

I. Komentář k jednotlivým třídám aktiv

Akcie

Třetí kalendářní měsíc byl pro většinu rizikových aktiv včetně globálních akcií výrazně ztrátovým obdobím. Příčinou tohoto stavu byla pandemie čínského koronaviru. Jednotlivé vlády prováděly restriktivní opatření, aby zabránily dalšímu šíření viru. To samozřejmě vedlo k výraznému utlumení celosvětové ekonomické aktivity a tedy i poklesu rizikových aktiv. O tom, jak velké budou dopady na ekonomiky jednotlivých států, dostatečně svědčí data, která ze světa začala přicházet. Uvedeme několik příkladů: prodej aut v Číně v únoru poklesl o osmdesát procent. Rezervace stolů v restauracích poklesly celosvětově téměř o sto procent. Počet Američanů, kteří v jediném březnovém týdnu požádali o podporu v nezaměstnanosti, přesáhl tři miliony a téměř čtyřnásobně tak překonal dosavadní rekord statistik vedených od roku 1967. Z uvedených čísel je zřejmé, že se nejedná pouze o další běžnou recesi. Světová ekonomika musí čelit dramatickému šoku, který je nesrovnatelný s tím, co jsme na rozvinutých trzích v poválečné době zažili. Nicméně jednotlivé státy zavádění fiskální stimuly a navíc centrální banky dodávají do finančního trhu likviditu, čímž napomáhají jak ekonomickým subjektům, tak i kapitálovým trhům.

Dluhopisy

Pro investory do bezpečných státních dluhopisů uplynulý měsíc žádnou mimořádnou pohromou nebyl. Ovšem i uvnitř této kategorie jsou patrné výkonnostní rozdíly. Například dlouhodobé americké dluhopisy zakončily měsíc s více jak osmiprocentním ziskem, zatímco naše české dluhopisy utrpěly více než dvouprocentní ztrátu. Problémem českých dluhopisů je jejich zařazení mezi rozvíjející se ekonomiky, tedy do rizikové kategorie, která celosvětově výrazně ztrácela. S mírným plusem zakončily březen také evropské dluhopisy. Ceny dluhopisů držely nad hladinou zejména centrální banky, které opět přistoupily k razantnímu snížení úrokových sazeb a započaly s programem kvantitativního uvolňování. Za prudkým poklesem cen korporátních dluhopisů je potřeba vidět obavy o budoucí ziskovost korporátní sféry v návaznosti na restriktivní vládní opatření a ochromení mezinárodního obchodu. Vysoká úroveň korporátního dluhu a možný prudký pokles ziskovosti není kombinací, kterou by investoři preferovali. Pro firmy z energetického sektoru je navíc katastrofickou zprávou téměř šedesátiprocentní propad cen ropy od počátku roku.

Nemovitosti

Jak ukazuje tabulka níže, nejlépe se březen podepsal na cenách aktiv spojených s nemovitostmi. A to i přesto, že velká většina zveřejněných makroekonomických dat překonala analytická očekávání. Koronavirus uzavřel obchody ve velkých centrech, vyhnal z kanceláří do home office velký počet pracovníků a je pravděpodobné, že malé a střední společnosti nemusí mít do budoucna dostatek prostředků k úhradě aktuálně vysokých nájmu. Je možné, že si mnohé firmy v nacházejícím období uvědomí, že současný objem práce mohou, díky v krizi vyzkoušeným a odladěným technologiím, zvládnout i bez pronájmu zbytečně velkých pracovních ploch a budou se snažit si touto cestou také snížit náklady. Domácí data o vývoji ve stavebnictví jsou aktuálně ukončena únorem, a tudíž v nich není vývoj způsobený mimořádnou situací patrný.

Komodity

Komoditní sektor, s výjimkou cen zlata, společně s akciovými trhy prudce poklesl. Celosvětové aktivity vlád mající za cíl zabránit šíření viru a dostat je pod kontrolu utlumují ekonomiku a s ní také celosvětovou poptávku po komoditách. Prudké omezení poptávky má za následek samotný propad cen v komoditním sektoru. Nebývalou bouří zažívají v letošním roce ceny ropy, které kromě výše zmíněného musí navíc čelit důsledkům nedohody mezi Saudskou Arábií a Ruskem, v jejímž důsledku je na trhu levně ropy skutečně nadbytek. Zlato zakončilo měsíc po divokém vývoji poblíže svých otevíracích hodnot.

II. Aktuální výkonnost

Třída Aktiv	Benchmark	1M	3M	1R	YTD
1. Akcie – hodnotové	MSCI World Value	-16,38%	-24,31%	-18,29%	-26,03%
2. Akcie - dividendové/nízká kolísavost	MSCI World High Dividend Yield	-11,04%	-18,98%	-10,37%	-20,65%
3. Akcie - rozvíjející se trhy	MSCI Emerging Markets	-12,96%	-14,41%	-12,52%	-19,05%
4. Akcie – růstové	MSCI World Growth	-9,58%	-12,32%	1,90%	-14,23%
5. Dluhopisy - konzervativní přístup	BofA Czech Government	-2,22%	-0,34%	4,78%	0,91%
6. Dluhopisy - státní - rozvíjející se trhy	JPMorgan Emerging Markets Bond Index Global	-12,55%	-10,10%	-3,93%	-11,76%
7. Korporátní dluhopisy	50% Barclays Global Corporate; 50% BofA Global HY	-8,14%	-12,26%	-1,97%	-7,72%
8. Nemovitostní fondy	FTSE EPRA/NAREIT Developed	-21,46%	-24,16%	-15,93%	-27,70%
9. Komodity nebo drahé kovy	Bloomberg Commodity	-12,81%	-19,43%	-22,65%	-23,29%

III. Příležitosti a hrozby na trhu

Silný propad na trzích s rizikovými aktivy, kterého jsme byli svědky, ukončil situaci, o níž jsme v této rubrice psali již několik měsíců. Akciové trhy již nejsou drahé. Přesto nelze jednoznačně prohlásit, že hlavní světové indexy jsou levné. Když vycházíme z hodnoty forward P/E pro hlavní americký akciový index, nachází se nyní jeho hodnota, před začátkem výsledkové sezóny, nad pěti i desetiletým průměrem. Přestože index jako celek ještě není jednoznačně levný, existují zde sektory, o nichž to již prohlásit můžeme. Hovořím například o sektoru energií, na němž se dramaticky podepsal pokles cen ropy. Hodnotu vidíme nadále na rozvíjejících se trzích, kde jsou podle poměrových ukazatelů stále levné akcie ruské, turecké, ale také indexy vyspělých asijských zemí jako je Singapur, nebo Korea. Drahé nejsou s velkou pravděpodobností ani akcie středoevropského regionu včetně Rakouska. Mezi dluhopisy pomalu nastává čas na pozvolné budování pozice na korporátních dluhopisech s nejvyšším investičním ratingem. V komoditním světě působí z dlouhodobého pohledu levně především energetické komodity na čele s ropou. Naopak u zemědělských komodit ukázal poslední report z historického pohledu nadměrně vysoké zásoby.



IV. Vývoj jednotlivých modelových profilů

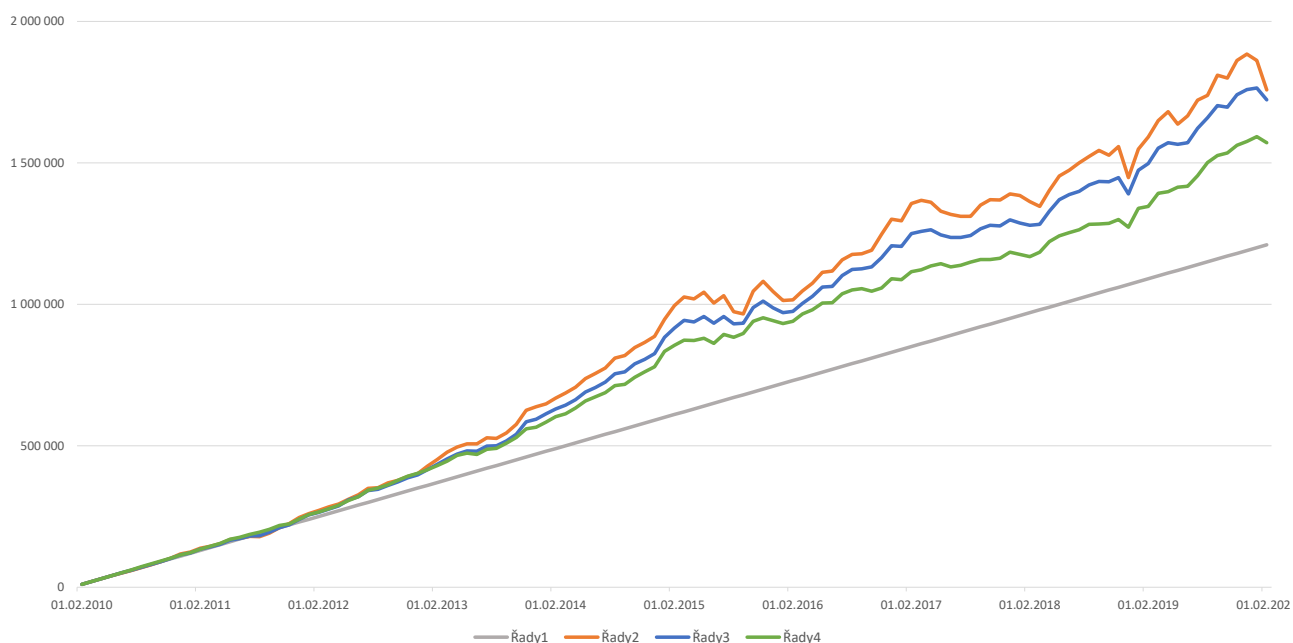


Roční výkonnosti profilů	YTD	2019	2018	2017	2016	2015
Dodd-Graham profil	-19,06%	19,85%	-6,51%	8,69%	11,02%	0,94%
Rentiérův profil	-9,18%	14,59%	-3,34%	0,66%	8,07%	2,46%
Profil ochrany kapitálu	-5,56%	11,61%	-2,25%	-1,43%	2,88%	4,33%

Výkonnost profilů v % p.a.	YTD	3M	1R	3R	5R	10R
Dodd-Graham profil	-19,06%	-17,76%	-10,59%	-1,65%	0,61%	6,15%
Rentiérův profil	-9,18%	-8,81%	-1,84%	-0,61%	0,69%	5,88%
Profil ochrany kapitálu	-5,56%	-5,71%	1,30%	0,06%	0,40%	5,24%

Maximální propad v rámci portfolií	YTD	3M	1R	3R	5R	10R
Dodd-Graham profil	-14,57%	-15,25%	-15,50%	-16,55%	-16,74%	-16,74%
Rentiérův profil	-8,21%	-9,93%	-10,68%	-13,64%	-14,19%	-14,19%
Profil ochrany kapitálu	-6,66%	-7,34%	-8,26%	-11,03%	-11,51%	-11,51%

Desetiletý vývoj pravidelné investice 10 000 Kč/měsčně



Výkonnost profilů v % p.a. (vnitřní výnosové procento pravidelné investice)

Dodd-Graham profil	7,30%	Rentiérův profil	6,91%	Profil ochrany kapitálu	5,13%
--------------------	-------	------------------	-------	-------------------------	-------

V. Popis profilů

Dodd-Graham Profil (dynamický)

David Dodd a Benjamin Graham otevřeli již v roce 1928 na Columbia Business School investiční semináře, které vyústily v sepsání jedné z nejslavnějších knih o investování s názvem Inteligentní investor. Dodd a Graham jsou považováni za otce hodnotového investování, tedy investičního přístupu, který vyhledává podhodnocené společnosti na základě fundamentální analýzy (například nízké P/E nebo vysoký dividendový výnos). Tímto přístupem je v dnešní době spravována převážná část kapitálu na akciových trzích. Dodd-Graham profil doporučuje rozložit portfolio ze 70 % do hodnotových a dividendových akcií, 20 % portfolio je vhodné držet v kvalitních korporátních dluhopisech a posledních 10 % v nemovitostech. Benjamin Graham byl mimo jiné velmi úspěšný investor, který aktivně investoval až do 70. let dvacátého století. Jedním z jeho žáků byl i v současnosti neméně slavný Warren Buffet, který je považován za jednoho z největších investičních guru a je také nejbohatší člověk na světě, když v roce 2008 předhonil v objemu majetku zakladatele Microsoftu Billa Gatese. Investiční poradci v rámci Dodd-Graham profilu mohou až 30% portfolio alokovat do jiných tříd aktiv a to dle svého vlastního uvážení.

Rentiérův profil (vyvážený)

Jedná se o profil, jehož cílem je kombinace maximalizace příjmů a zachování růstu kapitálu. Rentiérův rizikový profil není ani dynamický, ale ani konzervativní. Jedná se o typickou zlatou střední cestu, tedy od každého to nejlepší. Kostrou rentiérova profilu (50 %) jsou korporátní dluhopisy s vyšším výnosem, které ve střednědobém horizontu generují nadstandardní výnos, a to především z platby úroků. Další příjmovou složkou (15 %) portfolio jsou nemovitosti, které mimo jiné slouží i jako stabilizační prvek celého portfolio. Zachování růstu kapitálu je zabezpečeno akciovou složkou (25 %), která v sobě zahrnuje investiční styl známý jako hodnotové investování (Dodd-Graham přístup), tedy vyhledávání podhodnocených akcií (například nízké P/E nebo vysoký dividendový výnos). Konzervativní složku představují dluhopisy s konzervativním přístupem (10 %). Zde hovoříme především o státních dluhopisech nebo korporátních dluhopisech nejvyšší kvality světových společností s krátkou dobou splatnosti. Krátká doba splatnosti zaručuje nízkou citlivost na pohyb úrokových sazeb, což především v dnešním prostředí, kdy úrokové sazby centrálních bank jsou na historických minimech, dodává portfolio právě onen vyvážený rizikový profil. Investiční poradci v rámci Rentiérova profilu mohou až 30% portfolio alokovat do jiných tříd aktiv a to dle svého vlastního uvážení.

Profil ochrany kapitálu (konzervativní)

V této strategii jde o maximálně konzervativní přístup právě s úmyslem ochrany kapitálu. Hlavním cílem není maximalizace kapitálu nebo příjmů, jde o to stabilně dosahovat výnosu srovnatelným s výší inflace. Potom můžeme mluvit o ochraně kapitálu z pohledu jeho reálné kupní síly. Pro zachování konzervativního rizikového profilu je nutné, aby polovina portfolio byla složena z dluhopisů s konzervativním přístupem. To jsou buď státní dluhopisy nebo korporátní dluhopisy nejvyšší kvality světových společností s krátkou dobou splatnosti. V dnešním světě nízkých výnosů konzervativních dluhopisů a rostoucí inflace musí tento profil pro překonání inflace obsahovat i další cenné papíry. Jedná se o složku korporátních dluhopisů s vyšším výnosem (20 %), dále o nemovitosti (20 %) a o stabilní dividendové akcie nejvyšší kvality světových společností (10 %). Investiční poradci v rámci profilu ochrany kapitálu mohou až 30% portfolio alokovat do jiných tříd aktiv a to dle svého vlastního uvážení.

VI. Složení jednotlivých profilů

Třída aktiv	Dodd-Graham profil (dynamický)			
	Investiční zprostředkování (předání pokynu = test přiměřenosti)		Investiční poradenství (test přiměřenosti a vhodnosti)	
	do 5.000 Kč	nad 5.000 Kč *	min *	max *
1. Akcie – hodnotové	100 % dynamický investiční program/ fond fondů	50%**	60% **	80% **
2. Akcie - dividendové/nízká kolísavost		20%	0%	30%
3. Akcie - rozvíjející se trhy		-	0%	30%
4. Akcie – růstové		-	0%	30%
5. Dluhopisy - konzervativní přístup		-	0%	20%
6. Dluhopisy - státní - rozvíjející se trhy		-	0%	20%
7. Korporátní dluhopisy		20%	10%	30%
8. Nemovitostní fondy		10%	0%	20%
9. Komodity nebo drahé kovy		-	0%	15%

Třída aktiv	Rentiérův profil (vyvážený)			
	Investiční zprostředkování (předání pokynu = test přiměřenosti)		Investiční poradenství (test přiměřenosti a vhodnosti)	
	do 5.000 Kč	nad 5.000 Kč *	min *	max *
1. Akcie – hodnotové	100 % vyvážený investiční program/ fond fondů	25%	10%	30%
2. Akcie - dividendové/nízká kolísavost		-	-	-
3. Akcie - rozvíjející se trhy		-	-	-
4. Akcie – růstové		-	-	-
5. Dluhopisy - konzervativní přístup		10%	10%	20%
6. Dluhopisy - státní - rozvíjející se trhy		-	0%	20%
7. Korporátní dluhopisy		50%**	50%**	70%**
8. Nemovitostní fondy		15%	0%	20%
9. Komodity nebo drahé kovy		-	0%	10%

Třída aktiv	Profil ochrany kapitálu (konzervativní)			
	Investiční zprostředkování (předání pokynu = test přiměřenosti)		Investiční poradenství (test přiměřenosti a vhodnosti)	
	do 5.000 Kč	nad 5.000 Kč *	min *	max *
1. Akcie – hodnotové	100 % konzervativní investiční program/ fond fondů	-	-	-
2. Akcie - dividendové/nízká kolísavost		10%	0%	10%
3. Akcie - rozvíjející se trhy		-	-	-
4. Akcie – růstové		-	-	-
5. Dluhopisy - konzervativní přístup		50% **	50%**	80%**
6. Dluhopisy - státní - rozvíjející se trhy		-	0%	20%
7. Korporátní dluhopisy		20%	20%	50% **
8. Nemovitostní fondy		20%	0%	20%
9. Komodity nebo drahé kovy		-	0%	10%

* Zohledněte minimální výši investice - např. 10% z 5.000 Kč činí 500 Kč, což je také min. investovatelná částka do jednoho fondu. Klient by neměl zapomínat provádět "rebalancing" celého portfolio a to nejpozději tehdy, kdy alespoň jedna ze tříd aktiv dosáhne výkyvu 40% od původní váhy.

** Doporučujeme vybírat ze 2 fondů

VII. Disclaimer

Výše zmíněné profily a údaje o nich jsou kalkulovány na základě výše zmíněných tržních indexů (benchmarků) v uvedených poměrech. Uvedené údaje týkající se minulé výkonnosti mají pouze informativní charakter. Minulá výkonnost investičního nástroje nemůže být považována za jakýkoliv příslib výkonnosti budoucí. Uvedené údaje vycházejí z dat poskytnutých společností Morningstar, Inc, se sídlem Neue Mainzer Str. 1, Frankfurt 60311, Deutschland. Data nejsou každodenně aktualizována, aktuální údaje se proto mohou lišit od údajů zde uvedených. Broker Trust, a. s. se tímto zřídka odpovídá za správnost dat.

Veškeré údaje o minulé výkonnosti nezahrnují vliv poplatků a provizí (kromě management fee fondů a ETF), které snižují konečnou výkonnost investice. Pro korunového investora je významné měnové riziko, v jehož důsledku může hodnota investice provedená v jiné než v české měně vlivem výkyvů měnových kurzů v průběhu času kolísat. S investováním je obecně spojena určitá míra rizika. Všechny investice na kapitálových trzích nesou v sobě riziko kolísání hodnoty v průběhu času a riziko kapitálové ztráty, kdy investor nemusí dosáhnout požadovaného výnosu nebo získat zpět plnou výši investovaného kapitálu.

Investiční poradenství jako služba poskytovaná zákazníkům je spojena s rizikem. Poskytnutá rada Broker Trust, a.s., byť činěná s nejvyšší mírou odbornosti a profesionality, se může v budoucnu ukázat jako nesprávná a investice na jejím základě učiněné mohou být ztrátové. Broker Trust, a.s. upozorňuje, že v závislosti na budoucím vývoji může svou radu kdykoliv změnit nebo odvolat. Broker Trust, a.s. poskytuje svým zákazníkům pouze rady, vlastní investiční rozhodnutí závisí vždy na vůli a rozhodnutí zákazníka, který za ně též nese plnou zodpovědnost.

Doporučené podílové fondy vč. jejich parametrů pro jednotlivé profily a třídy naleznete

[zde](#)

Slovníček pojmů k parametrům podílových fondů naleznete

[zde](#)

Filozofii investování a filozofii investičních profilů naleznete

[zde](#)