

**EKONOMIKA A TRHY:**

7. 4. 2009 – 20. 4. 2009

**Naděje na lepší časy hnala akcie nahoru**

*Od začátku března si globální akcie připsaly 30 %. Investoři doufají ve stabilizaci světové ekonomiky. Optimismus se rozšířil i na dluhopisové trhy. Obrat ale může přinést výsledková sezóna.*

Mezi investory sílí názor, že v první polovině března letoš-

ního roku si akcie sáhly na dno a silný růst od té doby je začátkem dlouhého býčího trendu. Riziková averze opadáva. Analytici ovšem upozorňují, že 30procentní akciová rally v uplynulých šesti týdnech není fundamentálně podložena makroekonomickým vývojem. Akciové trhy v březnu více méně ignorovaly nepříliš příznivá data z makroekonomiky. Proto je růst uplynulých týdnů považován za velmi křehký a ve své podstatě spekulativní. Firmy reportují hospodářské výsledky za první čtvrtletí letošního roku. Očekává se pokles zisků. Ten je ale už zabudován do cen akcií. Pokud bude ziskovost horší než očekávaná, může se růst na trzích opět změnit v propad.

**NOVINKY: Zhodnocení nejméně o 2,5 %****Sporinvest slibuje letos výkonnost 2,5 %**

*Portfolio manažeři v Investiční společnosti České spořitelny (ISČS) očekávají, že jejich fond peněžního trhu Sporinvest v letošním roce zhodnotí prostředky podílníků nejméně o 2,5 %.*

Ve snaze zastavit čisté odlivy a nalákat peníze zpět do fondu učinila Česká spořitelna veřejný příslib. Pokud se k 31.12.2009 nepotvrdí předpoklad České spořitelny a roční výkonnost Sporinvestu nedosáhne minimálně 2,5 % p.a., (tj. hodnoty jednoho podílového listu alespoň 1,8008 Kč), pak Česká spořitelna klientům, kteří investovali jednorázově nebo pravidelně do Sporinvestu od 1.1.2009 do odvolání a jejich investice do tohoto fondu bude trvat minimálně do 31.12.2009, vrátí poplatky, které zaplatili při nákupu těchto podílových listů. Vedle toho oznámila ISČS záměr sloučit čtyři podílové fondy do jiných fondů. V případě, že Česká národní banka vydá povolení, bude ČS balancovaný sloučen do Vyváženého mixu FF, ČS fond životního cyklu 2025 do ČS fondu životního cyklu 2020, ČS fond životního cyklu 2040 do ČS fondu životního cyklu 2030 a Opatrný mix FF do Sporinvestu.

**TÉMA: Korunové fondy peněžního trhu****Peněžní fondy nejsou v jednom šiku**

*Poslední tři měsíce se výkonnost korunových peněžních fondů stabilizovala, v ročním horizontu však zůstává rozdílná. Investoři stahovali svůj majetek hlavně z „dynamičtějších“ peněžních fondů.*

V posledních 12 měsících se ukázalo, že ani korunové fondy peněžního trhu nedokážou uchránit investory před několikaprocentní ztrátou. Mezi jejich ročními výkonnostmi ale existují velké rozdíly. Výraznější poklesy kurzu zaznamenaly především ty peněžní fondy, v jejichž portfoliu se větší míře vyskytovaly firemní dluhopisy. Nejsilnější propady způsobily emise finančních institucí v úpadku, které bylo nutné jednorázově a bez náhrady přecenit na nižší hodnotu. Vývoj od začátku roku 2009 byl pro většinu korunových peněžních fondů ve znamení určité stabilizace oproti výrazným propadům z počátku října 2008, případně klesajícímu trendu do konce roku 2008. Mnohé peněžní fondy, které se dříve hodně propadly, začaly v lednu mírně růst. Příkladem jsou IKS Peněžní trh Plus, ING Český fond peněžního trhu, ESPA Český fond peněžního trhu a ISČS Sporinvest. Jiné peněžní fondy rostly již od poloviny října 2008, další v posledních šesti měsících stagnovaly. V únoru 2009 ale začala většina fondů peněžního trhu opět ztrácet. Podepsal se na tom nárůst kreditních premií (výnosů do splatnosti) v segmentu státních i korporátních dluhopisů, tedy pokles cen obou typů dluhopisů. Vývoj na středoevropských dluhopisových trzích se obrátil až v polovině března, na což většina peněžních fondů zareagovala růstem.

**ANKETA: Firemní dluhopisy s vysokým výnosem****Kreditní riziko bude i nadále vysoké**

*Riziko insolvence je u méně bonitních emitentů dluhopisů stále vysoké. Portfolio manažeři upřednostňují bezpečné dluhopisy. Současné ocenění dluhopisů je však velmi atraktivní.*

Globální ekonomická krize, která byla odstartována problémy na americkém hypotečním trhu, poznamenala všechny třídy aktiv. V portfoliích konzervativních investorů mají nezastupitelnou roli dluhové cenné papíry. Poklesu cen se v minulém roce nevyhnuly ani firemní dluhopisy, které díky horšímu ratingovému hodnocení nabízejí vyšší potenciální výnos. Drobní i institucionální investoři se díky nejistotě a výrazným propadům na kapitálových trzích stahovali ze všech rizikových tříd aktiv. Odliv investorů byl patrný zejména na trhu dluhopisů s vysokým výnosem.

FOND SHOP se zeptal portfolio manažerů fondů investujících převážně do rizikovějších firemních dluhopisů na hlavní důvody růstu rizikových premií a s tím souvisejících výnosů do splatnosti u firemních dluhopisů, včetně odhadu

předpokládaného vývoje na trhu spekulativních dluhopisů v následujících měsících.

#### FOKUS: Akcie - rozvíjející se trhy Od Brazílie až po Čínu

*Rozvíjející se akciové trhy mají vysoký růstový potenciál, ale také značnou rizikovitost. Příslušné akciové fondy a ETF investují buď globálně, nebo se omezují na užší skupinu zemí, nejčastěji BRIC.*

Akciové z rozvíjejících se trhů patří k nejdynamičtějším a nejrizikovějším typům investic. V portfoliu by proto měly tvořit jen malou váhu, zpravidla do 10 % akciové části. Investiční atraktivnost „emerging markets“ vyplývá z jejich dlouhodobě vyššího růstového potenciálu než u vyspělých trhů. Mezi zeměmi této kategorie však existují velké rozdíly v ekonomické vyspělosti i celkové ekonomické síle.

Dostupné akciové fondy a ETF na rozvíjející se trhy sledují buď globální diverzifikaci, nebo se omezují na užší region či specifickou skupinu zemí. Globálně diverzifikované investiční nástroje nejčastěji používají jako benchmark index MSCI Emerging Markets. Jeho alokaci podle zemí a sektorů vymezují grafy 1 a 2. Investiční nástroje zaměřené na užší okruh zemí velmi často zahrnují jen „region“ BRIC, který tvoří Brazílie (B), Rusko (R), Indie (I) a Čína (C). U těchto zemí se během první poloviny 21. století očekává výrazný růst jejich podílu ve světové ekonomice. Odpovídajícím benchmarkem je index MSCI BRIC, který sleduje stejné váhové poměry zemí BRIC jako index MSCI Emerging Markets. V sektorové alokaci ale výrazně více zohledňuje energetické akcie.

#### EXPERT: Akcie po propadech Kdy budou akcie zpět na maximech

*I kdyby nyní začaly akciové trhy růst rychlým tempem 20 % ročně nad inflaci, budou pro tuzemského investora v roce 2015 tam, kde již jednou byly v roce 2000. „Na svých“ by byl po 15 letech.*

Mohutné propady na akciových trzích, jichž jsme svědky v prvním desetiletí nového tisíciletí, nutí investiční poradce pořádně se zamyslet na tím, jak dlouhý je vlastně „dlouhý horizont“. Ukazuje se, že fáze minulých cyklů, kdy reálná hodnota peněz investovaných do akcií trendově rostla či klesala, trvaly 15 až 20 let. Po-

slední déle trvající propad reálné hodnoty akcií, který se již „zahojil“, proběhl v 70. letech minulého století. Pro nejlepší přístupnost dat ukážeme průběh propadu a následný vývoj po něm na příkladu USA. Od konce roku 1972 do konce roku 1974, tedy během 2 let, propadla reálná hodnota akcií, tj. po zohlednění inflace, o 50 %. Následný vývoj v nominálním vyjádření, tedy pouze při sledování bodové hodnoty indexu, vypadá poměrně optimisticky.

#### PRODUKT: Investiční program ČP Invest Čtyři skupiny aktivně řízených fondů

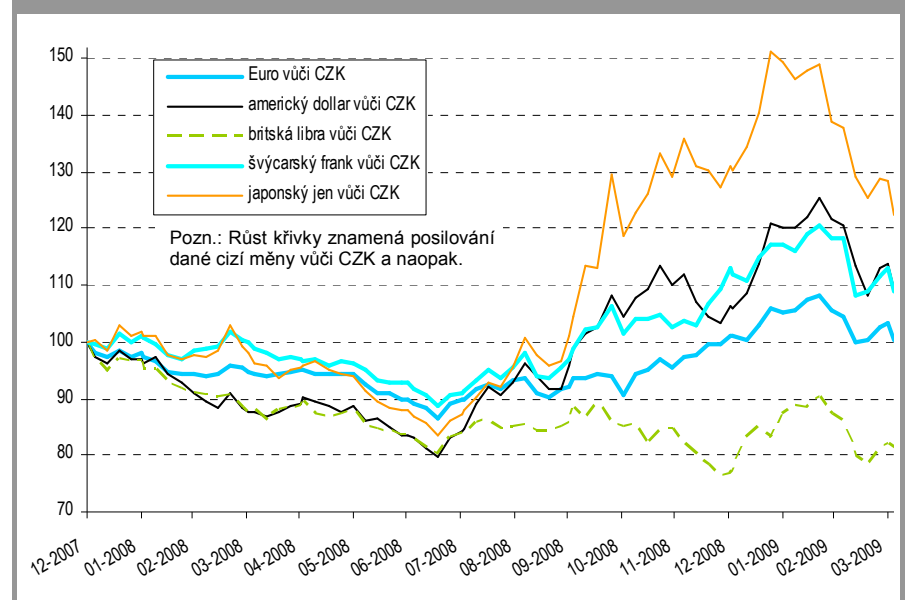
*ČP Invest nabízí investorům pasivně řízená portfolia složená z aktivně řízených fondů. Navržené investiční programy využívají pouze fondy vlastní investiční společnosti.*

ČP Invest nabízí čtyři předdefinované a jeden volitelný investiční program (Konzervativní, Vyvážený, Dynamický, Akciový a Individuální investiční program). Kromě posledního zmíněného fondu se jedná o vzorová portfolia fondů nabízená těm investorům, kteří preferují sestavené portfolio fondů před vlastním rozhodováním ohledně alokace do jednotlivých fondů. Investiční program není samostatným fondem. Investor si podle svého vztahu k riziku vybere program, který obsahuje nejvhodnější mix fondů. ČP Invest zahrnuje do programů pouze vlastní fondy. K sestavení jednotlivých programů využívá deset různě zaměřených fondů.

#### ■ Graf čísla

### Rozdílný vývoj měn rozvinutých zemí

Od léta 2008 česká koruna vůči měnám rozvinutých zemí oslabila. Vývoj je ale u jednotlivých měn různý. Nejvíce posílil jen, nejméně libra.



**PORTRÉT FONDU: AXA****AXA Selection Opportunities**

*Investice fondu nejsou sektorově ani regionálně omezené. Portfolio manažer se snaží vyhledat nejlepší investiční příležitosti na trhu. Dnes fond investuje do ETF a ostatních fondů skupiny AXA.*

AXA Selection Opportunities je fond fondů, který vybírá do spravovaného portfolia především burzovně obchodované fondy (ETF) a podílové listy zahraničních fondů kolektivního investování. Těžištěm investice jsou fondy obhospodařované v rámci skupiny AXA. Jedná se zejména o fondy AXA World Funds, AXA Rosenberg a EasyETF. Cílem fondu je najít a využít nejlepší investiční příležitosti na trhu. Fond nesleduje žádný oficiální ani interní benchmark.

Portfolio manažer fondu vychází při hodnocení investičních příležitostí z interních i externích analýz a doporučení ohledně tříd aktiv, regionů a sektorů. Podle informací Františka Vobořila, portfolio manažera fondu, jsou při výběru nejvhodnějších fondů zohledňovány poplatky, velikost fondu a likvidita. Konečné rozhodnutí o podílu jednotlivých fondů a měnového zajištění probíhá v rámci týdenních investičních meetingů.

**PORTRÉT FONDU: CONSEQ****Conseq Invest Dluhopisový**

*Investuje převážně do dluhopisů v koruně, doplňkově i ve zlotém, forintu nebo euru. Již několik měsíců převažuje dlouhé dluhopisy. Dařilo se mu do poloviny roku 2007, poté začal být podvýkonný.*

Conseq Invest Dluhopisový může nakupovat dluhopisy všech délek splatnosti, a to od emitentů z Česka, Polska, Maďarska, Slovenska, případně i dalších zemí OECD. Váha dluhopisů v jiných měnách než české koruně nesmí ve fondu překročit 30 %. Nejnižší povolený rating držených dluhopisů je BB+/Ba1. Na fond se dále vztahují váhové limity pro UCITS fondy, např. nejvýše 10% podíl dluhopisů od jednoho nestátního nebankovního emitenta a nejvýše 25% podíl dluhopisů od jednoho bankovního emitenta z EU na majetku fondu. Celková durace portfolia není nijak omezena, ani absolutně, ani ve vztahu k benchmarku. Benchmarkem je index Bloomberg Effas Czech Govt All > 1YR TR (Bloomberg ticker CHGATR), který zahrnuje všechny obchodované státní dluhopisy ČR se zbytkovou splatností nad 1 rok.

Portfolio manažer Ondřej Matuška řídí fond aktivně. Uplatňuje přitom různé investiční strategie, které využívají např. pohybu úrokových sazeb (pro rozhodnutí o duraci portfolia), změn tvaru výnosové křivky (pro volbu konkrétní doby splatnosti dluhopisů), změn výnosových rozpětí jednotlivých skupin dluhopisů nebo pohybu měnových kurzů a

úrokových diferenciálů. Měnové riziko může fond zajišťovat příležitostně na základě očekávaného vývoje měnových kurzů – např. jen u vybraných měn.

**SPOTŘEBITEL: Přínosy diverzifikace portfolia****Více tříd aktiv drží portfolio nad vodou**

*Diverzifikace portfolia mezi více tříd aktiv snižuje riziko ztráty, aniž by nutně omezila výkonnostní potenciál portfolia. Přínosy diverzifikace se zvyšují s rostoucí délkou investičního období.*

Dosahovat na finančních trzích vysoké výkonnosti při nízkých výkyvech je pradávným snem všech investorů. Na jeho plnění se dá pracovat s většími či menšími úspěchy, žádný postup však není dokonalý a předem zaručený. Příkladem budiž strategie založená na časování trhu. Při jejím použití se investor snaží trefit do delšího období, kdy na trhu převládá nadprůměrná výkonnost a nízká volatilita. To platilo např. pro světové akcie v letech 2003 až 2006. V následujícím roce ale světové akcie začaly mnohem více kolísat a od poloviny roku 2007 docházelo k prudkým propadům akcií během krátkých časových úseků. Výhodnější alternativou bylo tedy investovat do konzervativních nástrojů.

Pokud by někdo v optimálním případě investoval od půle března 2003 do půle července 2007 částku 1000 USD výlučně do světových akcií (reprezentovaných indexem MSCI World) a poté by zhodnocenou investici přesunul do světových státních dluhopisů (reprezentovaných indexem JP Morgan Global Traded), skončil by začátkem března 2009 na částce 2855 USD – jeho portfolio by ve sledovaném šestiletém období rostlo průměrným tempem 19,2 % p.a. (abstrahujeme se od poplatků za správu investičních nástrojů). Pokud by však investoval opačně, tzn. do půle července 2007 výlučně do světových státních dluhopisů a poté jen do světových akcií, skončil by v březnu 2009 v minusu s částkou 539 USD, tedy s výkonností -9,2 % p.a ve stejném šestiletém období. Úspěšnost aktivního přelévání portfolia mezi rizikové a konzervativní investiční nástroje tedy závisí na schopnosti investora správně zachytit začátek i konec několikaletých tržních trendů. V článku SPOTŘEBITEL FS 6/09 jsme vyjádřili názor, že zde mnohem více záleží na štěstí než na prognostickém nadání investora.

Přihlášení k odběru newsletteru na

**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	11,9 %	-27,1 %	-1,3 %	-0,9 %	17,0 %	-22,1 %	-6,5 %	-6,1 %
USA	MSCI USA	USD	13,2 %	-22,5 %	-3,0 %	-2,4 %	18,3 %	-17,1 %	-8,1 %	-7,6 %
Západní Evropa	MSCI Europe	EUR	14,3 %	-47,1 %	-1,3 %	-1,7 %	14,9 %	-31,8 %	-5,0 %	-5,1 %
Japonsko	MSCI Japan	JPY	12,5 %	-35,1 %	-4,6 %	-3,2 %	14,4 %	-11,7 %	-8,1 %	-6,6 %
Rozvíjející se trhy	MSCI Emerg. Markets	USD	16,7 %	-32,1 %	8,8 %	9,5 %	22,0 %	-27,4 %	3,1 %	3,7 %
Střední a vých. Evropa	MSCI EM Europe	EUR	23,4 %	-60,4 %	0,5 %	6,4 %	24,1 %	-49,0 %	-3,3 %	2,8 %

MĚNY	1 měsíc	1 rok	5 let p.a.	10 let p.a.
EUR vůči CZK	0,5 %	6,9 %	-3,8 %	-3,4 %
USD vůči CZK	4,6 %	28,9 %	-5,3 %	-5,3 %

Data se vztahují k 17. 4. 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 rozvíjející se trhy“ (data k 17. 4. 2009)				
Fond	Výkonnost v USD			Volatilita
	5 let	3 roky	1 rok	
EMIF World Emerging Equities	42,3 %	-15,6 %	-42,5 %	28,6 %
Parvest Emerging Markets	34,5 %	-20,6 %	-46,2 %	29,4 %
ING Inv Emerg Markets	30,5 %	-21,8 %	-48,2 %	29,6 %
Pioneer Emerging Markets	28,0 %	-26,1 %	-52,5 %	34,1 %
HSBC Global Emerging Markets	26,6 %	-23,0 %	-49,2 %	31,7 %
Templeton Emerging Markets	21,8 %	-26,2 %	-43,2 %	28,1 %
Fortis Eq World Emerging	17,6 %	-33,3 %	-55,8 %	34,5 %
Credit Suisse EF Emerging Markets	17,1 %	-26,2 %	-47,3 %	29,3 %
SGAM Eq Global Em Count	15,0 %	-25,6 %	-48,2 %	31,2 %
ČP Invest – Fond nových ekonomik	-17,6 %	-30,7 %	-55,5 %	34,1 %
Parvest BRIC	-	-7,4 %	-46,9 %	34,4 %
Templeton BRIC	-	-17,0 %	-49,1 %	34,4 %
HSBC BRIC Freestyle	-	-22,0 %	-50,2 %	33,4 %

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 nestálejší 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.