



EKONOMIKA A TRHY:

5. 5. 2009 – 18. 5. 2009

Po dvou měsících
růstu trhy střízliví

Pochybnosti ohledně brzkého ústupu recese obrátily vývoj na trzích. Makroekonomická data ukazují na zastavení propadu světového hospodářství, ale nikoli návrat k růstu.

Index světových akcii MSCI World vyrostl z lokálního dna 9. března 2009 do 8. května o

35 % (v lokálních měnách). Motorem dva měsíce vládnoucího optimismu na trzích byly tzv. green shoots (volně přeloženo – pozitivní signály), a to převážně z makroekonomiky. Mezi investory převládal názor, že trhy ve svém pesimismu v lednu a únoru přestřelily směrem dolů, a že světová hospodářská recese nebude tak hluboká, jak se na začátku roku mohlo zdát. Na kapitálových trzích rostla během zmíněných dvou měsíců poptávka po rizikových aktivech, zejména akciích, ale i komoditách a korporátních dluhopisech.

Mnozí analytici a komentátoři upozorňovali, že rychlý růst na trzích není odůvodněný změnou ekonomických fundamentů. Říkali, že existující pozitivní signály z makroekonomiky jsou přeceňovány a negativní naopak přehlíženy. Předpovídali korekci, kterou spustí některá obtížně přehlédnutelná špatná zpráva.

Ústup optimismu přišel v týdnu od 11. do 15. května, kdy akcie a ostatní riziková aktiva začala opět ztrácet. Index světových akcii MSCI World otočil v daném týdnu z růstu do poklesu a oslabil z vrcholu o 4 %.

NOVINKY: AKAT ČR

Další pokles majetku ve fondech

Během prvního čtvrtletí letošního roku majetek v podílových fondech poklesl o 30,8 mld. Kč. Trend poklesu je patrný již od konce roku 2007, v uplynulých dvou čtvrtletích však akceleruje.

Obyvatelstvo a instituce držely v domácích a zahraničních podílových fondech nabízených v České republice ke konci prvního čtvrtletí 2009 celkem 213 miliard korun. Během prvního čtvrtletí letošního roku majetek v podílových fondech poklesl o 30,8 mld. Kč, tj. o 12,6 %. Ke konci čtvrtého čtvrtletí 2008 dosahoval majetek ve fondech 244 mld. Kč. Statistiky zveřejnila Asociace pro kapitálový trh ČR (AKAT ČR) ve své pravidelné čtvrtletní zprávě. Trend poklesu majetku pod správou podílových fondů je patrný již od konce roku 2007, v uplynulých dvou čtvrtletích však akceleruje.

Důvodem jsou poklesy na kapitálových trzích i čisté výběry prostředků z fondů. Největší úbytek majetku pod správou postihl fondy peněžního trhu, a to 15,2 mld. Kč, což v procentním vyjádření činí pokles o 17,3 %. Téměř výhradně se u většiny fondů peněžního trhu na poklesu hodnoty spravovaného majetku za dané období podílely čisté odkupy. Konzervativní investoři z fondů utíkali. Totéž platí o dluhopisových fondech, kde je trend útěku ještě patrnější. Dluhopisovým fondům se objem majetku pod správou za první čtvrtletí 2009 zmenšil o 7,7 mld. Kč, což v procentním vyjádření činí pokles o 29 %. Také v případě dluhopisových fondů se na poklesu největší měrou podílely čisté odkupy. Naopak z rizikovějších fondů investoři neutíkají. Akciové fondy přišly za první čtvrtletí o 10,8 % majetku pod správou, ovšem podstatná část poklesu jde na vrub vývoji na trzích.

TÉMA: Dluhopisy CZK

České bondy rostou

V dubnu začaly růst ceny východoevropských státních i korporátních dluhopisů. Výrazný růst vykázaly fondy investující do kvalitních firemních dluhopisů.

V letech 2006 až 2007 by se dala situace na trhu dluhopisových fondů, které se zaměřují na české dluhopisy nebo zajišťují své investice v zahraničních dluhopisech do koruny, označit za nudnou sezónu. V Česku nabízené dluhopisové fondy vedené v koruně dosáhly roční výkonnosti maximálně 2,3 %. Vezmeme-li v úvahu výši inflace, která dosáhla v roce 2006 hodnoty 2,5 % a o rok později 2,8 %, dosáhli investoři záporného reálného zhodnocení. Po započítání nákladů spojených s investicí, tedy zaplacený vstupní poplatek, hodnota majetku investora na dané periodě pouze klesala.

ROZHOVOR: Andrew Craig

Hlavní problém jsou stále banky

Podmínkou skutečného zotavení trhu korporátních dluhopisů i akciových trhů je opětovné fungování bankovního systému. Ten se ale v Evropě stále nachází v hlubokých potížích.

Akciové trhy optimisticky rostou, trhy korporátních dluhopisů se opatrně přidaly. Andrew Craig, produktový specialista z BNP Paribas, ovšem tlumí nadšení.

FOND SHOP: Začal už udržitelný růst cen korporátních dluhopisů?

Andrew Craig: Podmínkou skutečného zotavení trhu korporátních dluhopisů je opětovné fungování bankovního systému. Evropský bankovní systém se ale nachází v hlubokých problémech. Má před sebou mnoho otázek, které je třeba vyřešit. V tuto chvíli není jasné, jak všechny ty problémy řešit. Než budeme mít jasnou představu o tom, co a jak je třeba udělat, aby se banky vrátily ke své tradiční roli poskyto-

vání úvěrů reálné ekonomice, nelze předpokládat skutečné zlepšení situace na trhu korporátních dluhopisů. Bankovní systém vidíme jako zásadní. Skutečné a dlouhodobé zotavení na trhu korporátních dluhopisů nenastane před zlepšením situace v bankovníctví.

FOKUS: Akcie – eurozóna

Po pěti letech na nule

Do akcií z eurozóny lze investovat s aktivně řízenými fondy, které sledují širší benchmark MSCI EMU, i s ETF a indexovými fondy zaměřenými na blue-chip akcie z indexu DJ Euro Stoxx 50.

Eurozóna je v rámci světových akciových trhů významnou a v rámci Evropy dominantní oblastí. Tuzemský investor má k tomuto regionu přístup prostřednictvím asi 20 akciových fondů a obdobného počtu ETF. Méně příjemnou stránkou je neexistence investičních nástrojů, které zajišťují měnové riziko do koruny.

Akcie z eurozóny, reprezentované indexy MSCI EMU a DJ Euro Stoxx 50 v EUR, proděly v uplynulých pěti letech (od května 2004 do dubna 2009) podobný vývoj jako světové akcie z vyspělých trhů, reprezentované indexem MSCI World v lokálních měnách. Akcie z eurozóny i světové akcie skončily za posledních pět let blízko nuly s tím, že do vypuknutí hypoteční krize v roce 2007 stabilně rostly a po celkovém zhoršení situace na finančních trzích se převážně propadaly. Celkově vykázaly akcie z eurozóny větší volatilitu než světové akcie. Index DJ Euro Stoxx 50 se přitom vyvíjel stabilněji než index MSCI EMU, protože zahrnuje 50 největších akciových společností eurozóny z hlediska tržní kapitalizace, zatímco druhý jmenovaný index obsahuje mimo ně i akcie menších společností. Ty zpravidla kolísají více než akcie nejsilnějších firem. V užším indexu DJ Euro Stoxx 50 jsou zahrnuty akcie ze sedmi největších trhů eurozóny (Francie, Německo, Španělsko, Itálie, Nizozemí, Finsko), zatímco širší index MSCI EMU pokrývá 11 národních trhů. Sektorová alokace obou indexů je podobná: Nejsilnější pozici má finančníctví (26 %, resp. 22 % podle údajů z konce března), váha dalších sektorů nepřevyšuje 15 %. Telekomunikace, distribuční služby, energetika a průmysl představují u obou indexů váhu kolem 10 % (každý sektor zvlášť).

EXPERT: Sektorové členění firem

Není sektor jako odvětví

Mezi nejznámější systémy sektorové, resp. odvětvové klasifikace patří GICS (od MSCI a S&P) a ICB (od DJ a FTSE). S výjimkou spotřebního zboží a služeb se jejich klasifikace podobá.

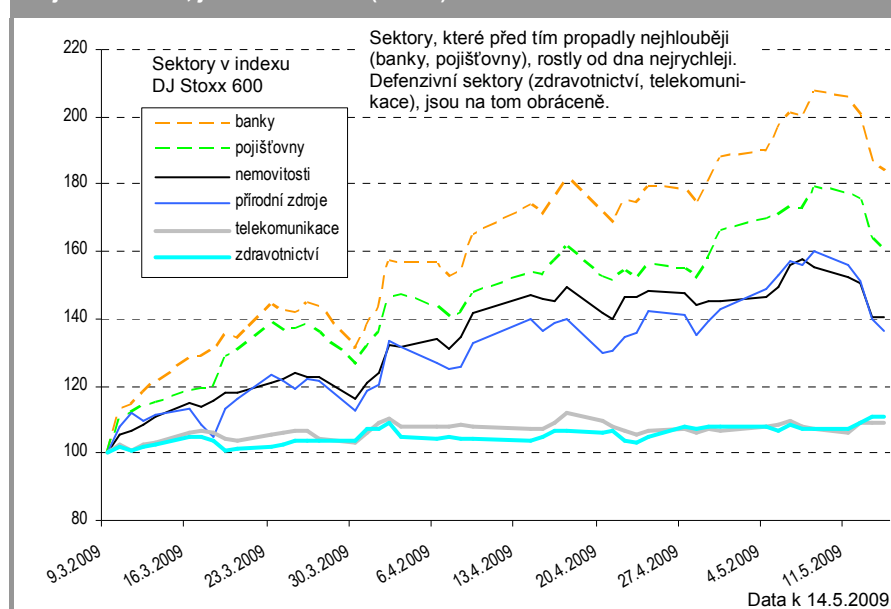
Někteří akcioví investoři rádi investují sektorově, tzn. zaměřují se pouze na firmy z vybraných odvětví. Ve svém portfoliu mohou tedy pomocí vhodných investičních nástrojů převažovat tzv. perspektivní odvětví, zatímco do akcií z jiných odvětví nemusí investovat vůbec. Kromě akcií je možné sektorově rozlišit i korporátní dluhopisy, nicméně vzhledem k malé váze této třídy aktiv ve většině investičních portfolií to není účelné.

Při sektorovém investování je dobré vědět, jaká konkrétní odvětví, pododvětví nebo typy společností daný sektor reprezentuje. Dvě ETF, které investují do shodně označeného sektoru, nemusí nutně pokrývat stejné spektrum firem, i když se zaměřují na identický investiční region. Rozhodující je v tomto směru, zdali používají stejnou nebo odlišnou metodologii sektorové klasifikace. Nejvýznamnější světoví poskytovatelé indexů, MSCI Barra ve spolupráci se Standard & Poor's a FTSE ve spolupráci s Dow Jones, vyvinuli mírně odlišné systémy sektorové klasifikace akciových společností. Jejich hlavními úkoly jsou přiřadit konkrétní odvětví či pododvětví jednotlivým sektorům a zařadit konkrétní

■ Graf čísla

Akcie bank posílily o 100 %

Výkonnost jednotlivých sektorů od dna na akciových trzích, tj. od 9.3.2009, je velmi rozdílná (v EUR).



firmy do správného (pod)odvětví. Jedná se přitom o jiné typy odvětvové klasifikace než Klasifikace ekonomických činností (CZ-NACE) podle Českého statistického úřadu.

PRODUKT: AXA - investiční program Generace X Tři skupiny fondů pro „Husákovy děti“

Program pravidelného investování Generace X nabízí tři investiční strategie. Správa portfolia je zdarma, investor platí jen poplatky na úrovni fondů zařazených do programu.

Pod marketingovým označením Generace X jsou zahrnuta tři portfolia s přesně vymezenou investiční strategií, a to konzervativní, vyváženou a dynamickou. Složení portfolií je v jednotlivých strategiích pevně dané a klient nemá možnost výběru konkrétních fondů. Jednotlivé investiční programy tvoří samostatné fondy. Aktivní správa probíhá na úrovni jednotlivých fondů zahrnutých do portfolia. Za správu portfolia Generace X si neúčtuje investiční společnost žádné poplatky. Investor platí pouze poplatky na úrovni jednotlivých fondů. Celkový manažerský poplatek se na úrovni podílových fondů zahrnutých do portfolia pohybuje u konzervativní strategie mezi 0,84 % až 0,99 %, u vyvážené strategie mezi 1,15 % až 1,55 % a u dynamické strategie od 1,33 % do 1,93 % (pozn.: rozpětí je dáno zastoupením ETF fondů v portfoliích AXA Selection fondů).

PORTRÉT FONDU: Raiffeisen Raiffeisen Český akciový fond

Akciový fond s jedinečnou strategií zaměřený na Česko a další země střední a východní Evropy (zejména Rusko). Investuje i do jiných akciových fondů. Zatím se držel benchmarku.

Raiffeisen Český akciový fond (dříve Raiffeisen – Korunový akciový fond) investuje do akcií nebo akciových fondů, které pokrývají Českou republiku, další země střední a východní Evropy, případně i mimoevropské rozvíjející se trhy. Navzdory názvu se tedy nejedná o čistě „český“ fond. Kompozitní benchmark je složen z akciového indexu pražské burzy PX (50 %) a akciového indexu MSCI Emerging Markets Eastern Europe, který zahrnuje ruský, polský, český a maďarský trh (50 %). Portfolio fondu je rozděleno na dvě poloviny, z nichž jednu řídí pražská Raiffeisenbank a druhou vídeňská společnost Raiffeisen Kapitalanlage. „Pražská“ část obsahuje převážně akcie z ČR a dalších zemí střední a východní Evropy, „vídeňská“ pak hlavně akciové fondy zaměřené na širší region východní Evropy. Při výběru cenných papírů do portfolia používají portfolio manažeři široké spektrum kvalitativních i kvantitativních nástrojů. Východiskem je alokační přístup „zdola nahoru“ (bottom-up), který je založen na podrobné analýze konkrétních akciových titulů nebo fondů.

PORTRÉT FONDU: Oberbank

3 Banken Global Stock-Mix

Fond investuje do kvalitních světových akcií s vysokou tržní kapitalizací. Portfolio manažer se snaží profitovat na dlouhodobých globálních trendech. Při korekcích fond ztrácí.

3 Banken Global Stock-Mix je globálně investující, aktivně řízený akciový fond. Do portfolia fondu jsou vybírány především akcie známých světových koncernů s vysokou tržní kapitalizací (blue chips). Investiční portfolio může být v menší míře doplněno i o tituly s nižší tržní kapitalizací. Portfolio manažer fondu nesleduje konkrétní oficiální index. Pro účely srovnání výkonnosti fondu s konkurencí je využíván index MSCI World v EUR (jedná se o interní benchmark). Investiční měnou je euro. Český investor si pro počáteční investici musí připravit minimálně 5 000 korun.

Investiční strategie je založena na metodě aktivního výběru jednotlivých akcií do portfolia fondu („stock picking“). Fond se snaží profitovat z dlouhodobých globálních trendů a témat.

SPOTŘEBITEL: Trojúhelník výkonnosti indexu DAX Investice do akcií na penzi má smysl

Čím kratší investiční období, tím více se investice do akcií podobá hazardu v dobrém i špatném smyslu. Čím delší investiční období, tím větší naděje na slušný, nikoliv však mimořádně vysoký výnos.

Nemá to smysl, vždyť ani po deseti letech investování se na akciích nedalo vydělat, povzdychne si asi mnohý investor, kterému udělala finanční krize čáru přes rozpočet. Skutečně, řada světových i regionálních akciových indexů nedokázala v období 1999 až 2008 zhodnotit a v lepším případě skončila na nule. Platí to i pro pětileté období 2004 až 2008 (viz článek v rubrice FOKUS). Je pravda, že v uplynulých deseti letech se vyskytovaly etapy, kdy investice do akcií přinášely zně. Ty však byly osekány v jiných časových úsecích, po nichž investorům zbyly spíše slzy pro pláč. Finanční krize přinesla s sebou varování, že investice do akcií podléhá nezanedbatelnému riziku ztráty i na desetileté periodě. Mnoho investorů se teď ptá, zdali má smysl zařadit akciové nástroje i do velmi dlouhodobého portfolia, investovaného pro penzijní účely. Bojí se totiž, že i po 20 až 40 letech dosáhnou v akciové části portfolia velkou ztrátu. Že jsou to možná přehnané obavy, si ukážeme na příkladu historického vývoje německého akciového indexu DAX.

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 | 5,1 % | -30,1 % | 0,7 % | -0,8 % | 1,2 % | -24,9 % | -5,3 % | -6,3 % |
| USA | MSCI USA | USD | 1,6 % | -27,4 % | -2,0 % | -2,6 % | -2,2 % | -22,0 % | -7,9 % | -8,1 % |
| Západní Evropa | MSCI Europe | EUR | 4,6 % | -43,9 % | 0,3 % | -1,3 % | 5,0 % | -31,0 % | -3,1 % | -4,5 % |
| Japonsko | MSCI Japan | JPY | 4,3 % | -36,8 % | -2,3 % | -3,5 % | 4,2 % | -15,2 % | -4,7 % | -6,6 % |
| Rozvíjející se trhy | MSCI Emerg. Markets | USD | 10,4 % | -32,8 % | 14,7 % | 9,3 % | 6,3 % | -27,8 % | 7,8 % | 3,2 % |
| Střední a vých. Evropa | MSCI EM Europe | EUR | 9,1 % | -59,5 % | 5,4 % | 6,4 % | 9,4 % | -50,3 % | 1,8 % | 2,9 % |

| MĚNY | 1 měsíc | 1 rok | 5 let p.a. | 10 let p.a. |
|--------------|---------|--------|------------|-------------|
| EUR vůči CZK | 0,3 % | 7,4 % | -3,4 % | -3,3 % |
| USD vůči CZK | -3,7 % | 22,9 % | -6,0 % | -5,6 % |

Data se vztahují k 15. 5. 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 kontinentální Evropa“ (data k 15. 5. 2009) | | | | | | |
|--|-----------------|---------|---------|---------|---------|------------|
| Fond | Výkonnost v EUR | | | | | Volatilita |
| | 10 let | 5 let | 3 roky | 1 rok | 1 měsíc | |
| HSBC GIF European Equity | -4,4 % | -11,2 % | -39,6 % | -36,0 % | 5,6 % | 19,2 % |
| Templeton Euroland | -8,8 % | -13,4 % | -40,7 % | -38,7 % | 2,5 % | 19,2 % |
| ING (L) Inv EMU Equity | -23,9 % | -10,1 % | -38,1 % | -39,7 % | 2,6 % | 23,7 % |
| Fortis Eq Best Sel Euro | -24,5 % | 0,3 % | -30,2 % | -34,7 % | 4,8 % | 20,2 % |
| Parvest Euro Equities | -38,2 % | -8,3 % | -38,3 % | -41,6 % | 3,2 % | 21,5 % |
| Pioneer Fds Euroland Equity | - | 0,3 % | -32,3 % | -35,3 % | 2,3 % | 20,2 % |
| Julius Baer EF Euroland Value | - | -6,5 % | -37,4 % | -40,2 % | 2,2 % | 21,8 % |
| SGAM Fund Eq Euroland | - | -15,4 % | -41,5 % | -39,6 % | 3,1 % | 20,8 % |
| MFS Meridian Cntl Eurpn Equity | - | - | -23,3 % | -25,2 % | 3,7 % | 18,5 % |
| HSBC GIF Eurol G | - | - | -33,8 % | -36,0 % | 4,4 % | 22,3 % |
| SGAM Fund Eq Euroland Value | - | - | -34,4 % | -35,9 % | 1,9 % | 20,2 % |
| Index: DJ Euro Stoxx 50 | -18,2 % | 1,3 % | -30,7 % | -36,3 % | 2,7 % | 21,2 % |

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.