



EKONOMIKA A TRHY:
23. 3. – 2. 4. 2010

Lepší průmysl zvedl akcie

Ceny rizikových aktiv před Velikonoce mírně rostly. Pomohla jim mj. celosvětově dobrá kondice průmyslu. Státní dluhopisy vyspělých zemí korigovaly. Euro přestalo oslabovat vůči dolaru.

Koncem prvního čtvrtletí převažoval na finančních trzích mírný růst cen riziko-

vých aktiv. Dařilo se akciím a především komoditám, státní dluhopisy vyspělých zemí korigovaly. Dosavadní oslabování eura vůči dolaru se zastavilo a euro začalo proti dolaru posilovat. Impuls k tomuto vývoji poskytla dohoda zemí EU o mechanismu dvoustranných půjček nejzadluženějším členům (za částečné asistence MMF) i pozitivní makroekonomická data. Ve velmi dobré kondici se nachází průmysl v USA, Evropě i Číně. To naznačuje rychlejší oživení globální ekonomiky, než se dosud předpokládalo.

MOZAIKA: FundsConsult Research

Výkonnost aktivně řízených fondů

Společnost FundsConsult Research zjišťovala, s jakou úspěšností se dařilo portfolio manažerům aktivně řízených fondů překonávat v letech 2008 a 2009 výkonnost vytčených benchmarků.

Autoři studie na začátku výzkumu rozdělili fondy do pěti skupin dle benchmarku, který sledují. Vybírány byly fondy, které si stanovily za cíl překonat výkonnost indexu DAX, MSCI Europe, Topix, MSCI World nebo S&P 500. Každý index tedy reprezentoval určitý region či zemi, konkrétně se jednalo o Německo, Evropu, Japonsko, celý svět a USA. Nejmenší skupina (Německo) obsahovala 78 fondů a naopak nejpočetnější byla skupina zaměřená na globálně orientované fondy (641 fondů). Roční výkonnost jednotlivých fondů byla následně porovnána s indexem.

TÉMA: Rizika únikových strategií

Přiměřené šlápnutí na brzdu

Centrální banky a vlády na celém světě pečlivě zvažují nastavení tzv. „únikových strategií“, aby nevychýlily ekonomiku jedním či druhým směrem a neobrátily se vývoj na finančních trzích.

Tvůrci hospodářské politiky již delší dobu diskutují, kdy a v jakých krocích odbourávat makroekonomické stimuly cen-

trálních bank a vlád, používané nyní v mnoha vyspělých zemích. Různé nástroje na podporu likvidity i plány na očištění konkrétních bank od toxických aktiv vznikly koncem roku 2008 jako záchranná protikrizová opatření před kolapsem finančního systému. Ten v nejkritičtějších okamžicích dusila katastrofální ztráta důvěry mezi největšími hráči na finančních trzích – po určitou dobu si mezi sebou nechtěly půjčovat ani fundamentálně zdravé banky. V takovém riziku nepřejícím prostředí se propadaly ceny téměř všech aktiv s výjimkou bezpečných státních dluhopisů nejvyspělejších zemí.

ROZHOVOR: Gregor Trachsel, Credit Suisse AM

Cena akcie má svou podlahu i strop

Nedá se říci, že by hodnotová strategie byla lepší než růstová. Vždy záleží na vhodnosti zvolené strategie a také na způsobu, jakým je prováděna. Míra fluktuace akcií v portfoliu fondu je velmi nízká.

FOND SHOP: Je hodnotová strategie lepší než strategie růstová?

Gregor Trachsel: Nedá se říci, že by hodnotová strategie byla lepší než růstová. Vždy záleží na vhodnosti zvolené strategie a také na způsobu, jakým je prováděna.

Důležitým faktorem, který zvýhodňuje hodnotové investování, je uvědomění si vztahu ceny akcie k její hodnotě, což může poskytnout investorovi určitou ochranu před příliš optimistickým pohledem na budoucí vývoj společnosti či trhu.

FOKUS: Nemovitostní akciové fondy

Po strmém propadu přišel mírný růst

Investor má možnost vybrat si mezi širokou škálou regionálně i globálně diverzifikovaných fondů. Vývoj nemovitostních akcií se odvíjí mj. od situace finančního sektoru.

Investovat do nemovitostních akcií se vyplatilo zejména v letech 2000 až 2007, kdy indexy zaměřené globálně i na Evropu překonávaly, a to velmi výrazně, index světových akcií (MSCI World). Od roku 2003 takřka nepřetržitě všechny trhy rostly. Růst byl tažen především ekonomickými výsledky vyspělých zemí. Developerské společnosti stavěly a prodávaly či pronajímaly kancelářské budovy a logistická centra velmi snadno a rychle. Až se jevílo, že to tak bude i nadále. Nicméně již v roce 2006 se začaly objevovat první náznaky budoucích problémů. Na konci roku 2007 splaskla cenová bublina na realitním trhu v USA, která se přelila nejprve do sektoru finančních derivátů a následně do Evropy. V Evropě tato skutečnost přinesla velký problém Irsku, Španělsku a Velké Británii. Finanční a kreditní krize stála na počátku celosvětové recese, která tvrdě zasáhla nemovitostní sektor.

EXPERT: Hodnotové vs. růstové investiční strategie

Hodnotové akcie si udržely nadvýkonnost

Rizikové marže bank jsou v současnosti nejvyšší ve sledovaném období. Úrokové sazby ČNB jsou na historických minimech. Cena peněz na mezibankovním trhu v posledním roce výrazně klesla.

Základy hodnotově orientovaného investování (value investing) položil Benjamin Graham ve své knize Security Analysis (1934). Grahamem popisovaná investiční strategie se příliš nezabývá tím, jak vysoké zisky může společnost v budoucnu generovat, ale především jaká je aktuální účetní hodnota společnosti. Ta je následně porovnávána s cenou akcií společnosti na burze. Za nejznámějšího zastávce a uživatele této investiční strategie je považován Warren Buffett.

Hodnotové investování vychází z předpokladu, že jsou trhy neefektivní a vyskytují se na nich podhodnocené cenné papíry. Tato strategie se řídí pravidlem „nakupuj levně, a prodávej draze“.

PRODUKT: ČSOB Optimum Fund 1-2-3

Je třeba dodržet investiční horizont

Zajištěný fond obsahující prvky spořicího účtů. Výkonnost závisí na investiční strategii manažera. Denní správa fondu s sebou přináší zvýšené náklady.

Katastrofální roky 2002 (splasknutí internetové bubliny) a 2008–2009 (finanční deriváty a nemovitostní sektor) byly velmi špatné pro většinu investorů, investičních poradců a zprostředkovatelů i pro poradce v bankách.

Slibem, že investoři na konci předem stanovené doby uvidí přinejmenším svůj investovaný kapitál, uspokojují garantované produkty nově objevenou touhu po zajištění. „Jen neztratit už další peníze,“ myslí si mnoho investorů při pohledu na svoje investiční portfolia, ve kterých se to hemží tmaově červenými čísly. Protože investice vesměs neslouží pouze pro uchování kapitálu a jeho ochranu před krádeží, musí být také k dispozici výnosové komponenty, které vyhovují novému pocitu: ochrana především (safety first).

PORTRÉT: Raiffeisen

Raiffeisen – Český fond konzervativních investic

Fond investuje především do korunových dluhopisů s krátkou dobou splatnosti. Svým zaměřením stojí na pomezí fondů peněžního trhu a dluhopisovými fondy.

Raiffeisen – Český fond konzervativních investic (dříve Korunový likvidní fond) se zaměřuje na korunové dluhopisy s krátkou dobou splatnosti a nástroje peněžního trhu. Dle statutu fondu mohou být do portfolia zařazovány i podíly

dalších investičních fondů (max. 65 % majetku fondu). Výkonnost fondu je porovnávána s kompozitním benchmarkem. Ten je tvořen indexem českých státních dluhopisů (75 %) a tříměsíční mezibankovní sazbou PRIBID (25 %). Český fond konzervativních investic je řízen společně rakouskou Raiffeisen Capital Management a českou Raiffeisenbank.

PORTRÉT: Fortis

Fortis L Fund Equity Europe Emerging

Dosahuje lepších výsledků na medvědí trhu. Volatilita je srovnatelná s indexem. Zaostává za konkurencí i benchmarkem. Při výběru akcií používá kvantitativní i kvalitativní přístup.

Fortis L Fund Equity Europe Emerging vznikl v roce 1998, tedy v období krize, která zasáhla rozvíjející se trhy (nejprve asijská krize a pak ruská krize). Benchmarkem je MSCI EM Europe 10/40 Net Return Index a měnou fondu euro. Investice se realizují v měnách jednotlivých zemí a jsou měnově zajištěny do eura. Fond při výběru akcií kombinuje kvantitativní i kvalitativní přístup. Zaměřuje se na společnosti z atraktivních sektorů a s transparentním řízením.

SPOTŘEBITEL: Čtvrtletní investiční doporučení

Kolísavý růst

V druhém čtvrtletí mohou akcie opět zakolísat, rok trvající růstový trend by ale neměl být opuštěn. Dluhopisové investice doporučujeme rozumně diverzifikovat mezi státní a nestátní tituly.

Na vyspělých a především rozvíjejících se akciových trzích nebyl v prvním čtvrtletí 2010 opuštěn růstový trend, který se projevuje od března 2009. Ve srovnání s posledním čtvrtletím minulého roku ale došlo k většímu zakolísání a celkově horší výkonnosti akciových trhů – v některých případech se jednalo o stagnaci. Investory znejistilo především snížení ratingu Řecka v důsledku nepříznivého vývoje řeckých veřejných financí. To spolu s velmi slabým oživením v západní Evropě přispělo k nižší výkonnosti evropských akcií ve srovnání s americkými a japonskými, resp. akciemi z rozvíjejících se trhů. Na dluhopisových trzích vedla řecká krize k rozšíření nadvýnosů státních dluhopisů problematických zemí eurozóny, především Řecka a Portugalska, nad německé státní dluhopisy. Zdá se, že dluhopisoví investoři dnes více rozlišují kreditní rizika konkrétních zemí.

Přihlášení k odběru newsletteru na

www.FONDSHOP.cz