



**EKONOMIKA A TRHY:**  
20. 4. – 3. 5. 2010

## Řecko opět znervóznilo trhy

*Řecká dluhová krize obrátila růst akcií v pokles a rekordně rozšířila výnosová rozpětí dluhopisů zemí eurozóny. Její dopady tlumila příznivá výsledková sezóna a dobré předstihové ukazatele.*

Ve sledovaných dvou týdnech eskalovala na finančních trzích řecká dluhová krize,

kteřá obrátila růst akcií v pokles a zvýšila jejich volatilitu, vyšroubovala rizikové prémie dluhopisů periferních zemí eurozóny na rekordní úroveň, srazila kurz eura na roční minimum vůči dolaru a přispěla k růstu ceny zlata. Investory znervóznil rozpočtový schodek řecké vlády za rok 2009 ve výši 13,6 % HDP místo předpokládaných 12,7 % HDP a následné snížení ratingu dlouhodobých závazků Řecka agenturou Standard & Poor's až na spekulativní stupeň BB+. Trhy zachvátila obava, že dluhová past se může rozšířit do dalších zemí eurozóny, zejména Portugalska, Španělska a Irska. Stejná agentura totiž snížila rovněž rating portugalských dluhopisů o dva stupně na A- a rating španělských dluhopisů o jeden stupeň na AA.

### MOZAIKA: ZEW

## IPO v prvním čtvrtletí roku 2010

*Centrum pro ekonomický průzkum (ZEW) uveřejnil počty primárních úpisů (IPO) v jednotlivých zemích za první tři měsíce letošního roku.*

Do března roku 2010 bylo na trh uvedeno 200 nových titulů. V průběhu celého minulého roku se světové akciové trhy rozrostly o více než 860 titulů. Za téměř jednou třetinou nově emitovaných akcií stály čínské společnosti. Absolutně největší přírůstek (38), co do počtu i tržní kapitalizace společností, zaznamenala burza Schenzen SME Board Stock Exchange. Druhý největší úpis zaznamenala burza Shenzhen Stock Exchange. Tituly emitované na burzách v Shenzhenu a Shanghai tvořily více než 60 % celkového objemu upsaných akcií.

### TÉMA: Fiskální exitové strategie

## Zadlužení, jaké svět neviděl

*Je třeba, aby platby úroků ze státního dluhu, jako podíl na celkových státních výdajích, byly nízké. Vyspělé ekonomiky mají vyšší úroveň dluhu než rozvíjející se země.*

Veřejné rozpočty drtivé většiny států světa, bez ohledu na ekonomický cyklus, trvale vykazují poměrně výrazné deficity. Dokud ekonomika rostla, jevílo se vše v naprostém pořádku. Ukazatel zadluženosti, poměr výše dluhu k HDP, nerostl. Vzhledem k růstu HDP se spíše snižoval a vypadalo to, že se snižuje i zadlužení většiny zemí. Ve skutečnosti, ale zadlužení zemí naopak rostlo. Dluh se snižoval pouze relativně, nikoli absolutně. Často vyjma úroků nebylo splácono nic jiného.

Vše se změnilo, jakmile přišla hospodářská krize a následně po ní recese. Ekonomika přestala růst, dynamika HDP se velmi často dostala do záporných hodnot. Najednou se ukázalo, jak to s dluhy jednotlivých zemí ve skutečnosti je. Zadlužování vlád po celém světě se stalo velkým problémem. Stále častěji se mluví o dluhové pasti (neschopnosti splácat své dluhy), která v budoucnu dolehne na všechny země, jejichž státní rozpočty vykazují trvalé deficity. Ať již tyto deficity vznikly jednorázovými příčinami (např. záchrana bankovního systému) nebo jsou strukturálního rázu (přebujelý byrokratický a sociální systém).

### ROZHOVOR: Jiří Hrabal, ING IM

## Domácí tituly jsou investorům blízké

*Jiří Hrabal se dívá na budoucí vývoj akciových trhů v České republice, Maďarsku i Polsku pozitivně. Atraktivními sektory mohou být finance, energie a základní suroviny.*

**FOND SHOP:** Mezi TOP tituly můžeme nalézt například společnost ČEZ. Z levé strany politického spektra jsme mohli slyšet, že v případě volebního úspěchu budou zavedena opatření, která sníží cenu elektřiny. Jaké dopady mohou mít případné státní zásahy na tento titul?

**Jiří Hrabal:** Úvahy o snížení cen elektřiny považuji spíše za předvolební rétoriku politických stran, než za skutečnost, která opravdu vejde do života. Regulovat cenu elektřiny u nás, vzhledem k propojenosti a návaznosti energetických soustav v rámci Evropy, nebude tak jednoduchá a snadná věc, jak se v tuto chvíli jeví.

### FOKUS: Suroviny

## Hlad po surovinách zvýšil výkonnost

*Výkonnosti společnosti z tohoto segmentu překonaly ostatní společnosti a rozvíjející se trhy překonávají rozvinuté trhy. Fondy jsou převážně globálně zaměřeny.*

Sektor surovin neposkytuje investorovi příliš široký výběr fondů. Vzhledem k jeho velmi úzkému zaměření se není možné příliš divit. V tomto segmentu trhu nelze zajistit širokou diverzifikaci, když většina velkých společností sídlí jen

v několika málo zemích. Drtivá většina v tuzemsku obchodovatelných fondů investuje globálně. Pouze jeden fond je zaměřen na severní Ameriku. Zcela chybí fondy zaměřené pouze na Evropu či fondy zaměřené na rozvíjející se trhy. Zejména země jako Čína skrývá, nejenom zásluhou své neutuchající poptávky po zdrojích, velmi zajímavou příležitost k investování.

**EXPERT: Jak rychle ožívají akcie po dosažení dna**

## Po medvědech přišli větší býci

*Akcie zpravidla rostou rychleji po hlubších propadech než po menších poklesech. Přispívají k tomu změny sentimentu investorů. Problém je však spolehlivě určit okamžik tržního dna.*

Proč vlastně k výraznému kolísání cen akcií dochází? Podle standardní teorie odráží výkonnost globálních akciových trhů růstové vyhlídky světové ekonomiky. Rychlejší vzestup HDP obvykle stimuluje poptávku po produkci firm, což jim napomáhá dosahovat lepší ziskovosti a zajistit pro akcionáře vyšší dividendy. Dopady na kurzy akcií proto bývají pozitivní. Recese má opačné důsledky a na ceny akcií působí negativně. Průběh hospodářského cyklu, kdy se střídá expanze ekonomiky s jejím útlumem nebo recesí, proto přispívá ke značnému kolísání akciových trhů.

**PRODUKT: Atlantik flexibilní dluhopisový fond**

## Výkonností překonal spořicí účty

*Výše vstupního poplatku fondu Atlantik flexibilní dluhopisový se odvíjí od objemu investice a způsobu zadání pokynu. Investuje převážně do státních dluhopisů emitovaných v české koruně.*

Většinu tuzemských investorů je možno zařadit mezi konzervativní (viz. FOND SHOP 8/2010). Není proto divu, že převládají v jejich portfoliích konzervativní produkty. Velmi zřetelně můžeme převahu těchto produktů v portfoliích drobných investorů pozorovat po pádu trhů v důsledku finanční a následně ekonomické krize v roce 2008. Hlavním produktem určeným drobným investorům u většiny bank jsou v posledních několika letech spořicí účty, které jsou masivně marketingově podporovány.

**PORTRÉT: ISČS**

## ČS Korporátní dluhopisový

*Investuje do firemních dluhopisů z Ruska a dalších rozvíjejících se zemí východní Evropy resp. Asie. Preferuje kratší splatnosti. S jediným přímým konkurentem má srovnatelnou výkonnost.*

ČS korporátní dluhopisový se zaměřuje na firemní, bankovní a komunální dluhopisy pocházející převážně ze zemí

střední a východní Evropy. Přestože investuje zejména do dluhopisů ruských firem, snaží se dosáhnout širší geografické diverzifikace mezi země bývalého SSSR (Kazachstán), Blízkého východu (Turecko) a střední či jihovýchodní Evropy (Maďarsko, Chorvatsko). Oficiální benchmark nemá ČS korporátní dluhopisový fond stanoven. Pro interní účely nicméně používá upravený index JP Morgan RUBI, který reprezentuje výkonnost dolarových dluhopisů ruských firem. Interní benchmark má proti zmíněnému indexu sníženou duraci.

**PORTRÉT: Conseq**

## Conseq Státních dluhopisů

*Investuje do krátkodobých státních dluhopisů České republiky, které jsou emitovány v české koruně. Výkonností fond zůstává za konkurencí.*

Conseq fond státních dluhopisů se orientuje na české státní dluhopisy s kratší dobou splatnosti. Výběr dluhopisů je omezen průměrnou durací portfolia na limitní úrovni 1,5 a maximálním podílem dluhopisů nestátních emitentů 10 %. Benchmarkem je dvoutýdenní (2W) repo sazba ČNB, respektive index denních hodnot této sazby. Fond se ale také interně poměřuje proti indexu 6M PRIBID, který je dlouhodobě znatelně výše oproti repo sazbě. V případě poměřování se sazbami peněžního trhu a zvláště s dvoutýdenní repo sazbou nejde mluvit o nadvážení/podvážení či neutrální pozici vůči benchmarku.

**SPOTŘEBITEL: Odpovědnost obchodníka a poradce**

## Obchodník zaplatil za poradce

*Investoři mohou díky neserioznímu jednání poskytovatele investičního produktu či služby přijít o značnou část úspor. Následné řešení sporů soudní cestou je velmi zdlouhavé.*

V posledních letech se již několikrát přiklonili němečtí soudci na stranu zákazníků, kteří se domáhali náhrady škody za ztrátovou investici. Je-li finanční újma způsobena negativním vývojem trhu, a zákazník si byl dopředu vědom všech rizik spojených s investicí, byl postup investičního zprostředkovatele, poradce či samotného obchodníka s cennými papíry zcela legitimní. O „správnosti“ postupu a dobrých úmyslech lze však pochybovat v situacích, kdy jsou zájemně zamlčeny či pozměněny informace k zamýšlené investici. Část žalob ze strany zákazníků je postavena právě na tvrzení, že možná rizika investice byla zamlčena nebo nebyla srozumitelně, úplně či pravdivě popsána.

Přihlášení k odběru newsletteru na

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