



## Podzimní chmury akciových trhů



Letošní rok jakoby se akciové trhy řídily podle ročních období. Po velkých jarních propadech zaznamenaly v létě nejdůležitější akciové indexy ještě větší nárůsty. S příchodem podzimu se situace opět otočila a investoři propadli podzimní trudnomyslnosti. Částečně už totiž vy-

prchalo opojení ze slibu centrálních bankéřů v Evropě i USA pokračovat v mimořádně uvolněné měnové politice a na obzoru se objevily staré známé problémy se zadlužením státních pokladen.

Ve Spojených státech se politici musejí dohodnout na nutných krátko-

dobých fiskálních opatřeních, která by odvrátila hrozící automatické výrazné utážení federálního rozpočtu, v Evropě je na pořadu dne opět Řecko a jeho vyjednávání s mezinárodními věřiteli (MMF, Evropská komise, Evropská centrální banka) o další finanční pomoci výměnou za úsporná opatření. Nejistotu spojenou s těmito událostmi vnímají hlavní světové akciové trhy negativně a od začátku podzimu ztrácejí více než 6 %. Za celý letošní rok však stále dosahují velmi slušných výsledků díky předchozímu růstu.

**David Kufa,**  
institucionální  
a privátní klientela

## Editorial

Akciové trhy mají za sebou slastný konec léta a slibný podzim. V posledních týdnech jim to trochu pokazilo znovuzvolení amerického prezidenta Obamy, kdy by finančním trhům býval šel lépe pod vousy jeho protikandidát, lákavější voliče na menší roli státu v ekonomice. Zároveň se na obzoru začínají objevovat kontury tzv. fiskálního útesu, tedy automatických úspor a zvýšení daní v řádu 600 mld. USD, spuštěných v případě nedohody demokratů a republikánů na prodloužení



platnosti daňových úlev. I přes aktuální poklesy mají akciové trhy velmi dobrý rok. Pozitivním faktorem je stále nízká přítomnost drobných investorů, kteří, jak ukazuje historická zkušenost, zrovna mistry v časování trhu nejsou. Jejich pozornost se stále orientuje na dosavadní excelentní výsledky dluhopisových nástrojů. Pokud si i oni uvědomí, že při stávajících výnosech je poměr ceny k výkonu u většiny „bezpečných“ státních obligací tristní a že se možná vyplatí vsadit na strategii, kterou lze shrnout do rčení „Coca-colu budou pít lidé pořád“, může růst akcií dále pokračovat.

**Lukáš Vácha,**  
obchodní ředitel,  
institucionální  
a privátní klientela

## Conseq získal od ČNB licenci k činnosti vlastní penzijní společnosti

Tisková zpráva ze dne 24. října 2012  
**PRAHA – Společnost Conseq Investment Management, a. s., získala od ČNB povolení k provozování doplňkového penzijního připojištění ve III. pilíři důchodového systému prostřednictvím nově vzniklé Conseq penzijní společnosti, a. s. Conseq, jenž je největším nezávislým investičním manažerem v České republice, se tak stal i první firmou s vlastní penzijní společností, která nepatří mezi nadnárodní finanční skupiny.**

„Jsme rádi, že jsme splnili přísné podmínky ČNB pro udělení licence, a navíc že jsme licenci získali jako první nezávislá společnost,“ říká Richard Siuda, ředitel prodeje Conseq Investment Management, a. s. „Díky změnám, které

začnou v rámci důchodové reformy platit od počátku roku, jsme připraveni klientům nabídnout nová a atraktivnější řešení spoření na penzi. Naším cílem je přesvědčit klienty o kvalitě našich produktů, získat si jejich důvěru a díky tomu si vybudovat stabilní pozici mezi penzijními fondy,“ dodává.

Penzijní společnost Conseq nabídne od ledna 2013 spoření ve III. pilíři důchodového systému, tedy zcela nové penzijní připojištění, které bude mj. nově spočívat v oddělení majetku klientů od správce penzijního fondu. Penzijní připojištění se tak výrazně přiblíží klasickému pravidelnému investování do otevřených podílových fondů, jemuž se Conseq věnuje již více než deset let. Dlouhodobé výsledky Consequ na poli investování jsou oceňovány i nezávislými odborníky českého trhu. Investiční program

Horizont Invest získal loni prvenství v devátém ročníku soutěže Zlatá koruna v kategorii Podílové fondy. Rovněž letos, v posledním ročníku stejné soutěže, získal ocenění a umístil se na druhém místě. „Chceme naše dosavadní zkušenosti a úspěchy přenést i na nově vzniklou penzijní společnost,“ uvádí dále Richard Siuda.

Conseq plánuje uvést na trh několik fondů s odlišnými investičními strategiemi, z nichž potom bude na základě profilu klienta vytvářet individualizované penzijní plány. Hlavní charakteristikou nabídky Consequ bude široká diverzifikace, vyhledávání investičních příležitostí po celém světě a zaměření se na výnos v české koruně. Klienti budou mít také možnost využívat programy životního cyklu, které jsou u dlouhodobého pravidelného investování stále oblíbenější.



## Dluhopisové fondy letos trhákem, jak dlouho jim to vydrží?



**Ve třetím čtvrtletí se zvýšil objem peněz v dluhopisových fondech v České republice o více než 6,5 mld. Kč, tedy zdaleka nejvíce v porovnání s ostatními třídami aktiv. Co je podle vás hlavní příčinou takového nárůstu?**

Opět se ukazuje, že většinový drobný investor posuzuje výhodnost investice spíše podle minulých výsledků, než aby se díval kupředu. A v tomto případě se měl vsknout nač dívat. Výnosy dluhopisových fondů dosahují v tomto roce takových úrovní, za něž by se jinak nemusel stydět ani leckterý hedge fond, který ovšem při investování podstupuje řádově větší rizika. Pro ilustraci nejlepší dluhopisové fondy zaměřené na region střední a východní Evropy již v průběhu léta přinášely svým podílníkům zhodnocení od počátku roku okolo 20 %. Je jasné,

že tak nadprůměrné zhodnocení přilákalo nejednoho nového investora. Objem spravovaných peněz však neroste pouze novými vklady, svůj díl na tom má také samotné zhodnocení finančních aktiv (dluhopisů) obsažených ve fondech. To v uplynulém čtvrtletí představovalo zhruba třetinu celkového nárůstu.

**Které typy fondů byly v posledních letech nejvýkonnější a které nejméně výkonné? A proč tomu tak bylo?**

Záleží, v jakém horizontu výkonnost poměříme. Pokud se podíváme na období ještě před krizovým rokem 2008, např. výkonnost za uplynulých 5 let, pak lze říci, že akciové fondy zatím pouze vyrovnaly (a to ještě ne všechny) své ztráty z přelomu let 2008/2009, zatímco fondy dluhopisové a v menší míře i fondy peněžního trhu přinášely slušné zhodnocení okolo 6 %, resp. 3 % ročně.

Od roku 2009 postupně akciové fondy znovu nabírají sílu, samozřejmě s občasnými přestávkami, a přirozeně tak kopírují vývoj na světových akciových trzích. Stále se však nacházíme v neobvyklé situaci, kdy agresivněji zaměřené dluhopisové fondy v mnohých případech překonávají svou výkonností fondy akciové. Příčinou je kombinace slabých vyhlídek světového hospodářství a extrémně uvolněných měnových politik

předních světových centrálních bank. Nadměrná likvidita, která je v důsledku toho ve finančním systému, hledá své umístění a nachází je mimo jiné v dluhopisech vyspělých i vybraných rozvíjejících se států. Takto vytvořená poptávka tlačí výnosy dluhopisů zmíněných zemí na historická minima, a tím pomáhá výkonem dluhopisových fondů.

**Co podle vás mohou investoři očekávat ve zbytku roku? Které typy podílových fondů by si měly vést nejlépe/nejhůře?**

Investoři by neměli umisťovat své prostředky pouze na základě pohledu na historické výkonnosti fondů. Dluhopisové nástroje mají v současnosti výnosy do splatnosti na historických minimech. Odtud už se mohou vydat pouze jedním směrem, a to nahoru. To bude krátkodobě limitovat zhodnocení dluhopisových investic. Více nyní věříme akciovým fondům. Očekáváme postup v řešení evropské fiskální krize a nastartování motoru světového hospodářství, což by mělo ceny akcií posunout výše. Dluhopisové fondy by ale stále měly zůstat základem především konzervativnějších portfolií.

**David Kufa, institucionální a privátní klientela**

## Zprávy z ekonomiky

- Ministerstvo financí eviduje v rámci podzimní emise spořicíh státních dluhopisů objednávky za necelých 31 miliard korun. MF dokonce kvůli velkému zájmu čtyřtýdenní termín prodeje zkrátilo do pondělí 12. listopadu.

- Česká ekonomika zůstává v recesi. HDP ve třetím čtvrtletí podle údajů Českého statistického úřadu klesl proti předchozímu čtvrtletí o 0,3 procenta, meziročně o 1,5 procenta.

- Americké akcie v pondělí 19.11. již druhou seanci za sebou posílily. Náladu investorů podpořila atmosféra při zahájení jednání, která mají pomoci odvrátit hrozbu fiskální krize ve Spojených státech.

## Slovníček investora

### Pákový efekt (leverage)

Principem pákového efektu je využití většího objemu cizího kapitálu k doplnění podstatně menšího vlastního kapitálu na financování investice. To umožňuje větší procentní zhodnocení (ale i znehodnocení) vlastních investovaných prostředků. Zvyšuje kupní sílu investora a umožňuje mu držet mnohem vyšší pozici, než je hodnota jeho účtu. Investor tak může se stejným kapitálem dosahovat vyššího zisku a využívat i minimální pohyb kurzu.

# 18. 11. 2012

	Hodnota	Změna	
		dvouměsíční	meziroční
Index PX – české akcie	970.20	0.33%	11.43%
MSCI World – světové akcie	1253.31	-6.27%	8.28%
EFFAS Czech – české dluhopisy	220.46	2.80%	13.75%
Ropa Brent	108.95	-2.75%	1.29%

Index VIX*	18/11/12	18/9/12	18/11/11
*očekávaná kolísavost cen amerických akcií	16.41	14.18	32