



EKONOMIKA A TRHY:
23. 3. – 2. 4. 2010

Kauza Goldman Sachs

Ceny akcií až do obvinění banky Goldman Sachs z podvodů mírně rostly, poté spadly z několikaměsíčních maxim. Státní dluhopisy vysoké bonity zhodnotily, řecké však opětovně korigovaly.

Do poloviny dubna pokračovaly ceny rizikových aktiv v mírném růstu, který se opí-

ral o příznivý vývoj maloobchodních tržeb v USA a relativně dobrý start výsledkové sezóny. Výkonnost však limitoval strach z prohlubování dluhového břemene v Řecku v souvislosti se stahováním úspor z řeckých bank, které požádaly vládu o finanční injekce. Vzpruhu trhům nedodaly ani některé předstihové ukazatele jako např. růst počtu žádostí o podporu v nezaměstnanosti v USA, horší než očekávaný vývoj průmyslové výroby v USA i Německu a slabší spotřebitelská důvěra v USA. Akciím a komoditám nepomohly ani spekulace o dalším zpřísnění měnové a úvěrové politiky v Číně resp. o revalvaci čínské měny.

MOZAIKA: Raiffeisenbank

Hypotéka, která počítá s úsporami

Raiffeisenbank uvedla na český trh tzv. offsetovou hypotéku. Na rozdíl od klasických hypotečních úvěrů využívá offsetová hypotéka vzájemný zápočet výše hypotéky a vkladů na speciálním spořicímu účtu.

Nabídka Raiffeisenbank je zajímavá především z toho pohledu, že nebere v potaz pouze výši zadlužení (čerpaného úvěru), ale i objem úspor. Díky započítání kladného zůstatku na spořicímu účtu se snižuje částka zaplacená na úrocích. Za možnost započítání kladného zůstatku na účtu si banka účtuje vyšší úrok. Nabídka Raiffeisenbank může oslovit klienty, kteří jsou schopni vytvářet větší objemy úspor, které vyrovnají nevýhodu vyššího úročení. Kromě Raiffeisenbank nabízí možnost zápočtu zůstatku na účtu u hypotéky i mBank.

TÉMA: Vyšetřování bankrotu Lehman Brothers

Příběh Repo 105

Zpráva amerického soudního vyšetřovatele Antona Valukase poukázala na účetní triky, kterými si banka Lehman Brothers „vylepšovala“ finanční výkazy krátce před svým úpadkem.

Před necelými dvěma měsíci byla zveřejněna zpráva amerického soudního vyšetřovatele Antona Valukase, která se snaží vnést světlo do dosud největšího bankrotu v dějinách USA – úpadku investiční banky Lehman Brothers v polovině září 2008. Je známo, že tato velká americká banka doplatila na svou angažovanost v nemovitostním sektoru a na hypotečním trhu nízkobonitních klientů. Ten se s příchodem finanční krize v roce 2007 dostal pod citelný tlak, neboť řada hypotečních úvěrů přestala být řádně splácena. Krach Lehman Brothers přesto přišel jako nečekaná událost, která v druhé polovině roku 2008 nastartovala akutní fázi finanční krize. Profesionální veřejnost si klade otázku, jak mohla tak velká banka nedostát svým závazkům, když její hospodaření nevyvolávalo závažné pochybnosti renomovaného auditora, společnosti Ernst & Young.

ANKETA: Vývoj úrokových sazeb

Manažeři fondů vidí budoucnost obdobně

Ke zvýšení základních úrokových sazeb přistoupí centrální banky nejdříve v druhé polovině letošního roku. O nastavení sazeb rozhodne především síla ekonomického oživení spolu s inflací.

Kroky centrálních bank sledují investoři, kteří drží ve svých portfoliích dluhové cenné papíry. V uplynulém roce a půl základní úrokové sazby klesaly, což podpořilo ceny dluhopisů.

FOND SHOP oslovil zástupce předních investičních společností a zajímal se o to, kterým směrem se vydají sazby české i evropské centrální banky.

FOKUS: Eurové státní dluhopisy

Eurodluhopisy na vrcholu

Za necelé dva roky si připsaly eurové státní dluhopisy více než 15 %. Posilující koruna však ubrala tuzemským investorům značnou část výnosu.

I když od října roku 2006 až do června 2008 evropské státní dluhopisy stagnovaly (pozn: měřeno indexem JP Morgan European Traded), portfolia korunových investorů obsahující tyto cenné papíry zaznamenala citelný pokles. Díky posilující koruně se výkonnost eurových bondů posunula do záporu a korunoví investoři ztráceli až 20 %.

V polovině roku 2008 došlo na poli evropských dluhopisů k pozitivnímu obratu. Do konce března letošního roku si připsaly v eurovém vyjádření mírně přes 15 %. Z kladné výkonnosti se mohli krátkou dobu těšit i korunoví investoři. Od června 2008 do března letošního roku si především díky posilování eura vůči české koruně mohli připsat necelých 22 % (pozn: koruna výrazně ztrácela vůči euru od června 2008 do února 2009). Na celé sledované období si připsaly

evropské dluhopisy necelých 14 %, což je v korunovém vyjádření pouze mírně přes 2 %.

EXPERT: Struktura úspor domácností**Konzervativní produkty dominují**

Finanční bohatství domácností ve střední a východní Evropě v poměru k HDP zaostává za finančním bohatstvím domácností v západní Evropě a USA.

Domácnosti, bez ohledu na region, byly ekonomickou krizí jedny z nejvíce postižených subjektů. Vlivy jako rostoucí nezaměstnanost, klesající příjem a obrácení trendu sblížení ekonomik rozvíjejících se trhů s rozvinutými trhy měly velký dopad na jejich životní standard. Nižší disponibilní příjem spojený s viditelným zhoršením finanční kondice domácností vyvolal oslabení jejich poptávky. Vzrůstající finanční stres spojený se zhoršením spotřebitelské důvěry měl rovněž vliv na jejich chování. Nicméně spotřeba domácností v regionu CEE zprvu nepoklesla příliš dramaticky. Situace se změnila po pádu Lehman Brothers, což bylo znát zvláště na spotřebitelském sektoru v baltických zemích a zemích východní Evropy (SEE). Domácnosti v těchto regionech pochopily, že krize je hlubší, než si původně myslely a přizpůsobily tomu své chování.

PRODUKT: ČS podřízený dluhopis var/2020**Investor musí dobře počítat**

Poskytuje potenciál vyššího výnosu při růstu mezibankovní sazby PRIBOR. Nemá mnoho přímých konkurentů. Současný výnos zaostává za některými spořicími účty i termínovanými vklady.

Podřízený dluhopis ČS je cenný papír vydaný na 10 let. Je to typ dluhopisu, kdy v případě likvidace emitenta, prohlášení konkurzu na majetek emitenta budou uspokojeny pohledávky s ním spojené až po uspokojení všech ostatních pohledávek, s výjimkou pohledávek, které jsou vázány stejnou nebo obdobnou podmínkou podřízenosti. Objem emise je 1 mld. českých korun. Emise proběhla dne 24. 3. 2010. Dluhopis může být předčasně splacen po pěti letech. Z toho vyplývá možnost předčasného splacení dne 24. 3. 2015. Datum konečné splatnosti (při nevyužití možnosti předčasné splatnosti) je 24. 3. 2020.

PORTRÉT: ING**ING Invest Euro High Dividend**

Fond překonává konkurenci i benchmark. Má nižší volatilitu než benchmark. Dividendová strategie výrazně ovlivňuje sektorové zaměření fondu.

Fond ING (L) Invest Euro High Dividend byl založen v březnu 1999 pod názvem ING Invest Euro High Yield. Od

roku 2001, kdy byl přejmenován, nese současný název. Zaměřuje se na společnosti, které jsou založeny a obchodovány v členských zemích Evropské měnové unie a nabízí atraktivní dividendový výnos. Při výběru akcií kombinuje kvantitativní screening založený na dostupných údajích o společnosti (růst dividend, likvidita apod.) s fundamentální analýzou akcií. Je sledována schopnost akcií růst na hodnotě a přinášet stále vyšší dividendy. Růst dividend je v dlouhodobém horizontu upřednostňován před růstem hodnoty akcie. Proto je fond zaměřen na akcie přinášející stále vyšší dividendový výnos.

PORTRÉT: IKS KB**IKS Fénix smíšený**

Smíšený fond fondů s vyváženým rozložením investic mezi akciové a dluhopisové trhy. Orientuje se na převážně na střední Evropu. Ve srovnání s konkurencí vykazuje nízkou volatilitu.

IKS Fénix smíšený patří mezi korunové smíšené fondy fondů s vyváženou investiční strategií (DATABANKA str. 33). Investuje do peněžních, dluhopisových, smíšených i akciových fondů řady IKS, KB nebo Amundi (SGAM). V neutrální alokaci zohledňuje z 20 % peněžní trh nebo bankovní vklady, ze 40 % dluhopisové trhy a dalších 40 % připadá na akciové trhy.

SPOTŘEBITEL: Recenze knihy Naučte se investovat**Pouze pro pokročilé investory**

Investiční operace je taková operace, která po důkladné analýze slibuje bezpečnost vkladu a průměrný výnos. Pouhým přečtením knihy, ať již jakékoli, se nikdo investovat nenaučí.

Dílo ocení především investoři, kteří si sami zodpověděli hamletovské otázky, zda investovat a proč investovat. Tedy ti, kteří již o investování něco vědí a hledají spíše praktické rady než obecnější teoretická doporučení. Samozřejmě se všemi riziky, že popisovaná strategie výběru akcií nemusí být jediná a bezchybná. Znalost teorie ovšem z člověka bezchybného investora neudělá. I přes dokonalou teoretickou znalost oceňování akcií, není zaručeno, že interpretace získaných výsledků bude správná. Jak sám autor konstatuje: „Dva různí analytici dojdou zpravidla k různým vnitřním hodnotám stejné akcie, protože každý z nich v modelu použil jiné předpoklady.“ Pouhým přečtením, ať již jakékoli knihy, se nikdo investovat nenaučí.

Přihlášení k odběru newsletteru na

www.FONDSHOP.cz