



1 EKONOMIKA A INVESTIČNÍ KLIMA

Základní ekonomické ukazatele ČR (meziroční):

	Období	Údaj	Posl. změna
Inflace	08/2012	3,30 %	0,20 %
HDP	2Q/2012	-1,00 %	-0,50 %
Nezaměstnanost	08/2012	8,30 %	0,00 %
Základní sazba ČNB	09/2012	0,25 %	-0,25 %

Dobrý rok pro investice

V posledních měsících se hospodářské ukazatele zhoršily a rizika vzrostla. Faktory jako rozpočtová politika USA, negativní dopad vysokých cen ropy a potravin, finanční situace Španělska a růstový potenciál vznikajících asijských ekonomik vzbuzují nejistotu.

Navzdory těmto rizikům se rok 2012 ukazuje jako dobrý rok pro investice. Diverzifikované dluhopisové portfolio v eurech vynáší od začátku roku 7 % a investice do celosvětového akciového portfolia dokonce kolem 15 %. Může se zdát, že tento jev nelze vysvětlit a že se jedná o zmeškanou příležitost pro každého, kdo se obával krize eura a dalších hrozeb pro globální ekonomiku. Přesto i my jsme poněkud překvapeni značnou chutí k riziku. Finanční trhy vykazují slepou víru v centrální banky a říjí se vpřed. To vyžaduje určitou míru opatrnosti.

Hledání růstu

Globální ekonomický růst ve druhém čtvrtletí zpomalil prudčeji, než jsme očekávali. Zřetelný pokles ukazatelů důvěry výrobců a spotřebitelů naznačuje, že v krátkodobém horizontu je pravděpodobné pouze částečné zlepšení.

Trh práce a spotřebitelé ve Spojených státech zůstávají zásadním faktorem světového hospodářského růstu. Pokud společnosti s nabíráním zaměstnanců v posledních měsících váhaly, proč by měly najednou měnit názor v nejbližší době? Situace ohledně daní a výnosů v roce 2013 je pro firmy i domácnosti nejasná.

V další části letošního roku skončí platnost značného počtu dočasných vládních pobídek. Pokud v roce 2013 nedojde k jejich částečnému obnovení, nebo takové obnovení nebude z rozpočtových důvodů možné, vznikne riziko, že zmizí cca 5 % celkového čistého příjmu domácností v USA. Takovou odpovědnost nepřijme žádný politik, bez ohledu na příslušnost k demokratické či republikánské straně.

Centrální bankéři vytahují těžké kalibry

Největší centrální banky v rámci souboje s finanční a hospodářskou krizí představily nová opatření či potvrdily stávající. Centrální bankéři v USA, Velké Británii, Japonsku a eurozóně praktikují politiku nízkých úrokových sazeb a kvantitativního uvolňování.

Centrální banka USA (Fed) bude udržovat hlavní úrokovou sazbu na nízké úrovni minimálně do poloviny roku 2015. Realizovala i třetí kolo kvantitativního uvolňování. Dále plánuje měsíčně využít 40 miliard dolarů k nákupu dluhových cenných papírů na trhu hypoték. To by přirozeně mohlo povzbudit trh bydlení a stavebnictví ke zlepšení, nicméně otázkou zůstává, zda mohou kroky Fedu udržitelným způsobem nabudit růst počtu pracovních míst.

Nejde o konečné řešení krize eura

Do kvantitativního uvolňování se nyní pustila i Evropská centrální banka (ECB). Ve velkém měřítku vykoupí vládní dluhopisy jako součást plánu přímých měnových transakcí (OMT¹). Tento pro-

¹⁾ Intervenční nástroj ECB s názvem přímé monetární transakce (Outright Monetary Transactions, OMT) je program zaměřený na intervenční nákupy na vybraných trzích s vládními obligacemi. Cílem tohoto nástroje je napomoci odstranit závažná pokřivení trhů s vládními dluhopisy, která brání řádnému fungování měnové politiky na celém území eurozóny.

gram není časově omezen, na druhé straně to neznamená, že má k dispozici bíanco šek. Dluhové papíry se kvalifikují do programu OMT, pouze pokud vláda oficiálně zažádá podporu Evropský nástroj finanční stability (EFSF²) nebo jeho stálého nástupce, Evropský stabilizační mechanismus (ESM), a tak výslovně přijme přísné podmínky.

OMT však nepředstavuje konečné řešení krize eura – to musí nalézt politici. Nabízí státům, které mají potíže, prostor k nadechnutí, kdy je třeba realizovat nesnadné, nicméně nutné reformy a restrukturalizaci. Jen čas ukáže, zda je takový postup řešením. Pozitivním bodem oznámení OMT se jeví skutečnost, že umlčelo euroskeptiky, což může i samo o sobě označovat bod obratu.

Říká se, že dnešní doba nepřeje investování a že nemá cenu podstupovat rizika s ním spojená. Domnívám se, že opak je pravdou. Držet v dnešní době pouze hotovost se nevyplácí. Je proto nutné hledat možnosti, jak uchovat hodnotu peněz jiným způsobem. Ale protože neexistuje jediné aktivum, které by tuto hodnotu zaručeně do budoucna zachovalo, je nutné vytvořit určitý mix aktiv. Tento mix by měl být dostatečně robustní, aby v budoucnosti (závislé na investičním horizontu) byl schopen hodnotu peněz udržet, ať již skutečný politicko-ekonomický vývoj světa bude jakýkoliv.

Dnes je tedy nutné více než jindy následovat obecná pravidla tvorby portfolia, někdy trochu familiérně přeložená do úsluví o vejcích a více košících. V prostředí velmi nízkých výnosů je pak také nutné přemýšlet o skutečné výnosnosti aktiv a rizicích, protože není všechno zlato, co se třpytí, a stejně tak riziko podnikání (rozuměj akciové) je možná viděno až příliš černě. Správně nastavené, diverzifikované portfolio, by mělo být připraveno na každé počasí, ať již dobré, nebo špatné.

Aleš Prandstetter, investiční stratég ČSOB Asset Management

2 NÁŠ POHLED NA PORTFOLIA

Akcie si drží převahu

Existuje nejméně šest dobrých důvodů, proč zvolit akcie.

- Evropské akcie nabízejí průměrný dividendový výnos 4 %. To je přinejmenším o 2,5 procentního bodu víc než výnos z německých vládních dluhopisů a dokonce více než výnos z průměrného firemního dluhopisu.
- Akcie jsou levné. Americké akcie se obchodují za 13,7násobek očekávaných výnosů v dalších 12 měsících, což je o 15 % méně než průměr za posledních 25 let. Evropské akcie se obchodují s poměrem ceny k výnosům ve výši 10,8, což představuje slevu více než 30 % vůči historickému průměru. Poměr ceny k výnosům na vznikajících trzích je pak ještě nižší.

- Nedostatek papírů: Firmy využívají hojnost hotovostních pozic k odkupu vlastních akcií. Zisky (které rostou průměrným tempem 5,5–6 % ročně) budou v budoucnu rozdělovány mezi menší počet akcií, takže zisky na akcii porostou ještě rychleji.
- Investiční toky. Jak dlouho si budou moci institucionální investoři jako penzijní fondy a pojišťovny dovolit zůstat mimo akciové trhy? Mají povinnosti v souvislosti s minimální návratností nebo mírou inflace.
- Pro hledání výnosu existuje jen málo možností. Úrok na hotovosti je prakticky nulový. I velmi mírné zvýšení výnosů z dluhopisů povede ke kapitálovým ztrátám, které vynulují výnos. Ceny akcií nemusejí příliš stoupnout, aby dosáhly lepšího výsledku.
- Zůstanou-li úrokové sazby na velmi nízké úrovni, budou akcie v dlouhodobém horizontu pravděpodobně představovat lepší ochranu proti riziku úrokové sazby a inflace.

Akciové portfolio

Kdokoli se zájmem o hodnotu se musí angažovat v akcích. Ve srovnání s nákladnými vládními dluhopisy jsou rizikové prémie (tj. příjem navíc), kterých dnes může člověk dosáhnout u investic do akcií, naprosto bezprecedentní.

Akciové portfolio je i nadále alokováno poněkud defenzivně.

- Hledáme společnosti, které vyplácejí štědré dividendy ve srovnání s podobnými hráči z oboru, a které tedy předávají nadbytek hotovosti svým akcionářům. V podstatě se jedná o ty společnosti, které realizují programy odkupu nebo představují kandidáty na převzetí. Akcie s vysokým výnosem tohoto druhu se dokonale hodí ke strategii koupit a držet.

Přestože si zachováváme pozitivní náhled na rozvíjející se asijské trhy, riziko, že příběh růstu se v krátkodobém horizontu zadrhne, se zvyšuje. Proto v akciovém portfoliu klademe důraz na akcie technologických firem (viz níže).

Dluhopisové portfolio

Maximálně omezujeme váhu tradičních vládních papírů v portfoliu. Centrální banky využívají politiku úrokových sazeb a programy QE3/OMT k udržování dluhopisových výnosů na co nejnižší úrovni. Zaměřují se tak na velmi specifické subsegmenty trhu dluhopisů. Očekáváme tedy mírné zvýšení referenčního výnosu z dluhopisů (německé výnosy za eurozónu, za dolarovou zónu pokladniční poukázky USA), další pokles úrokových rozpětí v rámci EMU a prudký pokles rozpětí mezi vládními papíry a firemními dluhopisy.

Vládní dluhopisy nenabízejí ochranu proti inflaci. V důsledku toho jsou extrémně zranitelné. Vzroste-li sazba u desetiletých německých vládních dluhopisů (momentálně 1,60 %) na 2 %, vznikne kapitálová ztráta přibližně 2,5 %. Subjekty, které drží tyto dluhopisy do splatnosti, se nemusejí starat o průběžné kapitálové ztráty. Držba investic po deset let s návratností 1,60 % může však být výrazně nebo zcela ovlivněna inflací.

²⁾ Evropský nástroj finanční stability (anglicky European Financial Stability Facility a odtud zkratka EFSF) je zvláštní instituce, jejímž smyslem je chránit členy eurozóny před finanční nestabilitou, zejména před dluhovou krizí v eurozóně, a to tak, že zemím s problémy poskytne finanční výpomoc.

Ve fixně úročeném portfoliu ukazujeme silné preference pro firemní a vysokovýnosové dluhopisy.

- Firemní dluhopisy i nadále nabízejí atraktivní odměny za úvěrové riziko, ačkoli je nyní absolutní úroveň úroků nízká.
- Diverzifikované portfolio papírů s pevným výnosem z rozvíjejících trhů může rychle vytvořit návratnost ve výši 3,5–4 %. Řada měn vznikajících trhů je stále významně podhodnocená vůči euru, takže jakékoli zhodnocení těchto měn přinese další příjem. Preferujeme mix měn souvisejících s komoditami, měn napojených na dolar a měn v růstovém motoru Asie. Skandinávské měny zajišťují dotek defenzivy.

Centrální banky v měsíci září dále uvolňovaly měnové podmínky. Klíčové sazby v uplynulém měsíci snížily hned dvě centrální banky – maďarská a česká. Současně značně vzrostly i sázky na pokles sazeb v Polsku. Významné z hlediska stabilizace/stimulace trhů bylo nepochybně rozhodnutí německého ústavního soudu ve věci právní platnosti záchranného fondu ESM stejně tak jako i příslib americké centrální banky pokračovat v měnových stimulech, a to minimálně do doby, než se zlepší situace na tamním trhu práce.

Účinek těchto měnověpolitických opatření, jež by za běžných okolností měl výrazný cenotvorný vliv na akcie, byl nicméně oslabován stále viditelnějšími projevy ekonomického zpomalení napříč všemi významnými ekonomikami. Právě absence přesvědčivých ekonomických fundamentů nás nutila ke zvýšené opatrnosti. Akciová složka tak byla záměrně udržována blízko neutrální úrovně, s důrazem na americký trh. (Obdobnou orientaci předpokládáme i v dalším měsíci, s možným zesílením důrazu na akcie generující spolehlivý dividendový výnos.)

Výnosy českých státních dluhopisů v uplynulém měsíci mírně vzrostly, převážně v segmentu delších splatností. Zatímco výnosy krátkých splatností byly pod zjevným tlakem poklesu základních sazeb ČNB, delší splatnosti následovaly vývoj ostatních bezpečných dluhopisů, reagujících na inflační rizika silící vlivem uvolňujících se měnových podmínek.

V měsíci září byly na portfoliích uvolněny relativně významné objemy ze splatných titulů Credit Agricole a KBC. Tyto disponibilní zdroje jsou postupně reinvestovány do podnikových emisí bonitních emitentů. Část prostředků byla využita také i k nákupu státních dluhopisů střednědobých splatností, kde jsme využili přechodného růstu výnosů.

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 směrodatný 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 říjen navyšujeme akciovou expozici v portfoliích na mírně nadváženou úroveň. Globální hospodářský růst sice zpomaluje, nicméně nové akce centrálních bank, zejména kvantitativní uvolňování (QE3) v USA a podpora trhu se státními dluhopisy v Evropě, by měly finanční trhy nastavit na optimističtější vlnu. V průběhu minulého měsíce to byla právě tato oznámení centrálních bank, jež zapříčinila mírně pozitivní výkonnost vyspělých akciových trhů. Makroekonomická data zveřejňovaná v průběhu září byla smíšená, spíše poukazující na pokračující pokles ekonomické aktivity. V USA zklamal počet nově vytvořených pracovních míst a snížila se průmyslová produkce, na druhou stranu došlo ke zvýšení spotřebitelské důvěry. Data z Evropy pak znovu potvrdila přiblížení recese, když došlo k dalšímu zpomalení průmyslové výroby v Německu a nadále klesají také indexy podnikatelské důvěry. Oproti slabším makroekonomickým datům, tedy z pohledu investora, stojí poměrně atraktivní valuace akciových investic a další prorůstové kroky centrálních bank. Z konkrétních sektorů preferujeme investice do akcií technologických firem, dále do společností produkcujících zboží dlouhodobé spotřeby a farmaceutických firem.

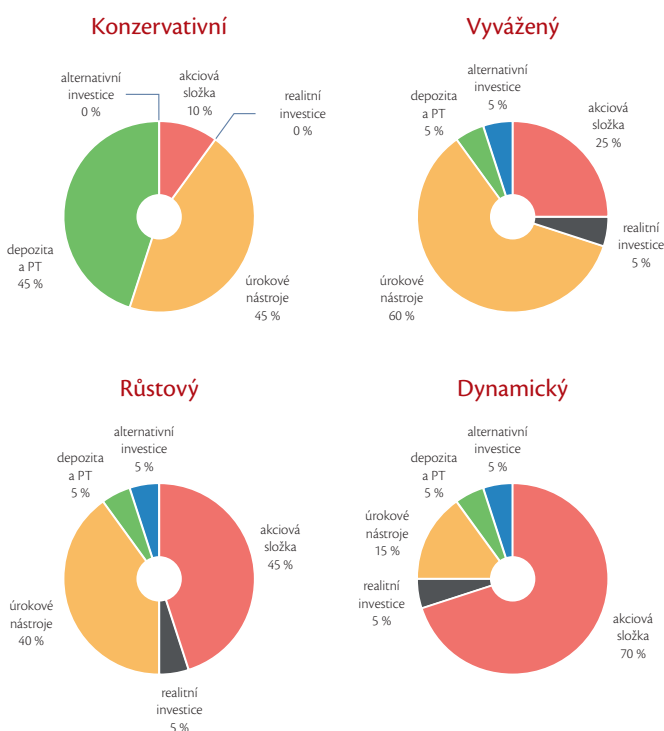
Podíl dluhopisové složky je pro říjen nastaven na neutrální hodnotě. Na dluhopisových trzích se nižší averze k riziku projevila na německých státních dluhopisech mírným růstem výnosů (ceny mírně klesaly). Očekávanou událostí na českém dluhopisovém trhu bylo zasedání bankovní rady ČNB 27. září, kde došlo k očekávanému snížení 2týdenní repo sazby na historicky nízkou úroveň 0,25 % p. a., přičemž hlasování skončilo poměrem 5:2. Důvodem pro toto snížení je absence finančních tlaků v ekonomice a její celková slabá výkonnost. Kromě krátkého konce výnosové křivky však trh státních dluhopisů na snížení sazeb výrazně nereagoval a za měsíc září tak výnos desetiletého státního dluhopisu vzrostl o 0,05 % (cena mírně poklesla). Důvodem pro tento vývoj byla kromě toho, že snížení sazeb bylo již očekáváno, také snížená averze k riziku, jež nasměrovala investory zejména ke španělským státním dluhopisům, jejichž ceny výrazně vzrostly. I když výnosy českých státních dluhopisů zůstávají na nízkých úrovních, 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, kde se stále mohou objevit nové negativní zprávy. Duraci dluhopisových portfolií v krátkodobém horizontu držíme na neutrální hodnotě.

Podíl investic do nástrojů peněžního trhu byl snížen na mírně podváženou úroveň s ohledem k nadvážení akciových investic.

Martin Horák, portfolio manažer ČSOB Asset Management

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



o 8,8 % (+0,6 % na širším trhu). 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. Odvětví technologií přesto má nejvyšší růst výnosů ze všech sektorů, až dvakrát víc než průměr trhu. To znamená spoustu příležitostí pro pozitivní překvapení.

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 prémie 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.

3 PREFEROVANÁ TÉMATA

Zaměření – technologie

Technologie už možná nejsou sektorem s agresivním růstem, kterým byly v době internetové bubliny. Podle některých tržních ukazatelů a ohodnocení to dokonce občas vypadá, že by mělo jít o nerůstový, defenzivní sektor. Z průměrného ocenění a výnosových prognóz analytiků by se však dalo usuzovat něco jiného.

- Růstový potenciál oboru je podceňován. Půjde o první sektor, který zažije obnovení investiční poptávky.
- Ve druhém čtvrtletí roku 2012 vykázalo odvětví opět výtečné výsledky. Zisky byly přibližně o 9,7 % vyšší než ve stejném období předcházejícího roku (+0,0 % na širším trhu), s růstem obrátu

4 TYPY AKTIV

Hotovost

Bezpečná, ale v podstatě bez výnosu

Výnosy budou nadále nízké (rozhodně pod úrovní inflace) a budou podryvat 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 0,00 % v Japonsku, 0,25 % v USA, 0,50 % ve Velké Británii a 0,75 % od začátku července v ECB. Tyto banky zasahují také přímo do dluhopisových výnosů skupováním střednědobých a dlouhodobých dluhových cenných papírů v masovém měřítku. To také prudce snížilo výnosy z dluhopisů v hlavních zemích EMU. 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 z dluhopisů, není již mnoho prostoru pro další pokles referenční sazby. Investoři by měli vzít v úvahu zvyšující se dlouhodobé sazby jak ve středním, tak v dlouhodobém horizontu.

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

České státní dluhopisy

V září došlo na finančních trzích díky zveřejnění plánu ECB na odkup vybraných evropských státních dluhopisů ke snížení rizikové averze investorů. To se projevilo mírným růstem výnosu desetiletého německého státního dluhopisu o 0,11 % (cena mírně poklesla). Dlouhodobé české státní dluhopisy si v říjnu vedly podobně, když výnos desetiletého státního dluhopisu vzrostl o 0,05 % (cena mírně poklesla). U kratších splatností se ovšem projevilo snížení repo sazby ČNB a na krátkém konci výnosové křivky došlo k poklesu výnosů až o 0,20 %. Výnosy střednědobých státních dluhopisů poklesly přibližně o 0,10 %. Ke zmíněnému snížení oficiální úrokové sazby došlo na zasedání 27. září. Klíčová 2týdenní repo sazba ČNB se dostala na historicky nízkou úroveň 0,25 %, přičemž hlasování skončilo poměrem 5:2. Důvodem pro toto snížení je absence finančních tlaků v ekonomice a její celková slabá výkonnost. Primární aukce CZGB 4,6/18 proběhla s rekordně nízkým výnosem do splatnosti 1,52 % ročně. Naopak u primární aukce s delší dobou splatnosti CZGB 3,85/21 došlo oproti minulému měsíci ke zvýšení výnosu na 2,34 % ročně.

Akcie

Nízké ocenění oproti tlaku nejistoty

Ve čtvrtém roce slabého ekonomického růstu přetrvávají značné pochybnosti ohledně udržitelnosti trendů hospodářských 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 nespokojivého růstu pracovního trhu v USA, ale nejvíc ze všeho z nejistoty související s americkým rozpočtem a výší daní a jejich vlivu na světovou ekonomiku, protože již teď je jisté, že rozpory mezi republikány a demokraty prostě nejde překlenout. Dlouhodobé úrokové sazby jsou již 3 roky blízké nule – dokonce nižší než inflace. V kombinaci s masivními injekcemi likvidity od centrálních bank fungují jako hráz bránící 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 po deset let ceny akcií stejné, výnos z nich i tak převyší návratnost u 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 prémie 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.

Upozornění:

Materiál Ekonomika a trhy je připraven odborníky ze společnosti ČSOB Asset Management, a.s., investiční společnost, člen skupiny KBC. 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 1. 10. 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.

Výhled úrokových sazeb (v % ročně) a kurzů

		10/2012	01/2013	04/2013	10/2013
CZK	Základní sazba	0,25	0,25	0,25	0,25
	2Y sazba	0,48	0,50	0,75	0,85
	5Y sazba	1,18	1,20	1,90	2,40
	10Y sazba	2,35	2,35	2,60	3,10
	USD/CZK	19,52	20,10	19,80	19,60
	EUR/CZK	25,13	25,10	24,70	24,50
EUR	Základní sazba	0,75	0,50	0,50	0,50
	2Y sazba	0,02	0,00	0,25	0,35
	5Y sazba	0,52	0,50	1,05	1,70
	10Y sazba	1,50	1,50	1,75	2,25
USD	Základní sazba	0,25	0,25	0,25	0,25
	2Y sazba	0,23	0,25	0,50	0,70
	5Y sazba	0,63	0,85	1,50	1,80
	10Y sazba	1,70	1,75	2,25	2,50
	USD/EUR	1,26	1,25	1,25	1,25

Zdroj: ČSOB, ČSOB AM, KBC AM

Ekonomický výhled

	HDP (roční změna, v %)			Inflace (průměrná roční změna, v %)		
	2011	2012	2013	2011	2012	2013
CZ	+1,7	-0,7	+1,2	+1,9	+3,3	+2,3
EMU	+1,4	-0,5	+0,4	+2,7	+2,4	+1,9
USA	+1,8	2,2	+2,0	+3,2	+2,0	+2,0

Zdroj: ČSOB, KBC AM, Bloomberg