



**EKONOMIKA A TRHY:**  
24. 2. 2009 – 9. 3. 2009

## Akcie propadají stále hlouběji

*Aktiové indexy v USA a Evropě klesly na úroveň z roku 1997. Pesimismus ohledně budoucnosti na trzích roste. Eurozóna a Velká Británie snížily úrokové sazby na historická minima.*

Světová finanční krize a globální pád do hospodářské recese se navzájem podporují a jejich konec není v dohledu. Ekonomický výhled se zhoršuje. Svým rozsahem doposud bezprecedentní kroky vlád na záchranu finančního sektoru, nebývalé navýšení veřejných výdajů a snížení úrokových sazeb zatím nepomohly. Pravděpodobnost déle trvající hospodářské deprese se podle odhadů většiny ekonomů zvyšuje. Z makroekonomiky přichází převážně špatné zprávy. Kurzy akcií na světových trzích na to reagují – propadají se stále hlouběji. Aktiové indexy v Evropě a USA klesly na úroveň roku 1997. V Japonsku jsou ceny akcií na stejných hodnotách, jako byly před 26 lety. Výnosová rozpětí na korporátních dluhopisech se začaly opět roztahovat.

**NOVINKY: Kdy portfolia vyrovnají ztráty?**

## Do tří až šesti let budou portfolia na svých

*Investoři budou muset čekat alespoň 3 až 6 let než budou ztráty v portfoliích vyrovnány. Vyplývá to z průzkumu mezi 1 200 investičními poradci.*

Profesionální investiční poradci v USA si myslí, že ekonomika se vymaní z recese v letošním nebo příštím roce. Portfolia investorů ale budou muset čekat ještě alespoň 3 až 6 let než budou ztráty po propadech vyrovnány. Vyplývá to z průzkumu mezi 1 200 profesionálními investičními poradci, který provedla na konci ledna v USA firma Charles Schwab (obchodník s cennými papíry). Zhruba polovina dotázaných si myslí, že index S&P 500 bude za půl roku výše než je nyní, polovina má opačný názor. 55 % poradců předpovědělo, že portfolia jejich klientů budou na stejné úrovni jako před propadem za 3 roky. 35 % poradců ale myslí, že to bude trvat 6 let. Většina oslovených drží spravovaná portfolia v defenzivnějších polohách než je jejich strategická alokace. Nepředpokládají, že začnou zvyšovat rizikovitost dříve než ve druhé polovině letošního roku. Zatím vyčkávají.

## TÉMA: Fondy se zajištěním měnového rizika Měnové zajištění začíná být na obtíž

*Měnově zajištěné korunové fondy zažily svůj zlatý věk do poloviny minulého roku, než koruna začala oslabovat. Nyní je jejich tříletá výkonnost většinou horší než u měnově nezajištěné konkurence.*

Měnové zajištění je účinný nástroj, který zabraňuje krácení korunové výkonnosti cizoměnových investic v důsledku dlouhodobého posilování koruny. Podobné věty pomáhaly ještě před rokem prodávat podílové fondy, které zprostředkovávají lokální výkonnost vyspělých zahraničních trhů přímo v koruně. Skutečnost, že dolar, euro i japonský jen stály od roku 2001 stále méně českých korun, hrála měnově zajištěným fondům do karet. Domácí investiční společnosti proto využily situace a představily ucelené skupiny korunových fondů se zajištěním měnového rizika. Příkladem jsou česká rodina fondů Pioneer, nabídka podílových fondů investiční společnosti ČP Invest a většina fondů spravovaných ČSOB Investiční společností. V posledních dvou letech se objevily i měnově zajištěné korunové třídy zahraničních fondů. Nabízejí je Credit Suisse AM (dva fondy v kategoriích dluhopisy rozvíjející se trhy a akcie svět) a Société Générale AM (tři fondy na akcie z eurozóny, USA a Japonska).

Posilování koruny ale netrvalo věčně. Od července 2008, kdy se na světových trzích rozšířila obava z globální ekonomické recese, začala koruna výrazně oslabovat proti hlavním světovým měnám. Obrat trendu najednou zvýhodnil fondy s měnovým rizikem, které k lokální výkonnosti zahraničních trhů (byť aktuálně záporné) mohou nyní přičíst zhodnocení příslušných měn.

**ROZHOVOR: Boris Tomčíak, Colosseum**

## Zlato láká zklamané investory

*Zájem o bezpečná aktiva je dnes vysoký. Vzhledem k enormnímu zadlužování států a obavám z inflace by si zlato mělo udržet vysokou hodnotu i v následujících měsících.*

*FOND SHOP:* Investičnímu zlatu se často říká, že nejlépe slouží jako uchovatel reálné hodnoty. Není to mýtus? V historii se vyskytují období, kdy cena zlata i 20 let klesala, a to nominálně i reálně, například perioda 1980 až 2000.

*Boris Tomčíak:* Stejně jako každá jiná investice i zlato podléhá cyklickému vývoji. Devadesátá léta byla charakteristická relativně nízkou inflací a stabilním ekonomickým vývojem. Tyto dva aspekty jsou důležité pro podniky, které se pak nebojí investovat do svého rozvoje. Výzkum nových technologií zlepšil vyhlídky podniků. Investoři proto nakupovali akcie a snižovali svou expozici v alternativních akti-

vech. Pokročilé technologie taktéž umožnily efektivnější těžbu zlata a zvyšování nabídky kovu na trhu. Více zlata bylo i díky centrálním bankám a mezinárodním institucím. Ty usoudily, že drží příliš velkou zásobu zlata a své trezory vyprazdňovaly. Éra relativní stability však s prasknutím technologické bubliny skončila. Zlato opět našlo ztracenou důvěru a dokázalo, proč by mělo být v každém dobře diverzifikovaném portfoliu. Od roku 1990 do roku 2000 se hodnota amerického akciového indexu S&P500 čtyřnásobně zvětšila, přičemž zlato za toto období ztratilo přibližně 31 procent své hodnoty. Později se ovšem karta obrátila. Index S&P500 od přelomu tisíciletí znehodnotil o 48 procent, cena zlata se nicméně zvýšila o 350 procent.

#### FOKUS: Akcie infrastruktura

## Krize infrastruktury pomohla

*Akcie ze sektorů infrastruktury se v krizovém období propadly méně než nevyhraněné globální akcie. Dostupné infrastrukturní fondy zohledňují rozvíjející se trhy, ETF spíše vyspělé trhy.*

Zatímco ještě před dvěma roky hrály na poli tematického investování dominantní roli výrobci ekologických technologií a ekologicky šetrné či sociálně odpovědné korporace, nyní se pozornost akciových investorů přesouvá ke společnostem zabývajícím se výstavbou infrastruktury. Pojem infrastruktura zde chápeme v nejširším smyslu, tedy např. jako dopravní, telekomunikační, distribuční nebo rozvodné energetické sítě. „Infrastrukturní“ společnosti proto nejčastěji působí v distribučních službách, energetice a plynárenství, telekomunikacích, průmyslu nebo stavebnictví.

Důvodem rostoucí atraktivnosti infrastrukturních akcií je očekávaná podpora infrastrukturních projektů ze strany vlád vyspělých zemí, které se snaží zmírnit prudký nárůst nezaměstnanosti a útlum domácích ekonomik v důsledku finanční krize. Dlouhodobý potenciál pro investice do infrastruktury existuje i v rozvíjejících se zemích, kde je infrastruktura tradičně zanedbaná nebo dokonce zcela chybí. Tam se ale projeví spíše v růstových obdobích, neboť budování infrastruktury je finančně náročné pro veřejný i soukromý sektor.

#### EXPERT: Pákové produkty – warranty (opční listy)

## Warranty: Když jde o všechno

*Během týdne lze vydělat desítky procent, ale i vše ztratit. Znakem warrantů je páka – pohyb ceny podkladového akciového papíru o jedno procento znamená pohyb ceny warrantu až o desítky procent.*

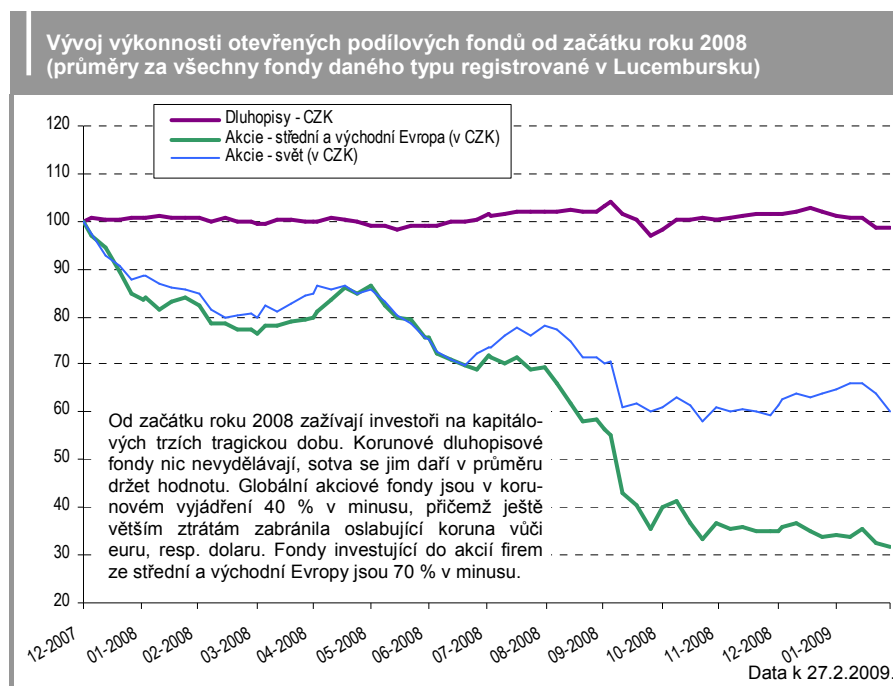
Investoři do akcií, akciových fondů a ETF mohou zůstat v klidu, i když trhy prudce padají. Prostě počkají, až se vývoj obrátí. Stačí neprodát. Mnohem hůře jsou na tom majitelé pákových investičních produktů, kteří vsadili na opačný vývoj. Těm hrozí, že ztratí všechno.

V České republice probíhá žhavá debata o tom, zda je vhodné, aby veřejnost měla přístup k internetovému sázení na sportovní výsledky. Koho ale víc přitahuje sázení na vývoj kapitálového trhu, ten může svoji zálibu lehce uspokojit již nyní. Existují warranty (opční listy), futures, knock-out certifikáty, obchodování na úvěr, CFD (contract for difference) a opce. Jedná se o pákové investiční produkty, pomocí nichž může investor během několika dnů či týdnů vydělat desítky či stovky procent anebo také přijít o celou původní investici a skončit na nule.

Uvedené pákové produkty lze využít při odborné správě investičního portfolia pro zajišťování pozic proti výrazným výkyvům (snižování rizikovosti) nebo pro dočasné zvýšení expozice na určitou část trhu (zvyšování rizikovosti). Vedle

#### ■ Graf čísla

## Akcie – střední a východní Evropa – minus 70 %



toho ale mohou uvedené pákové produkty dobře posloužit případným zájemcům o zábavu jménem hazard. Karty? Ruleta? Sázení na koně? Výsledky fotbalu nebo hokeje? Což takhle zkusit kapitálové trhy. I zde je možné užít si s relativně malou investovanou (vsazenou) částkou velké napětí, očekávání přízně osudu a snění o vysoké výhře (zisku). -

V seriálu o pákových investičních produktech se postupně podíváme blíže na možnosti dostupné drobným investorům. Jako první jsou na řadě warranty.

### **PRODUKT: Profilové fondy ISČS**

#### **Pět aktivně řízených mixů**

*Investiční společnost České spořitelny spravuje pět profilových fondů. Nabídka uspokojí všechny typy investorů. Konzervativní mixy investují především do fondů vlastní finanční skupiny.*

V nabídce některých investičních společností najdete kromě základních skupin fondů (fondy peněžního trhu, dluhopisové, akciové fondy) i tzv. profilové fondy. Investiční společnosti chtějí klientům usnadnit investování a současně prodat vlastní fondy. Investiční společnost namíchá nejčastěji skupinu vlastních fondů, případně doplní portfolio o další cenné papíry (např. ETF či dluhopisy), a nabídne investiční produkt vymezené skupině investorů (konzervativním, vyváženým, dynamickým). Investor nemusí sestavovat například konzervativní portfolio sám, ale získá nákupem podílových listů jednoho fondu již celé konzervativní portfolio. Největší slabinou profilových fondů bývá vysoká nákladovost. U některých investičních společností hradí klient jak poplatky vlastního fondu, tak i poplatky fondů, které jsou nakupovány do portfolia. O celkové nákladovosti fondu vypovídá syntetický TER (Total Expense Ratio).

FOND SHOP postupně představí nabídku profilových fondů dostupných českým investorům. Dnes se podíváme na nabídku profilových fondů ISČS.

### **MULTIPORTRÉT: Fondy korunových dluhopisů**

#### **Obezřetná strategie přinesla ovoce**

*V tomto článku srovnáváme fondy ING International Czech Bond, ISČS Sporobond, ČSOB Bond mix, Raiffeisen Český dluhopisový fond.*

Dluhopisy by neměly v investorském portfoliu chybět. U dynamických portfolií působí jako stabilizátor výkonnosti a konzervativním portfoliím zase dodávají zajímavější potenciál výkonnosti než peněžní trh. Tyto vlastnosti dluhopisů se ale projevují až ve střednědobém, většinou nejméně tříletém horizontu.

V posledních pěti letech zažil korunový dluhopisový trh nejdříve kratší období silného růstu, poté delší období stagnace. Posledních šest měsíců bylo ve znamení zvýšené volatility v důsledku podzimní kreditní krize, která přispěla ke zvýraznění rozdílů ve výkonnostech korunových dluhopisových fondů. Ty se dostaly do problémů především podle toho, jak moc investovaly do korporátních dluhopisů nebo doplatily na úpadek některých firemních emitentů. V období od začátku letošního roku navíc postihl celý trh korunových dluhopisů včetně státních významný nárůst rizikové averze zahraničních investorů vůči střední a východní Evropě. Za nárůstem výnosů do splatnosti (a odpovídajícím poklesem dluhopisových kurzů) stály obavy investorů z bobtnání fiskálních deficitů stredoevropských zemí a související nepříznivé komentáře v zahraničních ekonomických médiích ohledně vysoké zahraniční zadluženosti stredoevropských zemí. Na adresu ČR však byly zavádějící. Ratingová agentura S&P začátkem března uvedla, že věří, že ratingové hodnocení „A“ pro ČR a jeho stabilní výhled odolá poklesu světové ekonomiky.

### **SPOTŘEBITEL: Vývoj evropského akciového trhu**

#### **Všechny sektory padaly**

*Za poslední rok ztratily akcie firem obchodovaných na evropských burzách více než 43 %. Nejvíce poklesly akcie firem z finančního sektoru. Stranou nezůstaly ani defenzivní tituly.*

Akciové firmy obchodované na evropských burzách ztratily za poslední rok více než 43 %. Evropské země v čele s Německem, Francií, Velkou Británií, Španělskem a Švýcarskem se dočkaly oslabení ekonomické aktivity ve druhém čtvrtletí roku 2008.

V prvním čtvrtletí roku 2008 mírně klesaly kurzy akcií firem napříč všemi sektory ekonomiky. V úvodu druhého čtvrtletí roku 2008 došlo na trhu evropských akcií ke krátkodobému oživení. Nejvíce rostly kurzy akcií firem působících v sektoru surovin, energií a průmyslu (graf 3). Ostatní sektory vykazovaly pouze mírnější růst. V polovině května minulého roku již bylo jisté, že recesí nebudou postiženy jen Spojené státy americké, ale i celá Evropa. Z trhu přicházely jasné informace o poklesu poptávky, přidávaly se první zprávy o problémech významných firem v regionu.

**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	-10,2 %	-36,4 %	-4,5 %	-2,1 %	-9,1 %	-28,8 %	-7,7 %	-6,3 %
USA	MSCI USA	USD	-10,3 %	-31,9 %	-6,4 %	-3,7 %	-9,2 %	-23,8 %	-9,5 %	-7,9 %
Západní Evropa	MSCI Europe	EUR	-9,3 %	-52,6 %	-3,6 %	-2,6 %	-9,0 %	-36,6 %	-6,4 %	-5,4 %
Japonsko	MSCI Japan	JPY	-4,5 %	-43,4 %	-5,4 %	-3,2 %	-11,3 %	-19,4 %	-6,5 %	-5,6 %
Rozvíjející se trhy	MSCI Emerg. Markets	USD	-5,6 %	-47,4 %	3,7 %	8,0 %	-4,5 %	-41,2 %	0,3 %	3,4 %
Střední a vých. Evropa	MSCI EM Europe	EUR	-6,2 %	-71,4 %	-4,0 %	3,7 %	-5,9 %	-61,7 %	-6,7 %	0,6 %

MĚNY	1 měsíc	1 rok	5 let p.a.	10 let p.a.
EUR vůči CZK	0,3 %	12,0 %	-2,9 %	-2,9 %
USD vůči CZK	1,2 %	33,8 %	-3,3 %	-4,3 %

Data se vztahují k 27. 2. 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 Evropa“ (data k 27. 2. 2009)					
Fond	Výkonnost v CZK				Volatilita
	10 let	5 let	3 roky	1 rok	
Templeton European A Y-D	-32,6%	-36,1 %	-46,7%	-35,2%	19,6%
Volksbank Europa Invest	-45,8%	-38,9%	-54,1%	-46,2%	23,7%
Raiffeisen Europa Aktien	-46,4%	-42,7%	-52,0%	-43,0%	22,6%
KBC Index Fund - Europe	-50,4%	-32,6%	-44,1%	-37,9%	19,0%
ING Inv European Equity	-54,3%	-39,7%	-48,5%	-39,2%	19,9%
Industria	-54,9%	-34,7%	-46,8%	-40,1%	22,2%
PIA Select Europe Stock	-55,5%	-33,6%	-44,2%	-35,1%	18,8%
Julius Bear EF Europe Leading	-57,1%	-36,4%	-46,7%	-35,7%	19,6%
Fortis L Equity Europe	-58,7%	-39,5%	-46,7%	-38,8%	19,5%
KBC Equity Fund - Europe	-59,8%	-43,3%	-52,6%	-45,1%	21,3%
Julius Bear B EF Europe	-59,9%	-39,5%	-48,4%	-39,0%	19,7%
Credit Suisse EF Euro Blue Chips	-61,1%	-39,2%	-46,7%	-38,4%	19,1%
Index: MSCI Europe	-42,7 %	-28,2 %	-42,1 %	-36,6 %	19,1 %

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.