



## 1 EKONOMIKA A INVESTIČNÍ KLIMA

### Základní ekonomické ukazatele ČR (meziroční):

	Období	Údaj	Posl. změna
Inflace	07/2012	3,10 %	-0,40 %
HDP	2Q/2012	-1,00 %	-0,30 %
Nezaměstnanost	07/2012	8,30 %	0,20 %
Základní sazba ČNB	08/2012	0,50 %	0,00 %

### Zatím skvělý rok pro investory

Vydrží-li stávající trendy, bude letošní rok celkem úspěšný, a to u všech investičních profilů. Americké akcie přinesly více než 10 %. Evropské, přestože zmítané negativními zprávami z ekonomiky, přes 5 %. Dluhopisové trhy si také významně polepšily. Index firemních dluhopisů se zvýšil o více než 9 %, zatímco vládní dluhopisy stouply o téměř 6 %.

Zejména v posledních třech měsících byla averze vůči riziku<sup>1</sup> jen velmi mírná. Hospodářské ukazatele se nicméně zhoršily a skutečná rizika se zvýšila. S nejasnou rozpočtovou politikou USA, dopady rostoucích cen ropy a potravin, pomocí Španělsku a otazníky nad potenciálním růstem v Asii roste nejistota. Proto je potřeba postupovat obezřetně.

### Centrální banky udržují sazby na nízké úrovni

Centrální banky zjevně usilují o růst. Předseda Fedu Bernanke veřejně prohlásil, že úroková sazba se rozhodně nebude zvyšovat před polovinou roku 2013. ECB nyní hraje na kartu monetárního uvolnění. 5. července snížila ECB klíčové úrokové sazby o 0,25 % a očekává se další snížení základní sazby. Zdá se, že i Německo

upustilo od odporu vůči úrokové politice, která je pro německou hospodářskou situaci příliš velkorysá a mohla by vést k riziku inflace.

### Jak sucho v USA ovlivňuje úrokové sazby v Číně

V roce 2011 dosahoval skutečný růst světového HDP přibližně 3,3 %. V roce 2012 se očekává růst přibližně 2,5 %. Asie zůstává na nedobytném vrcholu růstu, ale ekonomický boom již zpomaluje. Čína nyní roste rychlostí „pouhých“ 7 až 7,5 % ročně. Export trpí zpomalením hospodářství na Západě, domácí poptávka však zůstává silná. V Číně i jinde byly v reakci na snížení inflace (ze 6,5 % v září 2011 na 1,8 % v červenci 2012) sníženy klíčové sazby a uvolněny úvěrové podmínky. Jednalo se o první snížení úroků za čtyři roky. Dalšímu uvolnění monetární politiky mohou bránit rostoucí ceny potravin – sucho v USA a neúroda v Rusku a Jižní Americe výrazně zvýšily ceny pšenice, kukuřice a sojových bobů.

### Zisky firem už nepřekvapují

U společností z indexu S&P 500 dosáhly zisky na akcii stejné výše jako ve druhém čtvrtletí roku 2011, které bylo z hlediska tohoto ukazatele posledním maximem. I obrat byl v průměru na stejné úrovni. Zisky a obrat v některých případech přesáhly očekávání, ale růst již skončil. Data pro Evropu zatím nejsou úplná. Na úrovni Eurostoxx 600 se předpokládá zisk o 7,6 % nižší než v minulém roce, a to i při zvýšeném obratu o 2,8 %.

Tvrdí se, že jde pouze o dočasný výpadek růstu zisku. V kalendářním roce 2012 očekávají analytici zvýšení zisku na akcii o 8 % v USA a zachování úrovně v Evropě. V roce 2013 se očekává růst zisku o přibližně 12 % na obou teritoriích. Tato očekávání nejsou nerealistická.

<sup>1)</sup> Averze k riziku – tento termín je používán k popisu některých fází investičního sentimentu, kdy investoři rychle odvádějí kapitál z regionů, sektorů nebo titulů, které z jakéhokoliv důvodu vnímají jako rizikové. Tento druh sentimentu bývá mnohdy přehnaný, což je způsobeno vlivem emocionálních rozhodovacích faktorů.

## Spousta důvodů, proč pokračovat v nadvažování akcií

Dostatečným důvodem, proč zvolit akcie, je dividendy. Výnos z dividend evropských akcií dosahuje v současnosti 4,15 % – téměř o tři procentní body více než úrok z desetiletých německých vládních papírů.

Hledáte-li výnos, máte několik možností. Úroky z hotovosti jsou však téměř nulové. Jakýkoli nárůst úrokových sazeb dluhopisů způsobí kapitálové ztráty, které vynulují jakýkoli zisk. Pokud ani německé desetileté dluhopisy nenabízejí vyšší výnos než 1,55 % (a české jen lehce přes 2 %), mohou akcie v dlouhodobém horizontu nabídnout lepší ochranu proti úrokovému a inflačnímu riziku.

### Prázdniny skončily poklidně. A pro investory dobře. Naučí se evropská politická elita v novém školním roce konečně účelně řešit ekonomické problémy?

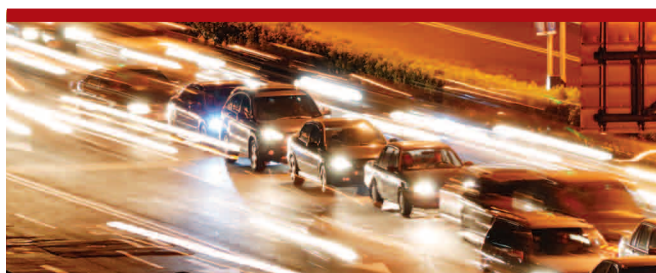
Srpen byl opravdu klidným obdobím. Přinesl určitý oddych investorům a učesal nervy aktérům politických střelnic. V této atmosféře skoro zapadl fakt, že index S&P Total Return, tedy index, do jehož výkonnosti jsou zahrnuty i vyplacené dividendy, atakoval svá historická maxima.

Tento fakt může být pro mnohé překvapením, uvědomme si však, proč tomu tak je. Nejedná se totiž o bublinu, jak by mohli někteří skeptici namítat. Vysvětlení je zcela logické a odpovídá skutečnému fundamentu. Na druhou stranu je na hony vzdálené novinovým článkům, které stále omílají fakt, že stojíme uprostřed krize hrozivých rozměrů.

Je pravdou, že ekonomická situace mnoha vyspělých států není dobrá. Tento fakt však neplodí pouze negativa, naopak pro mnohé schopné manažery je tou pravou výzvou a požehnáním pro jejich byznys. Současná situace pomáhá oddělovat zrno od plev, tedy konkurenceschopné podniky od těch méně konkurenceschopných. Podívejme se třeba na automobilový průmysl, kde hvězda Volkswagen sílí, zatímco PSA (Peugeot – Citroën) strádá v obřích ztrátách. Mnoho firem prostě dokáže využít situace, kdy je nízký tlak na růst mezd, a kapacity pro rozvoj jsou otevřené. Ti dobří jsou schopni se navíc i levně financovat, což v odvětvích s vysokou zadlužeností (můžeme opět připomenout automobilky) znamená nezanedbatelnou konkurenční výhodu.

Sečteno a podtrženo, není dobré v současné době sázet jen na pevný výnos a bát se akcií. Správně sestavené portfolio akcie obsahuje. Zvláště v dnešní době, kdy je i umírněné riziko dobře odměněno.

*Aleš Prandstetter, investiční stratég ČSOB Asset Management*



## 2

## NÁŠ POHLED NA PORTFOLIA

### Akcie si drží převahu

V polovině srpna byly hlavní akciové indexy o 5 až 15 % výše než na konci roku 2011. Pokud by někdo pozoroval krizi eura a ostatní hrozby světové ekonomiky, mohlo by se to zdát nevysvětlitelné a vypadat jako zmeškaná příležitost. Ale není to tak.

- Akciové trhy tato rizika neignorují. Podle základních ukazatelů a hodnotících modelů trhy ohodnocují akcie stále v zásadě stejně.

Kdokoli se zájmem o hodnotu se bude angažovat v akciích. Ve srovnání se zisky společností (dosahujícími rekordních úrovní) a cenami hmotného i nehmotného firemního majetku (který vytváří rekordní zisky) hodnocení akcií již dlouho nebylo nižší než v současné době. Ve srovnání s nákladnými vládními dluhopisy jsou rizikové prémie (tj. příjem navíc), kterých dnes může člověk dosáhnout u investic do akcií, naprosto bezprecedentní. Pokud si vezmeme jednoduchý příklad, akcie vyrostla ze 100 na 120, ale zisk na akcii z 10 na 12. Přes růst ceny o 20 % ohodnocení akcie zůstalo stejné – stále se obchoduje za desetinásobek zisku.

- I samotný dividendový výnos je mnohem vyšší než nominální úrok z vládních papírů, který sotva pokrývá inflaci.

Tato mezera v oceňování odráží velmi nízký rizikový apetit mnoha investorů. Strach, že globální ekonomika se dostane do nové recese (v níž budou společnosti těžce zasaženy) a že problémy eurozóny vyústí ve zhroucení finančního systému, nadále odrážejí soukromé i institucionální investory.

Vždycky bude existovat riziko, ale očekáváme, že se pozornost zaměří zpět na fundamenty, jakmile budou problémy eurozóny pod kontrolou a nejasnosti ohledně rozpočtu USA vyřešeny.

- Prvním základním jevem je, že ohnisko světové ekonomiky se už dávno přesunulo na rozvíjející se trhy, kde domácí poptávku pohánějí příznivé demografické faktory.
- Dalším základním faktem je skutečnost, že proces snižování zadluženosti tradičních zemí není totéž jako nekonečná recese, ale ponese s sebou nižší růst ve Starém světě.

Trhy rizikových aktiv (akcie) v uplynulém měsíci rostly. Dělo se tak nicméně, aniž by se objevily významné kurzotvorné zprávy a při nízkých zobchodovaných objemech. I přes mírnou korekci v závěru měsíce se trhům podařilo udržet hodnoty na několikaměsíčních maximech. Bylo tomu tak převážně díky očekávání měnových stimulů ze strany Fedu, o jejichž případné aktivaci mělo být rozhodnuto první zářijový víkend na zasedání centrálních bankéřů v Jackson Hole.

Trhy rizikových aktiv (akcie) v uplynulém měsíci rostly. Dělo se tak nicméně, aniž by se objevily významné kurzotvorné zprávy a při nízkých zobchodovaných objemech. I přes mírnou korekci v závěru měsíce se trhům podařilo udržet hodnoty na několikaměsíčních maximech. Bylo tomu tak

převážně díky očekávání měnových stimulů ze strany Fedu, o jejichž případné aktivaci mělo být rozhodnuto první zářijový víkend na zasedání centrálních bankéřů v Jackson Hole.

Vývoj na trhu rizikových aktiv již nějakou dobu kontrastuje s makroekonomickým obrazem světové ekonomiky, který se v uplynulých měsících naopak pozvolna zhoršuje. Akciové trhy jsou tak v mnohém spíše motivovány měnověpolitickou rétorikou a očekáváním v její úspěšné plnění. Absence přesvědčivých fundamentů společně s riziky spojenými s následujícím možným vývojem nás vedla k závěru realizovat dosavadní zisky na akciových pozicích jejich částečným prodejem a současně ponechat alokaci akciové složky na neutrálních úrovních. Z hlediska regionální diverzifikace je, s ohledem na trvající problémy uvnitř eurozóny, nadále upřednostňován americký trh před evropským.

Příznivý byl i vývoj na dluhopisovém trhu. České výnosy vládních dluhopisů dále klesaly a hlavně v segmentu krátkých a středních splatností dále přepisovaly svá historická minima. Důvody lze v zásadě spatřovat dvojí:

- a) přestože ČNB ponechala na srpnovém zasedání klíčovou sazbu beze změny (0,5 %), zhoršující se makroekonomické podmínky doma i v zahraničí nevyklučují její další snížení,
- b) relativně nízká míra vládního dluhu stejně tak jako soukromých subjektů (domácnosti, firmy), stabilní domácí bankovní sektor a nezávislá měna jsou faktory, které v prostředí zvýšené nejistoty obecně přispívají k zvýšenému zájmu o české státní dluhopisy z řad domácích i zahraničních investorů.

Při výběru investic stále preferujeme podnikové emise, které – při uvážení rizika s nimi spojenými – nabídl i v srpnu dostatečnou výnosovou prémii proti státním dluhopisům obdobných splatností.

*Jan Bureš, portfolio manažer ČSOB Asset Management*

Pro institucionální klienty bývá typický důraz na vysokou likviditu, bezpečnost a obvykle i relativně krátký investiční horizont. Proto je pro ně směřodatný především vývoj trhu dluhopisů a peněžního trhu, jak naznačuje i předchozí komentář. Dynamická složka portfolia má ale často své opodstatnění i v defenzivně laděných portfoliích, proto informujeme i o aktuálním vývoji a našich názorech týkajících se ostatních tříd aktiv, rozšiřujících základní strukturu konzervativního, především dluhopisového portfolia.

Z hlediska investičních profilů je pro většinu firemních a institucionálních klientů, ať už investují v rámci individuálního portfolia nebo prostřednictvím fondů, typický velmi defenzivní, resp. konzervativní investiční profil. Přesto zde pro úplnost, srovnání či případnou inspiraci uvádíme i názory a doporučení týkající se tříd aktiv, jejichž důležitost může být v rámci defenzivní investiční strategie pouze okrajová. Při řízení jednotlivých individuálních portfolií každopádně uplatňujeme podobné nástroje a přístupy jako při správě adekvátně zaměřených profilových fondů.



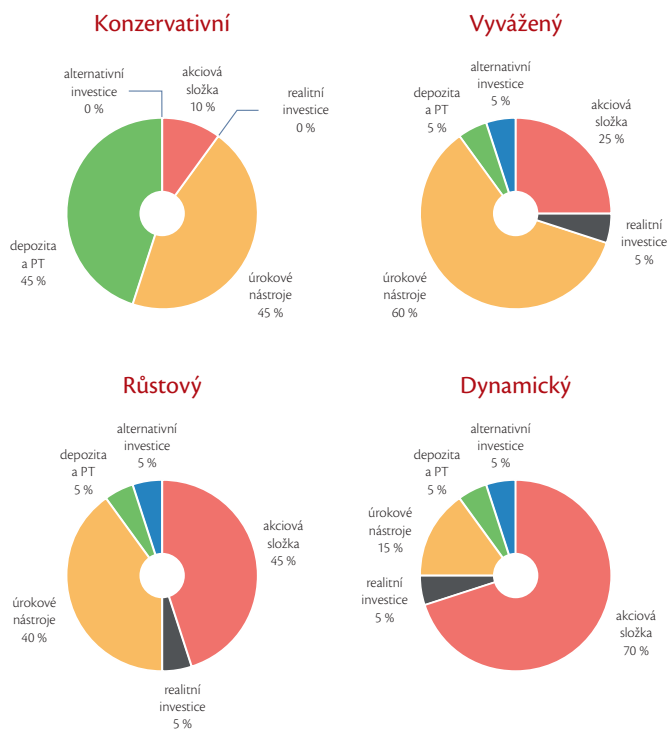
### Jak v krátkodobé perspektivě reagujeme v portfoliích profilových fondů na aktuální dění na trzích?

Pro měsíc září je akciová expozice v portfoliích nastavena na neutrální úrovni. V srpnu došlo na finančních trzích k částečnému návratu investorů do rizikovějších aktiv, včetně akcií, a to i přes nepříliš přesvědčivý makroekonomický vývoj. Ke zklidnění trhů přispěl zejména odhodlaný projev guvernéra Evropské centrální banky, jež je, podle jeho slov, připravena podniknout všechny nutné kroky k záchraně eura. Makroekonomická data z USA byla v srpnu smíšená, když došlo k částečnému zlepšení na trhu práce. Hospodářský růst je zde však nadále slabý. Data z Evropy pak opět potvrdila přiblížení recese, když došlo k dalšímu zpomalení průmyslové výroby v Německu a nadále klesají také indexy podnikatelské důvěry. Oproti slabším makroekonomickým datům však z pohledu investora stojí atraktivní valuace akciových investic. Z konkrétních sektorů preferujeme investice do akcií technologických firem, dále do společností produkcujících zboží dlouhodobé spotřeby a farmaceutických firem.

Podíl dluhopisové složky je pro srpen nastaven na neutrální hodnotě. Na dluhopisových trzích se nižší averze k riziku projevila na německých státních dluhopisech mírným růstem výnosů (ceny mírně klesaly). Naopak český dluhopisový trh si v srpnu díky pokračujícímu zájmu zahraničních investorů vedl dobře a výnos desetiletého českého státního dluhopisu tak poklesl o 0,13 % (cena vzrostla). Zejména u krátkodobých a střednědobých splatností se pak projevilo také nové očekávání investorů ohledně oficiální úrokové sazby ČNB a výnosy zde poklesly až o 0,3 %. Na příštím zasedání ČNB 27. září nyní očekáváme snížení repo sazby na hodnotu 0,25 %. Důvodem pro toto snížení je absence finančních tlaků v ekonomice a její celková slabá výkonnost. I když došlo během srpna k dalšímu poklesu výnosů českých dluhopisů, není z fundamentálního hlediska důvod k obavám z výraznějšího růstu výnosů (poklesu cen) českých státních dluhopisů. Na druhou stranu však rizikem i nadále zůstává vývoj dluhové krize v Evropě. Další zhoršení situace a nové negativní zprávy, zejména ze Španělska, stále mohou způsobit výprodej dluhopisů periferních států, jak tomu bylo např. v listopadu minulého roku. Duraci dluhopisových portfolií v krátkodobém horizontu držíme na neutrální hodnotě.

*Martin Horák, portfolio manažer ČSOB Asset Management*

## Rozložení portfolia do typových skupin finančních nástrojů v závislosti na typu investora



## 3 TYPY AKTIV A PREFEROVANÁ TÉMATA

### Hotovost

#### Bezpečná, ale v podstatě bez výnosu

Výnosy budou nadále nízké (rozhodně pod úrovní inflace) a budou podřývat kupní sílu. V následujících měsících nedojde k žádnému zlepšení, protože Evropská centrální banka nevydává žádné signály ohledně zvýšení své základní sazby, naopak na začátku července sazbu snížila o 25 bodů na 0,75 %. Slabší evropský hospodářský růst, klesající inflace a prodlužující se krize eura pravděpodobně způsobí pokračování této politiky.

### Dluhopisy

#### Centrální banky udržují nízké úrokové sazby

Centrální banky se téměř všude snaží řešit krizi pomocí drastických snížení klíčových sazeb. Sazby nyní dosahují 0 % v Japonsku, 0,25 % v USA, 0,5 % ve Velké Británii a již zmíněných 0,75 % v ECB. Výnosy dluhopisů v základních zemích proto také výrazně poklesly. Tento trend nepopíratelně podporuje averze k riziku a přimknutí k základním kvalitám. Německé i americké desetileté sazby jsou nyní v důsledku toho pod úrovní inflace. Ačkoli tedy v nejbližší budoucnosti neočekáváme prudký růst výnosů dluhopisů, není již mnoho prostoru pro další pokles srovnávací sazby. Investoři by měli vzít v úvahu zvyšující se dlouhodobé sazby ve středním i dlouhodobém horizontu.

V rámci EMU jsou teď úrokové sazby velmi nestálé. Řecko, Portugalsko, Irsko, Kypr a Španělsko byly nuceny požádat o pomoc Evropskou unii (zejména Německo) a MMF (pro své banky), aby dokázaly financovat vládní zadlužení. Také Itálie má problémy s udržení důvěry investorů. Mezitím se reformuje institucionální rámec EMU. Než začne 17 demokracií zpívat podle stejných not, bude to trvat nějakou dobu – každopádně delší, než jakou jsou finanční trhy připraveny poskytnout.

### České státní dluhopisy

V srpnu došlo na finančních trzích díky projevu guvernéra ECB ke snížení rizikové averze investorů. To se projevilo mírným růstem výnosu desetiletého německého státního dluhopisu (cena mírně poklesla). České státní dluhopisy si však v srpnu vedly opět velmi dobře, když výnosová křivka českých státních dluhopisů meziměsíčně poklesla o cca 30 bps na krátkém konci, 15 až 20 bps na středních splatnostech a 5 až 10 bps na dlouhém konci (ceny dluhopisů výrazně vzrostly). Krátký konec byl bezesporu ovlivněn relativně překvapivým výsledkem hlasování ČNB, kdy bankovní rada hlasovala „pouze“ 4:2 ve prospěch stabilních sazeb, alternativou byl jejich pokles na 0,25 %. Snížení repo sazby ČNB na tuto úroveň je nyní očekáváno na jejím dalším zasedání 27. září. Střednědobé a dlouhodobé výnosy nezaznamenaly tentokrát také silný pokles díky nízké absolutní výši výnosu a o něco nižší poptávce ze zahraničí, což ilustrují i výsledky primárních aukcí. Primární aukce CZGB 4,6/18 proběhla s rekordně nízkým výnosem do splatnosti (1,64 % ročně) a také poměr poptávky a nabídky byl nižší oproti aukcím z minulých měsíců. I další primární aukce CZGB 3,85/21 zaznamenala rekordně nízký výnos do splatnosti (2,15 % ročně), ale opět při nižším objemu poptávky.

### Akcie

#### Nízké ocenění oproti tlaku nejistoty

Ve čtvrtém roce slabého ekonomického růstu přetrvávají značné pochybnosti ohledně udržitelnosti trendů obchodních cyklů. Tyto pochybnosti v poslední době nejen že nepolevují, nýbrž narůstají. Šíří se strach z negativního dopadu recese v Evropě na zbytek světa, strach z trvale vysokých cen ropy a potravin a neuspokojivého růstu pracovního trhu v USA, ale nejvíc z nejistoty související s rozpočtem a výší daní, protože již teď je jisté, že rozpory mezi republikány a demokraty prostě nejde překlenuvat. Dlouhodobé úrokové sazby jsou již 3 roky blízké nule – dokonce nižší než inflace. V kombinaci s masivními injekcemi likvidity od centrálních bank to musí zabránit jakémukoli zhoršování situace.

Použijeme-li jakékoli standardy, jsou akcie k dispozici za výhodné ceny. Ukazatel ceny k výnosům ve výši 13,4 (S&P 500) a 10,1 (MSCI Europe) se pohybuje mezi 20 a 35 % pod dlouhodobým průměrem. Dividendový výnos (4,1 % v Evropě) je výrazně vyšší než desetileté úrokové sazby. Zůstanou-li deset let ceny akcií stejné, výnos z nich i tak převyšuje návratnost dluhopisů.

## Akcie s ochranou kapitálu

### Ochrana není luxus

Nedávná minulost jasně ukázala, jak rychle mohou akciové trhy podléhat masivním výprodejům a extrémní averzi k riziku. Turbulentní období na finančních trzích bývala obvykle krátká, v posledních letech se však prokázalo, že neklid může přetrvávat i delší dobu. Investiční rizika jsou široce rozložena a lze je přičítat faktorům jako například nevyrovnané veřejné finance (což platí nejenom pro Řecko a Španělsko), nízká solventnost evropských bank, nejistota ohledně dopadů velmi agresivní politiky centrálních bank, možnost či nemožnost nadále financovat nárůsty veřejných dluhů, nebezpečí měnových válek a riziko obchodních sporů mezi USA a Čínou. Rizika a nejistota pro nás samozřejmě nejsou nic nového, nyní jsou však výraznější než v minulosti. V obdobích výraznější nejistoty si investice nabízející ochranu kapitálu zasluhují zvýšenou pozornost. Investoři se podílejí na růstu trhu, jsou však chráněni proti riziku jeho poklesu.

## Nemovitosti

### Vyplatí se snižovat zadlužení

Sektor se poučil z finanční krize v letech 2008 až 2009. Rozvahy jsou méně zatížené dluhem než předtím, přesto však financování zůstává největší starostí. Obtížné provozní prostředí pro banky může způsobit, že se zastaví přísun financí. V tuto chvíli nepředpovídáme žádné problémy s financováním, jelikož realitní společnosti mají přímý přístup na dluhopisový trh. Očekáváme, že opatření přijatá ECB na začátku tohoto roku budou mít pozitivní vliv a pomůžou bankám vyřešit jejich problém s likviditou. Nejedná se pouze o realitní společnosti, ale i o trh jako takový, který se nyní nachází v lepší pozici než v roce 2007 před krizí. Většina regionů již není výrazně nadhodnocena, tak jako tomu bylo před několika lety. Řada společností nabízí atraktivní dividendový výnos, který se může hodit v době nejistoty.

## Alternativní investice

Ty snižují hladinu rizika portfolia, přinejmenším v případech, kdy jsou řízeny standardním portfolio manažerem v rámci striktně stanoveného rizikového rámce. Základním výnosem je úroková sazba za hotovost, navýšená o nejistou prémii, která závisí na úspěšnosti aktivního řízení a možnosti vytvářet zisk z jakýchkoli tržních anomálií. Atraktivita těchto investic spočívá ve skutečnosti, že premie není určována ani tak tradičními pohyby úrokových sazeb, hospodářskými a/nebo firemními výsledky, ale skutečností, že se manažer vyhýbá tržnímu riziku. Místo toho vyhledává cenové nejasnosti a nedostatky ve specifických segmentech finančních trhů a vydělává na nich. Protože základní výnosnost je extrémně nízká a premie je rovněž nejistá, dáváme přednost jiným formám investování.



## Zlato

### Jedna velká bublina

Je-li cena nad 1 000 USD za unci (a tím spíše to platí u 1 600 USD), zlato nekupujte, ale prodávejte. Existuje-li někde bublina, pak je to na trhu se zlatem. Zlato je podřadná a extrémně nestabilní investice. Tento vzácný kov obklopují mýty, pravda je však taková, že není vzácné, v podstatě nemá ekonomický význam (zaručeně ne v monetárním ohledu) a nenabízí ochranu proti inflaci, jak se často tvrdí. Pro zahrnutí zlata do portfolia existuje jediný dobrý důvod, tj. jako forma pojistky pro případ války, revoluce či kolapsu monetárního systému. Nicméně ti, kdo se rozhodnou z tohoto důvodu investovat, si s jeho cenou starosti nedělají.

## Preferovaná témata

### Zaměření – technologie

Technologie už možná není sektorem s agresivním růstem, kterým byla v době internetové bubliny, ale pořád to ještě není dozrálý sektor. Z průměrného ocenění a výnosových prognóz analytiků by se však dalo usuzovat něco jiného.

- Růstový potenciál sektoru je podceňován.
- Ve druhém čtvrtletí roku 2012 vykázal sektor opět výtečné výsledky. Zisky byly přibližně o 9,7 % vyšší než ve stejném období předcházejícího roku, s růstem obrátu

o 8,8 %. Navzdory tomu jsou předpovědi zisku velmi konzervativní. Poměr ceny k výnosu ve výši 12,1 je nižší než poměr na širším trhu USA (13,4). V historickém kontextu je vlastně extrémně nízký, jelikož daný sektor byl v posledních patnácti letech průměrně o 38 % dražší. Předpovědi růstu výnosů se shodují se stavem trhu. Sektor technologie přesto má nejvyšší růst výnosů ze všech sektorů, až dvakrát víc než průměr trhu. To znamená spoustu příležitostí pro pozitivní překvapení.

**Zatím skvělý rok pro investory. Americké akcie přinesly více než 10 %. Evropské, přestože zmítané negativními zprávami z ekonomiky, přes 5 %.**

### Zaměření – dividendové akcie

Dividendové akcie pocházejí většinou z takových odvětví hospodářství, která i v turbulentnějších dobách zachovávají stabilitu hospodaření a výnosu. Často je tvoří firmy, které produkují zboží denní potřeby a poptávka je proto relativně stálá. Mezi dividendové firmy také patří takové, které již méně investují, protože na svém trhu nenacházejí adekvátní růstové příležitosti, a proto přebytečnou hotovost odevzdávají akcionářům. I takové společnosti bývají z podstaty méně rizikové, neboť největší riziko firem se často ukrývá v nových drahých investicích, které nemusí vždy vyjít a přinést uvažovaný výnos.

Důležitým důvodem pro investice do firem vyplácejících nadprůměrné dividendy je srovnání s výnosy dluhopisů. Přidané riziko a volatilita jsou proti dluhopisům v současné době nevelké, přidaný výnos je více než vyváží.

### Zaměření – dluhopisy emerging markets

Díky vylepšení ekonomických fundamentů dostávalo mnoho rozvíjejících se trhů v posledních letech vyšší ratingy. V současné době se rating zemí, jako jsou Turecko, Filipíny a Peru, významně zlepšil. Dluhopisy z rozvíjejících se trhů denominované v USD přinášejí zajímavé výnosy navíc k americkému úroku. Rizikové přemie ve srovnání s obdobím krize významně klesly, nicméně stále

se ještě v průměru pohybují kolem tří procentních bodů. Přesto je absolutní hladina úroků nyní nízká – stejně jako v ostatních segmentech dluhopisového trhu. Výnosy na těchto dluhopisech jsou citlivé na růst amerických úrokových sazeb a devaluaci amerického dolaru.

**Dividenda je dostatečným důvodem, proč zvolit akcie. Výnos dividend evropských akcií dosahuje v současnosti 4,15 % – téměř o tři procentní body více než úrok z desetiletých německých vládních papírů.**

### Upozornění:

Materiál Ekonomika a trhy je připraven odborníky ze společnosti ČSOB Asset Management, a.s., investiční společnost. Při jeho tvorbě a šíření nepostupovali podle požadavků zákona č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu v platném znění, upravujících pravidla pro analýzu investičních příležitostí nebo investiční doporučení. Při přípravě materiálu se vychází z aktuálně dostupných ekonomických informací a jejich zhodnocení v čase přípravy (tento materiál byl připraven ke 4. 9. 2012). Materiál neslouží k poskytování osobního investičního poradenství ani nepředstavuje investiční doporučení k nákupu či prodeji jakýchkoliv investičních nástrojů. Před rozhodnutím k nákupu jakéhokoliv produktu vám proto doporučujeme

kontaktovat investičního poradce nebo osobního bankéře, který vám poskytne více informací o produktech a doporučí, jestli se konkrétní produkt hodí k vašemu rizikovému profilu a do vašeho portfolia. Investiční nástroje uvedené výše nezaručují návratnost vložené investice. Hodnota investice může v čase kolísat, v závislosti na typu investice i výraznějším způsobem.

