnosu, zaručuje návratnost minimálně 90 % své jmenovité hodnoty a pravidelně pozoruje a průběžně fixuje dosažené výnosy.

Jak jsme psali v minulém čísle, ČS nedávno představila Prémiový dluhopise ŠANCE 1 a nový PROFIT 1 je mu vlastně hodně podobný. Oba dva dluhopisy totiž odvíjí svůj výnos od indexu STOXX Global Select Dividend 100, ovšem trochu jiným způsobem.

Ve stručnosti, ŠANCE 1 nabízí 100 % garanci návratu vložené investice v době splatnosti, ovšem jen 50 % participaci na výnosu a maximální zisk byl za celou dobu trvání omezen na 25 %. Nový PROFIT 1 nabízí v době splatnosti „jen“ 90 % ochranu vložené investice, ovšem 100% participaci na vývoji podkladového indexu a maximální zisk za dobu trvání je omezen na 35 %.

## TÉMA: Investiční strategie

## Sportem k vyšším výnosům firmy

Pro investory je důležité, aby společnosti, které mají v portfoliu, dosahovaly dobrých výsledků. Výsledky firem přitom, zdá se, mohou ovlivňovat i velmi netradiční věci. Nebo ne?

Položme si otázku: od čeho se odvíjí finanční výkonnost firmy? Určitě nás hned napadnou odpovědi, jako jsou technologie, produkce, manažerské řízení, kvalita specializova-

ných pracovníků, dostupnost finančních zdrojů a další aspekty. Každý z uvedených faktorů se dá dál rozebírat a analyzovat do hloubky. Zajímavým střípkem do mozaiky je práce „Does CEO Fitness Matter?“, kterou vypracovali akademici Peter Limbach a Florian Sonnenburg. Ve studii se snaží zjistit, jestli je lepší, když firmu vede šéf-sportovec, anebo když v jejím čele stojí šéf-nesportovec. Výsledek výzkumu může být navigací nejenom pro head huntery.

## ROZHOVOR: Petr Čížek, INVESTIKA IS

## V nemovitostech je stále ohromný potenciál

Společnost INVESTIKA plánuje ve svém novém nemovitostním fondu spravovat více než jednu miliardu korun a chtějí by podilníkům v dlouhodobém horizontu nabídnout výnos kolem 6 % ročně.

FOND SHOP se zeptal Petra Čížka, předsedy představenstva INVESTIKA investiční společnosti a.s., na to, proč se rozhodli založit nový nemovitostní fond. Zajímali jsme se také o to, jakou strategii chtějí uplatňovat a proč by si tedy měl investor v konkurenci jiných nemovitostních fondů zvolit právě ten jejich.

## FOKUS: Akcie – východní Evropa

## Rusko a Turecko s riziky

Východoevropské akciové indexy, fondy a ETF utrpěly mírné 5leté ztráty v koruně, když region zažil geopolitické napětí i válečné konflikty. Do budoucna se investiční klima těžko zásadnělepší.

Tento článek se zaměří na východoevropské akciové trhy resp. akciové fondy a ETF, které na nich významně investují a preferují je před středoevropskými trhy. Tyto produkty běžně vykazují nejvyšší expozici na ruské, turecké a polské akcie.

Jako nejčastější benchmarky pro východoevropské akciové fondy a ETF slouží akciové indexy MSCI Emerging Markets Eastern Europe 10/40, MSCI Emerging Markets Europe 10/40 a MSCI Emerging Markets Europe & Middle East 10/40, upravené v souladu s pravidlem UCITS 10/40.

## GRAFY: Výnos S&amp;P 500 a normalizované P/E

## P/E a dlouhodobé investice

Ukazatel P/E je bezpochyby nejslavnějším valuačním/hodnotovým ukazatelem a jeho význam zná snad každý investor. Je také hodně využívaný, a to jak pokud jde o konkrétní akcie, tak z hlediska celého trhu.

V případě trhu se pak nejčastěji s tímto ukazatelem pracuje tak, že se porovná s nějakým dlouhodobým průměrem. Je-li aktuální P/E nižší než průměr, jsou akcie levné a index

má prostor pro růst a naopak. Otázka ovšem je, jak velkou vypovídací hodnotu mají valuační ukazatele, konkrétně pak právě P/E? S určitou odpovědí nedávno přišla BofA ML. Na základě studie totiž její analytici dospěli k tomu, že valuační je schopna „objasnit“ 60-90 % výnosu indexu na periodě delší než 10 let.

**PRODUKT: Nemovitostní fondy****Conseq Realitní**

*Speciální fond nemovitostí, který investuje do konkrétních nemovitostí na území ČR. Je vhodný pro retailové investory s nižší až střední tolerancí k riziku a delším časovým horizontem.*

Speciální fond nemovitostí Conseq Realitní patří spolu s ČS Nemovitostním fondem (PRODUKT FS 22/2015) k nejstarším aktivně nabízeným fondům tohoto druhu na českém trhu. Vykazuje historii ceny podílového listu od ledna 2008, má irský domicil a obhospodařuje ho Conseq Funds investiční společnost, a.s. Od akciových fondů nemovitostního sektoru, které zahrnují akcie nemovitostních společností obchodované na burze, se liší pokrytím konkrétních nemovitostí v portfoliu.

**PORTRÉT FONDU: Raiffeisen KG****Raiffeisen Europa High Yield**

*Investuje zejména do západoevropských korporátních dluhopisů s ratingem ve spekulativním stupni, které nabízejí vysoký výnos. Má velmi dobré výsledky vůči benchmarku i konkurenci.*

Raiffeisen Europa HighYield investuje jakožto eurový fond převážnou část majetku do eurových dluhopisů s ratingem ve spekulativním pásmu, tedy ve stupních BB a nižších. Zaměřuje se přednostně na západoevropské podnikové a bankovní dluhopisy. Svou výkonnost srovnává s interním benchmarkem BofA ML Euro High Yield Constrained Excluding Subordinate Financials (HEAF), který zahrnuje eurové dluhopisy s vysokým výnosem při vyloučení podřízeného dluhu finančních institucí.

**EKONOMIKA: Úrokové sazby a výnosy dluhopisů****Tisíce let úrokových sazeb a výnosů**

*Vývoj na dluhopisových trzích a stav úrokových sazeb ve vyspělých zemích v poslední době je skutečně něco nevídaného. Tak nevídaného, že něco takového tady nebylo stovky či tisíce let.*

Po celý rok, tedy nejen tento, upozorňujeme ve většině našich článků na to, že investování je dlouhodobá záležitost. Výrazem dlouhodobá ovšem v našem podání myslíme povětšinou maximálně (ideálně) desítky let, tedy řekněme ob-

dobí od nástupu do první práce po odchod do důchodu či i déle.

Ostatně na periodě 50 i 100 let se dá zejména z amerických a anglických finančních trhů najít dostatek přesných dat na to, aby se dala provést řada simulací.

Když se ale blíží konec roku, podíváme se skutečně na dlouhodobý vývoj na finančních trzích. Nejprve „jen“ na periodě cca 225 let, ovšem s poměrně přesnými daty a možnostmi určit události, které dění ovlivňovaly.

**EXPERT: Akciové indexy****Není index jako index**

*V poslední době se díky rozvoji ETF rozvíjí indexové investování. Jak ale vlastně mohou být indexy váženy a jaký může mít rozvoj indexového investování dopad na trhy?*

Když před více než sto lety pánové Dow a Jones zformovali index DJIA pro vyhodnocování vývoje cen amerických akcií, předpokládali, že průměr cen 12 zahrnutých akcií bude odrážet dění na akciovém trhu.

Z dnešního pohledu je známo, že podstatnou slabinou takto konstruovaného cenového indexu je, že akcie s vyšší cenou mají na hodnotu indexu větší vliv (váhu) než akcie s cenou nižší. Nevýhoda byla odstraněna použitím kapitálového vážení, přístupu, kdy větší firmy získávají v indexu větší váhu a zastoupení. Váhou zde je tržní kapitalizace, tedy kurz násobený počtem akcií v oběhu; ten je často „float adjusted“, tj. upraven o množství akcií v držení jiných společností a vlád.

**OBSAH: Přehled ročníku FOND SHOP 2015****O čem jsme letos psali**

*Přehled článků z rubrik TÉMA, ROZHOVOR / ANKETA, FOKUS, PRODUKT, PORTRÉT FONDU / EKONOMIKA, EXPERT a PENZE / SPOTŘEBITEL.*

Přihlášení k odběru newsletteru na

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