

**EKONOMIKA A TRHY:**

27. 1. 2009 – 9. 2. 2009

**Nálada na trzích jako na houpačce**

*Z makroekonomiky přichází stále převážně špatné zprávy. Firmy oznamují ztráty a propouštění. Vlády slibují pomoc. Na trzích vládne nervozita a vysoká volatilita.*

Konec ledna vypadal na světových akciových trzích nadějně. Od začátku roku ceny

akcií sice padaly a indexy ztratily během prvních dvou třetin měsíce zhruba 15 %, poté se ale vývoj obrátil a v poslední třetině ledna nastoupil mírný růst. Vydržel do konce měsíce, akcie se zvedly z lokálního minima zhruba o 5 %. Na přelomu ledna a února došlo opět ke zlomu a ceny akcií zamířily dolů. Důvodem byly převážně negativní zprávy z ekonomiky. Během několika dnů se pokles opět proměnil v růst. Na trzích přetrvává vysoká volatilita, akcie jsou jako na houpačce, trendy nevydrží déle než několik dnů. V posledním měsíci loňského roku a v prvním týdnu letošního

**NOVINKY: Dobré a špatné fondy podle Morningstar****Kvalitativní rating společností**

*Morningstar, společnost světově známá pro svůj nezávislý investiční výzkum, oznámila ambiciózní plán poskytovat kvalitativní rating evropských a asijských podílových fondů.*

Výstupy posuzování kvality jednotlivých fondů budou určeny investorům a analytikům. Kvalitativní rating je rozšířením dosavadního kvantitativního ratingu. Kvalitativní rating bude mít za úkol posuzovat pravděpodobnost budoucích úspěchů fondu v rámci fondů stejného zaměření. Hodnocení bude zohledňovat personální zázemí fondu (people), situaci v investiční společnosti (parent), investiční strategii fondu a investiční proces (process), výkonnost (performance) a nákladovost (price).

**TÉMA: 10 let eura****Lesk navenek, bída uvnitř**

*Euro se po deseti letech ukázalo jako navenek úspěšná měna, k větší ekonomické prosperitě eurozóny ale nepřispělo. Úvěrová krize prohloubila divergenci úrokových sazeb v zemích eurozóny.*

Když se v lednu 1999 zavádělo euro, jednalo se tehdy ještě o abstraktní měnu, jejíž fyzickou podobu si občané eurozóny

ny mohli osahat až o tři roky později. Nicméně ekonomická podstata eura, spočívající v nevratném zařívování nejprve 11 a nyní již 16 měnových kurzů, má za sebou prvních 10 let existence. Ambiciózní projekt Evropské hospodářské a měnové unie při svém startu vzbuzoval velké naděje, ale také velké obavy. Největší příznivci eura věřili, že odstranění konverzních nákladů, zpřehlednění cenových relací a eliminace měnového rizika u zahraničních investic povede v eurozóně k efektivnější alokaci zdrojů, rychlejšímu růstu produktivity práce a tím i rychlejšímu růstu HDP. Věřili rovněž v posílení konvergence mezi zeměmi eurozóny a trvalé sblížení úrokových sazeb na národních trzích v prostředí jednotné měnové politiky. Největší odpůrci eura naopak poukazovali na krátké trvání politicky různorodých měnových unií a domnívali se, že nebude možné po delší dobu udržet jednotnou měnu pro tak velký počet zemí bez centralizované fiskální politiky nebo dokonce centrální evropské vlády.

**ROZHOVOR: Ondřej Matuška, Conseq****Výhled pro české dluhopisy pozitivní**

*Letošní rok může být velmi úspěšným pro investice do firemních dluhopisů. Existuje však riziko vyššího počtu firemních bankrotů, proto bude třeba pečlivě vybírat.*

*FOND SHOP:* Od ECB se očekává, že bude snižovat sazby. Jak moc je podle Vás pravděpodobné, že bude muset jít až na 0,0 %-0,25 % jako Fed?

*Ondřej Matuška:* Je zřejmé, že ECB není ještě zdaleka u konce procesu snižování úrokových sazeb. Jak ukázal poslední vývoj makroekonomických údajů přicházejících z eurozóny, hospodářská recese nebude v západní Evropě o nic menší než na druhé straně Atlantiku a navíc bude pravděpodobně trvat o něco déle. Evropská centrální banka v reakci na tento vývoj, se kterým ruku v ruce půjde pokles inflace k nulové hranici a poroste riziko deflace, bude reagovat dalším snižováním úrokových sazeb. Do konce prvního pololetí očekávám sazby ECB na či mírně pod 1 %. Na druhou stranu se nedomnívám, že ECB zaujme tak agresivní strategii jako Fed a bude spíše držet sazby na zmíněné úrovni po delší dobu.

**FOKUS: Akcie střední Evropa****Malý region tlumící měnové riziko**

*Středoevropské akcie utrpěly v posledním období velké ztráty. Fondy a ETF s dominantní expozicí na střední Evropu však poklesly méně než fondy s větší vahou východoevropských titulů.*

Akcie ze střední Evropy sice netvoří velký investiční prostor, ale v portfoliích tuzemských investorů jsou často hojně zastoupeny pro svou známost nebo schopnost tlumit

měnové riziko prostřednictvím větší expozice na český trh. Proto středoevropskému investičnímu regionu, který vymezují především Polsko, Česko a Maďarsko a doplňují Slovinsko, Rakousko a Slovensko, věnuje FOND SHOP náležitou pozornost. V tomto článku se seznámíme s dostupnými podílovými fondy, které v rámci kategorie AKCIE VÝCHODNÍ EVROPA (DATABANKA str. 30-31) investují významnou část svého portfolia do středoevropských akcií. Neopomineme ani ETF. V příštím čísle FOND SHOPu přineseme v rubrice FOKUS přehled investičních nástrojů, jejichž doménou jsou východoevropské akcie zejména z Ruska a Turecka.

#### EXPERT: Inflace na Slovensku po zavedení eura Inflace šitá na míru

Rozdíly v subjektivním vnímání inflace jsou v eurozóně nejvýraznější u různých příjmových skupin. Spotřebitelé obecně vnímají růst cen daleko citlivěji než jejich pokles.

Článek ze slovenského časopisu *Investor*: Aby byl výsledek odpovědi reprezentativní, musí se spotřebitelský průzkum provést na dostatečně velkém vzorku. Ten musí navíc zahrnovat různé skupiny obyvatelstva ve správné proporcii, aby se nestalo, že odpovídá budou jen bohatí lidé nebo jen mladí muži. Hlavními sledovanými kategoriemi jsou pohlaví (muži a ženy), věk (16 až 29 let, 30 až 49 let, 50 až 64 let a 65 a více let), vzdělání (základní, střední a vysoké), výše příjmu (čtyři příjmové kvartily; do prvního spadají obyvatelé s nejnižším příjmem, do čtvrtého s největším příjmem) a druh vykonávané-ho zaměstnání.

Liší se odpovědi podle jednotlivých skupin? Liší, a pořádně! Grafy 1 a 2 zaznamenávají průměr bilance odpovědí v EU za roky 1986 až 2008. Není tedy důležitá absolutní velikost tohoto ukazovatele (ta by se měnila v čase podle toho, jak se vyvíjela aktuální míra inflace). Mnohem zajímavější jsou výrazné rozdíly v průměrné bilanci odpovědí za jednotlivé sociální a demografické skupiny: Muži udávali nižší bilance odpovědí než ženy. Mladší lidé pociťovali růst inflace méně než starší. Bohatí lidé ve čtvrtém příjmovém kvartilu udávali nižší růst cen než chudí v prvním kvartilu. Lidé s vysokou školou udávali nižší cenový růst než lidé se základním a středním vzděláním.

#### PRODUKT: Zajištěné fondy Pioneer Pod ochrannou bariérou

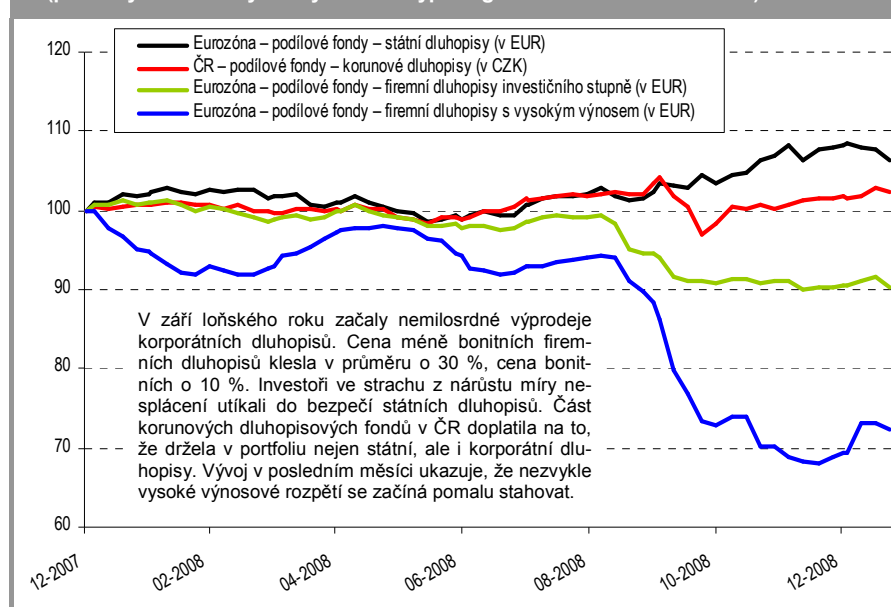
Dva zajištěné fondy od Pioneeru musely kvůli poklesům na akciových trzích „vyprodat“ rizikové části portfolia. Tento krok ochránil investice, omezil však vyhlídky na budoucí výnos.

V české rodině fondů společnosti Pioneer Investments jsou dva fondy s označením zajištěný, a to: Pioneer – zajištěný fond a Pioneer – zajištěný fond 2. Fondy uplatňují investiční strategii CPPI (constant proportion portfolio insurance), která spočívá ve zvyšování podílu rizikové složky v portfoliu na úkor konzervativní v situaci, kdy akciový trh roste a vykazuje nízkou volatilitu a naopak snižuje podíl rizikové složky v portfoliu ve prospěch konzervativní v okamžiku, kdy akciový trh klesá a je volatilní. Oba fondy pracují s ochrannou úrovní, která vyznačuje hranici maximálního propadu hodnoty investice. Hodnota podílového listu prvního z uvedených fondů se v říjnu minulého roku krátkodobě ponořila pod ochrannou úroveň. Hodnota podílového listu druhého fondu pomalu stoupá k hranici zajištění stanovené pro rok 2010.

#### ■ Graf čísla

### Korporátní dluhopisy s atraktivním výnosem

Vývoj výkonnosti dluhopisových podílových fondů od začátku roku 2008 (průměry za všechny fondy daného typu registrované v Lucembursku)



**PRODUKT: Nemovitostní fond Reico****ČS nemovitostní fond v plusu**

*ČS nemovitostní fond dokázal v minulém roce překonat svoji konzervativní konkurenci. K dosažení kladné výkonnosti přispěly rostoucí příjmy z pronájmů i tržní ceny nemovitostí.*

Nemovitostní fond od Reico investiční společnosti České spořitelny, který fyzicky nakupuje nemovitosti do portfolia, je na trhu více než dva roky. Fond je určen především konzervativním investorům s dlouhým investičním horizontem (5 a více let), kteří očekávají nízkou volatilitu a stabilní, několikaprocentní roční růst hodnoty podílového listu. Z hlediska výkonnosti překonal fond v minulém roce svoji konzervativní konkurenci. Roční výkonnosti přes 4 % bylo dosaženo díky rostoucím příjmům z pronájmů a růstu tržních cen komerčních nemovitostí. Na rozdíl od fondů investujících do cenných papírů nebyli investoři postiženi propady na kapitálových trzích. Hrozbou pro nemovitostní fondy jsou především nadhodnocené ceny nemovitostí a případný pokles poptávky firem po pronájmech prostor.

**PORTRÉT FONDU: HSBC****HSBC GIF Global Emerging Markets**

*Akciový fond investující především v Asii, Pacifiku a Latinské Americe. Fond dokázal výrazněji překonat index a konkurenci jen na začátku své existence.*

Společnost HSBC Global Asset Management poskytuje finanční produkty a služby v rámci skupiny HSBC. Investoři mohou vybírat z široce diverzifikovaných globálních strategií, ze specializovaných akciových fondů i z fondů orientujících se na specifický region či trh. Společnost je zastáncem konceptu fondů BRIC, investujících v zemích Brazílie, Ruska, Indie a Číny a patří také mezi přední globální správce aktiv na rozvíjejících se trzích. V nabídce jsou jak fondy zaměřené na akciový trh jedné rozvíjející se země (např. Ruska, Brazílie, Turecka), tak i fondy investující hned v několika zemích. Portrétovaný fond HSBC GIF Global Emerging Markets investuje na akciových trzích v Asii, Latinské Americe, východní Evropě, Africe a Středním východu.

**PORTRÉT FONDU: BNP Paribas****Parvest Euro Inflation-Linked Bond**

*Investuje do inflačně vázaných dluhopisů zemí eurozóny. Sleduje delší splatnosti. Většinu majetku tvoří státní dluhopisy Francie. Za poslední rok mírně překonal průměr konkurence.*

Dostupná nabídka podílových fondů Parvest, které obhospodaruje investiční společnost BNP Paribas AM, je bohatá

nejen po stránce teritoriálního pokrytí, ale také z hlediska specifických investičních strategií. Pomocí dluhopisových fondů Parvest můžeme investovat do různých regionů či měnových oblastí nebo se zaměřit na konkrétní typy dluhopisů: státní, korporátní, konvertibilní i inflačně vázané. Inflačně vázané dluhopisy jsou doménou dvou fondů Parvest, z nichž jeden investuje do zemí OECD a druhý, který si přiblížíme v následujícím PORTRÉTu, se omezuje na eurozónu.

**SPOTŘEBITEL: Výkonnost investic****Kup a drž. Má to smysl?**

*Investoři do akcií jsou v Evropě a USA po 10 letech hluboce v mínusu, v Japonsku i po 20 letech. Ani pravidelné investování nepomohlo. Jedinou zbraní je čas. Cykly jsou ale velmi dlouhé.*

„Končím hůř, než jsem začal,“ rekapituluje svůj život francouzský spisovatel Luis Ferdinand Céline v jednom svém románu. To samé si mohou říct investoři, kteří před lety zvolili strategii kup a drž (buy and hold) a drželi akcie.

Například v americkém tisku se poslední dobou hojně objevují reportáže o investorech, kteří končí hůř než začali a vznášejí otazník nad doporučovanou strategií kup a drž. Kostra příběhu je vždy stejná: Člověk v uplynulých 10 letech pravidelně investoval část příjmu do akcií a dnes rozhodně nemá důvod k radosti. Mezi převládající emoce naopak patří zlost a zklamání. Důvodem je propad hodnoty investovaných peněz, záporná výkonnost, na konci má méně než na začátku.

Kdo investoval před 10 lety do akcií severoamerických firem, dosáhl ke konci roku 2008 reálné roční výkonnosti investic minus 4 % (v USD, očištěno o inflaci v USA). Ani pravidelné investování nikoho nezachránilo. V daném případě by byl výsledek dokonce ještě horší. Kdo investoval během uplynulých 10 let pravidelně každý měsíc do akcií severoamerických firem, dosáhl ke konci roku 2008 reálné roční výkonnosti investic minus 6 % (v USD, očištěno o inflaci v USA). Výkonnost je počítána na indexu S&P 500, tudíž investor do průměrného podílového fondu by na tom byl ještě zhruba o 1 % hůře z důvodu nákladovosti fondu.

Přihlášení k odběru newsletteru na

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

#### Tabulková část newsletteru

Tabulka 1: Přehled vývoje na akciových trzích										
AKCIE			Výkonnost v měně trhu				Výkonnost v CZK			
Region	Index	Měna trhu	1 měsíc	1 rok	5 let p.a.	10 let p.a.	1 měsíc	1 rok	5 let p.a.	10 let p.a.
Svět	MSCI World	USD	-7,5%	-40,9%	-2,8%	-1,3%	8,1%	-26,3%	-6,0%	-4,7%
USA	MSCI USA	USD	-4,3%	-35,9%	-4,1%	-2,4%	11,9%	-20,1%	-7,3%	-5,8%
Západní Evropa	MSCI Europe	EUR	-4,9%	-41,0%	-2,3%	-1,7%	1,2%	-36,0%	-5,3%	-4,2%
Japonsko	MSCI Japan	JPY	-9,0%	-43,3%	-5,0%	-2,8%	7,9%	-15,1%	-4,9%	-3,8%
Rozvíjející se trhy	MSCI Emerg. Markets	USD	-7,8%	-53,0%	4,5%	8,1%	7,8%	-41,4%	1,0%	4,4%
Střední a vých. Evropa	MSCI EM Europe	EUR	-11,3%	-65,7%	-2,4%	5,4%	-5,6%	-62,7%	-5,4%	2,8%

MĚNY	1 měsíc	1 rok	5 let p.a.	10 let p.a.
EUR vůči CZK	6,4%	8,5%	-3,1%	-2,5%
USD vůči CZK	16,9%	24,7%	-3,3%	-3,5%

Data se vztahují k 23. 1. 2009. Použité indexy jsou tzv. total return (s reinvesticí dividend). FOND SHOP využívá databázi společnosti Morningstar a vlastní databázi vydavatele časopisu, společnosti MONECO. Vysvětlivky k tabulce MĚNY: Číslo udává, o kolik procent uvedená cizí měna vůči koruně za dané období oslabila (je-li údaj záporný) nebo posílila (je-li údaj kladný). Pro kurzy EUR před zavedením jednotné měny použita německá marka.

Tabulka 2: Jak si vedou fondy ze skupiny „Akcie – střední a východní Evropa“ (data k 16. 1. 2009)						
Fond	Výkonnost v CZK					Volatilita
	10 let	5 roky	3 rok	1 rok	3 měsíce	
Raiffeisen Eastern European Equities	105,7%	-16,5%	-58,8%	-63,7%	-10,9%	32,0%
Credit Suisse EF (Lux) Eastern Europe	44,6%	-16,5%	-56,4%	-64,3%	-11,2%	29,9%
Templeton East Europe	41,4%	-24,3%	-59,5%	-61,4%	-9,1%	30,5%
SGAM Fund Eq Eastern Europe	28,9%	-38,5%	-63,2%	-66,7%	-12,3%	31,2%
ESPA Stock Europe-Emerging	26,2%	-18,6%	-61,9%	-70,2%	-9,5%	34,2%
Parvest Converging Europe	24,0%	2,4%	-46,7%	-50,7%	-8,4%	27,9%
KBC Equity Fund Eastern Europe	20,1%	-28,4%	-62,0%	-68,8%	-17,5%	32,7%
ISČS Sporotrend	-13,8%	-24,3%	-63,0%	-64,3%	-13,7%	32,6%
ING Intl CZK Equity	-	22,5%	-41,8%	-42,9%	-3,9%	23,8%
Generali IS C&E European Eqs	-	12,8%	-43,8%	-49,0%	-12,8%	28,6%
BAWAG Osteuropa Stock	-	4,0%	-52,1%	-60,3%	-12,1%	29,2%
KBC Equity Fund - Central Europe	-	0,1%	-50,6%	-55,0%	-15,5%	30,5%
Conseq Invest - Akciový	-	-3,9%	-49,6%	-49,7%	-12,8%	29,1%
Pioneer Funds Emerging Europe + Md Eq	-	-11,3%	-52,8%	-60,1%	-12,0%	27,9%
Julius Baer EF Central Europe	-	-23,5%	-63,0%	-66,9%	-8,6%	30,5%
PIA (Pioneer) Eastern Europe Stock	-	-28,9%	-63,5%	-67,1%	-11,6%	33,5%
Credit Suisse EF (Lux) Convergence	-	-	-43,6%	-47,4%	-6,5%	26,1%
HSBC GIF Emg Europe Eq	-	-	-56,1%	-59,8%	-6,5%	30,3%
Parvest Emerging Mkts Europe	-	-	-58,6%	-64,3%	-12,7%	30,3%
KB Akciový	-	-	-	-35,5%	-4,6%	-
<b>Index: MSCI EM Europe</b>	<b>40,3%</b>	<b>-18,8%</b>	<b>-58,8%</b>	<b>-63,2%</b>	<b>-5,8%</b>	<b>30,2%</b>

V každém newsletteru představíme jednu skupinu fondů stejného investičního zaměření, tzv. peer group. Zařazeny jsou pouze fondy s registrací pro prodej v ČR. Vysvětlivky k ukazatelům, které může tabulka obsahovat: Volatilita měří „kolísavost“ kurzu fondu. Čím vyšší číslo, tím nestálější kurz. Matematicky je to směrodatná odchylka 36 měsíčních výkonností, vyjádřená jako průměrná roční odchylka. Korelace říká, do jaké míry je index uvedený v tabulce vhodným srovnávacím indexem pro daný fond. Může nabývat maximální hodnoty 1, pro zařazení fondu do skupiny by neměla být nižší než 0,8. Beta je ukazatel relativní míry rizika proti indexu. Pohyb indexu o 1 % vyvolá u fondu pohyb o 1 % krát beta. Fondy s ukazatelem beta větším než 1 jsou citlivější na pohyby na trzích než jejich srovnávací index.