

Vývoj trhu

11.11.2009	hodnota	změna	
		měsíční	roční
Pražská burza – index PX	1 157,6	- 0,4%	+ 30,3%
Světové akcie - MSCI World	1 162,2	0,0%	+ 23,5%
České dluhopisy - index EFFAS Bloomberg	178,9	+ 0,7%	+ 6,8%
Ropa Brent (USD/barel)	78,0	+ 6,6%	+ 26,5%

Jan Vedral: U českých dluhopisů vidím jednoznačně prostor pro růst

Fond Conseq Invest Dluhopisový udělal zejména v posledních měsících svým podílníkům radost. Velmi se mu daří i ve srovnání s konkurencí. Ne náhodou tak získal prestižní ocenění „Fond měsíce“ portálu www.investicniweb.cz. Manažera fondu **Ing. Jana Vedrala** vyzpovídala redaktorka investičního webu **Ivana Šalomonová**. Rozhovor, kromě jiného, výstižně formuluje náš výhled na trh dluhopisů, proto Vám přinášíme jeho zkrácenou verzi i v našem měsíčníku.

▪ **Ivana Šalomonová (IŠ):** Váš fond si na jaře prošel velkým poklesem. Co jste udělal, aby se fond vrátil na původní úroveň?

Jan Vedral (JV): Nás vývoj skutečně překvapil. A to už jsem pár krizí zažil. Na druhou stranu, nakonec to byla obrovská příležitost. Ale v ten okamžik, čím to bylo levnější, tím méně tomu člověk věřil. Ty ceny však byly nesmyslné. Dali jsme si limit, jakou maximální váhu může jedna emise v portfoliu mít.

▪ **IŠ:** Co vám přispívá k vyšší výkonnosti?

JV: Jak kdy. Na začátku rally na jaře tohoto roku nejvíce přispěly k růstu výkonnosti korporátní dluhopisy a v poslední době to byly dluhopisy státní. Ale v čem my se cítíme nejsilnější, je řízení durace. To znamená v odhadu, jakou zvolit splatnost dluhopisů v portfoliu. Například na vrcholu konjunktury jsme dluhopisy s dlouhou splatností prodali a drželi jsme dluhopisy krátkodobé. A tak se potom stalo, že zatímco ostatní fondy klesaly, tak my jsme spíše stagnovali.

▪ **IŠ:** Jaký je Váš výhled na vývoj výnosů státních dluhopisů?

JV: Nyní je výnos do splatnosti kolem 4% u dluhopisů se splatností 7 nebo 8 let. U krátkých dluhopisů jsme stále pod 1%. My čekáme, že časem se bude výnos dlouhodobých státních dluhopisů nadále snižovat. To znamená, že u nich čekáme další růst cen.

▪ **IŠ:** Vlády zaplavují trhy novými emisemi. Kde tedy vidíte onen prostor pro růst?

JV: Nyní dělá i česká centrální banka všechno pro to, aby udržela sazby dole. Jejím úkolem je cílovat inflaci a když je inflace pod stanoveným cílem, tak snižuje sazby. Když už není kam, tak vykupuje státní dluhopisy, aby snížila dlouhodobé sazby tímto způsobem. U českých státních dluhopisů vidím dvě varianty. Když oživení nebude, tak přispěchá centrální banka a bude trhu pomáhat. Snižování sazeb je podle ní už neúčinné, tak začne kupovat dluhopisy. A tím pádem je prostor pro růst cen, nebo

přesněji, riziko poklesu je malé. Pokud k oživení dojde, tak stát vybere víc na daních a ministr financí nebude muset vydávat tolik dluhopisů. To sníží nabídku, a to opět může vést k růstu cen.

▪ **IŠ:** To tedy znamená, že centrální banka se bude snažit pomoci inflaci v růstu. To ale může mít na ceny dluhopisů negativní vliv.

JV: Celkově je hospodářství slabé, takže inflace se nemá kde rodit. A i když vláda začne utrácet, bude chvíli trvat, než se tento efekt projeví. ČNB se v tuto chvíli bojí podstřelení inflačního cíle. Inflace sice postupně přijde, ale v tuto chvíli je průmyslová výroba stále meziročně v záporných číslech, a to vytváří silný tlak proti růstu cen.

▪ **IŠ:** Jak potom budete reagovat?

JV: Prodáme dluhopisy s dlouhou splatností a budeme držet alternativu hotovosti, například státní pokladniční poukázky, a budeme čekat. Až v cenách bude oceněno zvýšení sazeb, tak se vrátíme k neutrálnímu rozložení.

▪ **IŠ:** Jak určíte vhodný okamžik?

JV: To je právě ta otázka. Změny jsou ale v našem fondu obvykle doprovázeny bolestí. Tím chci říct, že většinou prodáváme před vrcholem a nakupujeme chvíli před tím, než se objeví dno. A ta doba, než se dno skutečně objeví, a trh jde proti vám, je náročná. Dlouhodobě se nám však tato strategie vyplácí.

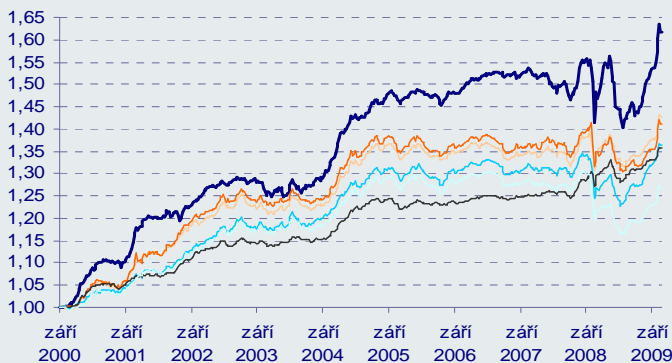
▪ **IŠ:** Jak vypadá aktuální portfolio fondu?

JV: V současné době ještě máme v portfoliu státní dluhopisy české a v malé míře maďarské a polské. Ale jejich zastoupení budeme snižovat. Dále to jsou korporátní eurodluhopisy. Podle mě se na trhu odehraje následující scénář. Před 5 lety bylo málo státních a korporátních dluhopisů v české koruně. Zahraniční firmy tehdy začaly vydávat dluhopisy právě v naší měně, protože je mohly prodat s menší rizikovou přírůzkou. Platily zkrátka věřitelům nižší úrok. A nyní je situace přesně opačná. Tedy dluhopisy v koruně mají vyšší spready než eurové, například díky nižší likviditě. Z toho plyne, že nové emise vydají firmy v eurech nebo dolarech, a na trh se vrátí spousta českých korun. A co ty peníze budou dělat? Pravděpodobně skončí v českých státních dluhopisech. A opět to vytváří prostor pro růst cen.

Zkráceno;

celé znění prosím naleznete na www.investicniweb.cz.

Fondshop: srovnání dluhopisových fondů (8.9.2000 - 29.10.2009)



— Conseq Invest Dluhopisový A

— ING Český dluhopisový

— KBC Czechrenta

— ISČS Sporobond

— ČSOB Dluhopisový

— ISČS Bondinvest



Tento dokument je vydán společností Conseq Investment Management, a.s. (dále jen "Společnost"). Informace zde obsažené nemohou být považovány za nabídku či doporučení k nákupu, prodeji nebo jinému nakládání s jakýmkoliv investičním nástrojem a nejsou poskytováním jakýchkoliv investičních služeb, mimo jiné investičního poradenství, investičních doporučení nebo analýz investičních příležitostí. Veškeré v tomto dokumentu uváděné informace jsou založeny na zdrojích, které Společnost považuje za důvěryhodné, avšak nepřebírá záruku za přesnost, aktuálnost a úplnost těchto informací. Názory Společnosti a jejích zaměstnanců uvedené v tomto dokumentu se mohou bez předchozího upozornění měnit. Společnost nepřebírá odpovědnost za škodu způsobenou využitím informací v tomto dokumentu obsažených. Jsou-li v tomto dokumentu uváděny údaje o minulých kursech a výnosech, tyto nemohou být spolehlivým ukazatelem budoucích výnosů. Každá investice obsahuje riziko a hodnota investice může v čase růst i klesat a není vyloučeno riziko ztráty investovaných prostředků. Je-li investiční nástroj denominován v cizí měně, jeho cena nebo výnos mohou kolísat v důsledku výkyvů měnového kurzu. Statut a zjednodušený statut fondu kolektivního investování, na který tento dokument odkazuje a jsou-li jeho podílové listy či akcie nabízeny Společností, je možné zdarma získat v sídle Společnosti nebo na stránkách www.conseq.cz. Jsou-li v tomto dokumentu uváděny údaje o zdanění, toto zdanění závisí na osobních poměrech investora a může se měnit. Společnost doporučuje jakékoliv investiční rozhodnutí vždy předem konzultovat s nezávislým odborným poradcem, ledaže je investor sám takovým odborníkem. Společnost a její zaměstnanci se mohou podílet na obchodech s investičními nástroji, poskytovat poradenství či jinak profitovat z obchodů s investičními nástroji, ke kterým se přímo nebo nepřímo vztahují informace v tomto dokumentu uvedené. Bez předchozího souhlasu Společnosti nelze tento dokument ani jeho část reprodukovat nebo dále šířit.