



## FINANČNÍ TRHY Riziko stagflace stouplo

Akcie oslabily hlavně v růstových sektorech a ztratily i dluhopisy následkem obav, že vysokou inflaci přivliví energetická krize a Fed či ECB zpřísní politiku dříve, než se dosud čekalo. Dolar posílil.

Akciové trhy od 20. září do

1. října převážně klesly s tím, že určitou výjimkou zůstal valuačně výhodný region CEE. Ztrácely i (bonitní státní) dluhopisy zejména v USA a UK vzhledem k růstu výnosů do splatnosti při současném zvýraznění úrokového i kreditního rizika. Dolar znatelně posílil vůči euru, libře i jenu a ceny ropy mířily nerušeně nahoru. Za současným výprodejem akcií hlavně v růstových sektorech a oslabením dluhopisů stál strach, že centrální banky v čele s americkým Fedem omezí monetární stimuly na bázi QE rychleji nebo začnou zvyšovat úrokové sazby dříve, než se původně očekávalo.

### KOMENTÁŘE: ČR

## Již 13. emise Dluhopisů Republiky

Začalo třinácté upisovací období emisí Dluhopisů Republiky. Zájemcům o státní dluhopisy jsou od 20. 9. 2021 do 23. 12. 2021 nabízeny dva typy státních dluhopisů. V právě skončeném dvanáctém upisovacím období objednali Češi dluhopisy ve výši 5,6 mld. Kč, což je nejlepší výsledek v historii.

Že se v minulé emisi upsaly Dluhopisy Republiky za 5,6 miliardy CZK, je i není překvapení. Již při jejich první emisi před několika lety jsme psali, že jejich parametry obecně nejsou až tak zajímavé, nicméně až na jednu výjimku, kterou byly dluhopisy protiinflační. Ty se v nabídce sice objevily až později, ovšem jsou v zásadě to hlavní, čím jsou emise Dluhopisů Republiky zajímavé.

### TÉMA: Zlato

## Zlato má stále co nabídnout

Zlato je v současné době považováno za relikvii minulosti, která mnoho nevyndáš a mileniálové raději kupují bitcoin. Jsou zlaté časy pro zlato definitivně minulostí?

Zaobírat se historií zlata znamená zkoumat historii lidstva. Barterový obchod přetrvával od počátku věků i po začátku zemědělské revoluce. S rozvojem měst přicházela větší specializace, která si žádala směnu. Z praktických důvodů zlato zvítězilo nad jinými komoditami a svoji roli si udrželo po tisíce let, vlastně až do druhé poloviny 20. století.

S koncem brettonwoodského peněžního systému a zavedením volně směnitelných měn na počátku 70. let však jeho role postupně slábla a najít v současné době „zlatého brouka“ je čím dál obtížnější.

## ROZHOVOR: Pavel Jiša, Českomoravský fond SICAV Naše fondy jsou na českém trhu unikátní

Fondy DOMUS a AGUILA jsou na českém trhu v mnohém unikátní. Existuje mezi nimi navíc vzájemná synergie a jejich mix přináší zajímavé výsledky.

FOND SHOP se zeptal Pavla Jiši ze společnosti Českomoravský fond SICAV, a.s. třeba na to, jak se jejich (pod)fondům kvalifikovaných investorů dařilo ve složitém období spojeném s pandemií Covid-19 či na to, jak si tyto FKI vedou ve vzájemné synergii.

## FOKUS: Globální dluhopisy Dluhopisové univerzum

Dluhopisové fondy a ETF s globální diverzifikací portfolia do více regionů a pokrytím různých ratingů či typů emitentů mají svůj diverzifikační přínos. Vyplatí se však u nich hlídat měnové riziko.

Sledování globální diverzifikace přináší výhody nejen u akciových, ale také dluhopisových investic. Jejich omezení na český trh nebo region střední a východní Evropy (CEE) nemusí být optimální z hlediska volatilita a rizikově váženého výnosu. V tomto článku se podíváme na víceméně globální dluhopisové fondy a ETF, které se však liší mj. z hlediska průměrného ratingu portfolia nebo zapojení státních a korporátních dluhopisů. Důležitý aspekt u této nepříliš jednotně vymezené kategorie navíc představuje otázka zajišťování měnového rizika a existence měnově zajištěných korunových tříd.

## GRAFY: Odhady vývoje inflace v eurozóně Inflace by mohla klesat

Že je inflace žhavým tématem posledních týdnů a měsíců, asi nemusíme připomínat, ostatně i u nás vyvolá jisté pnutí mezi ministerstvem financí a ČNB.

Faktem ovšem je, že principy centrálních bank ve vyspělém světě stojí na nezávislosti a právě hlídání cenové hladiny jako hlavního úkolu. Tak či onak, inflace prostě budí emoce. Tou zásadní otázkou tak je, jak dlouho se s vyšší inflací budeme potýkat? Zaručenou odpověď vám samozřejmě nikdo nedá, nicméně dle ekonomů oslovených agenturou Bloomberg se zdá, že ač by měla inflace v nejbližší době ještě růst, v průběhu příštího roku, pokud jde o eurozónu a nejnvýznamnější ekonomiku EU, by se měla vrátit do normálu.

**STRATEGIE: Inlace****Jak fungují inflačně vázané dluhopisy?**

*Inflačně vázané dluhopisy se nejen v USA dostaly v tomto roce do popředí s tím, jak rostla inflační očekávání. Jak ale vlastně takovéto dluhopisy fungují?*

Slovo inlace se v poslední době skloňuje poměrně často, a to jak u nás, tak v zahraničí. Faktem je, že spotřebitelské ceny rostou v zásadě po celém světě. Ačkoliv se analytici neshodnou na tom, zda jde o jev pouze dočasný, nebo musíme s vyšší inflací počítat dlouhodobě, skutečností je, že inlace nad 2 % je dnes v řadě zemí realitou. Investoři tak čím dál více přemýšlí nad tím, jak se právě proti inflaci ochránit.

Mohli bychom dlouze debatovat o chování akcií v době vyšší inlace či o tom, zda jsou vhodnou volbou třeba nemovitosti nebo jestli sáhnout spíše po zlatu a podobně. Nicméně se slovem inlace se přímo pojí jeden finanční nástroj. Jsou jimi inflačně vázané dluhopisy, třeba v USA známé jako TIPS (Treasury Inflation-Protected Security).

**PORTRÉT FONDU: BNP Paribas AM****BNP Paribas Flexi I  
ABS Opportunities**

*Eurový dluhopisový fond zaměřený na evropské kryté dluhové cenné papíry typu ABS. Disponuje měnově zajištěnou korunovou třídou. Díky jedinečné strategii nemá v ČR konkurenci.*

Dluhopisový fond BNP Paribas Flexi I ABS Opportunities investuje primárně do evropských dluhových cenných papírů krytých aktivy (ABS), zejména úvěrových závazků podniků (CLO: collateralized loan obligation) a dluhových cenných papírů zajištěných hypotékami na bydlení (RMBS: residential mortgage backed securities). Doplnkově může zahrnovat i obdobně sekuritizované pozice ve spotřebitelských úvěrech, finanční deriváty nebo klasické dluhopisy a nástroje peněžního trhu. Fond si klade za cíl dosahovat střednědobého růstu v euru nebo koruně, který odpovídá navýšení 3měsíční úrokové sazby Euribor 3M (aktuálně -0,5 % p.a.) o 3,5 % p.a., při ex-post volatilitě mezi 1 % až 2 % p.a. za běžných tržních podmínek.

**EKONOMIKA: Velká Británie****Nejistoty a příležitosti  
britské ekonomiky**

*Ekonomika Spojeného království čelí přes silné oživení logistickým problémům a jeho akciový trh není v nejlepší kondici. I tak nabízejí britské akcie dlouhodobou investiční příležitost.*

Velká Británie je kulturně i ekonomicky bohatá ostrovní země s imperiální historií a monarchistickou tradicí. Ještě v

19. století platila za hospodářskou velmoc číslo jedna. Jenže časy se mění a s příchodem 20. století od ní převzaly štafetu nejsilnější ekonomiky USA.

Když uděláme velký skok do nedávné minulosti či postcovidové současnosti, nevypadá to, že by britská ekonomika měla zrovna na růžích ustláno. Nejprve do ní vnesla velkou nejistotu zdouhavá jednání o podmínkách vystoupení z Evropské unie, do toho ve Spojeném království krutěji než jinde udeřila epidemie koronaviru a nyní v době prudce zdrazňujících surovin či energií upozorňují komentátoři na palčivý nedostatek benzínu.

**EXPERT: ETF****Jak se od sebe liší konstrukce ETF**

*Ačkoliv patří ETF již řadu let k velmi oblíbeným produktům, ne každý si je plně vědom třeba toho, že různé ETF mohou volit různý způsob replikace podkladového indexu.*

Popularita burzovně obchodovaných fondů (ETF) mezi investory rychle roste. S tím se také rozšiřuje jejich nabídka. Nicméně ne všechny ETF jsou vytvořené stejně. Některé plně replikují zvolený benchmark, jiné využívají optimalizovanou replikaci a investoři se mohou setkat i se syntetickými ETF vytvořenými z total return swapů. Proč vzniklo hned několik přístupů ke konstrukci portfolia ETF? A jaká je ochrana prostředků investorů?

**SPOTŘEBITEL: OPF****Reinvestovat či inkasovat  
dividendy?**

*Některé podílové fondy disponují nejen běžnou reinvestiční, ale také dividendovou třídou. Ačkoliv první varianta vychází výhodněji z hlediska dlouhodobého zhodnocení, má i druhá své dílčí přednosti.*

Prakticky všechny v ČR dostupné otevřené podílové fondy nabízejí dnes reinvestiční třídu (označovanou též jako kapitalizační nebo tezaurační třída), která automaticky reinvestuje veškeré dividendy z akcií nebo kupóny z dluhopisů zahrnutých v portfoliu. Podílník v takovém případě získává do datečně zhodnocení na bázi složeného úročení, ale nedostává od fondu žádné výplaty dividend a průběžný příjem z jeho držení může realizovat jedině občasnými prodeji podílových listů. (Bez ohledu na typ fondu zde má přednost akciová terminologie před dluhopisovou: podílový list se někdy označuje jako akcie a výplata příjmu z něj jako dividendy.) Některé fondy však kromě reinvestiční nabízejí také dividendovou třídu, která přímo vyplácí dividendy a kupóny z cenných papírů zastoupených v portfoliu na běžný účet investora.

Přihlášení k odběru newsletteru na

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