



## Edwardova modelová portfolia - jak je stavíme a řídíme

Klíčové body:

- Největší důraz klademe na základní rozložení portfolia (tzv. asset alokaci). Tedy správný mix investičních kategorií v portfoliu.
- Rozložení investice do správných investičních kategorií ve správných poměrech, snižuje riziko a vede k dlouhodobé ochraně a růstu bohatství.
- V rámci jednotlivých investičních kategorií vybíráme nízkonákladové ETF od renomovaných investičních správců.
- Při výběru ETF vycházíme z hodnocení nezávislých analytických agentur a námi stanovených kritérií, které musí ETF splňovat.

### Představení základního rozložení (Asset alokace)

Základní rozložení - rozdělení investice do různých investičních kategorií, jako jsou akcie, dluhopisy, komodity, zlato, hotovost a podobně - je po desetiletí základním stavebním kamenem investičního plánování ve vyspělém světě. Cílem základního rozložení je snížit riziko investice tím, že peníze investujeme do různých typů aktiv, které reagují jinak na různé tržní situace. A protože nikdy dopředu nevíme, co se v ekonomikách a na trzích stane, je rozumné nedržet všechna vajíčka v jednom košíku.

Díky správnému mixování investičních kategorií také můžeme různým typům investorů, s různými cíli a postoji k riziku, nabídnout portfolio s odpovídající mírou výnosu a rizika.

Asset alokace má ale navíc ještě jeden benefit, který málokdo správně chápe: může být i zdrojem růstu pro vaše bohatství.

## Když JEDNA plus JEDNA je více než DVA

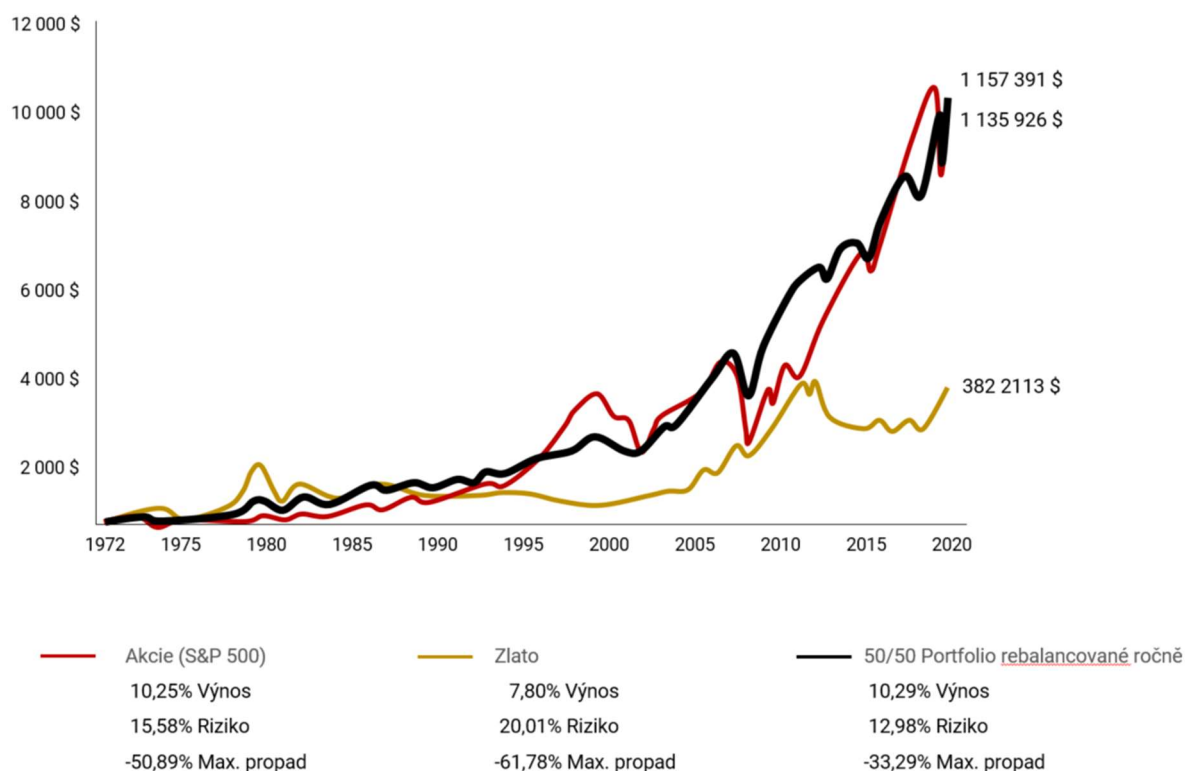
Zkuste se zamyslet nad následujícím příkladem dvou investic:

- 10 000 USD investovaných do amerických akcií (reprezentovaných indexem S&P 500) na začátku roku 1972 by do dubna roku 2020 vyrostlo na **1 135 926 USD**
- 10 000 USD investovaných do zlata by za stejnou dobu vyrostlo na **382 213 USD**

Pokud byste ale těchto 10 000 USD investovali tak, že byste je rozdělili napůl mezi akcie a zlato, a každý rok portfolio rebalancovali, pak by takové portfolio vyrostlo za stejnou dobu na **1 157 391 USD**. Takový výnos je větší, než byste získali jen na akciích nebo jen na zlatě, a navíc by portfolio vykazovalo nižší rizikovitost (viz obrázek 1 dále).

Při rebalancování totiž vždy dojde k tomu, že odprodáváte „za draho“ část aktiv, která právě vyrostla a nakupujete „za levno“ část aktiv, která právě poklesla. Pokud tedy držíte 2 aktiva, která reagují zpravidla opačně na různé tržní situace, pak jejich kombinací a pravidelným rebalancováním můžete získat nejen o něco lepší výnos, ale zejména mnohem nižší kolísavost portfolia.

Obrázek 1: Historický vývoj, výnos a riziko investice 10 000 USD: 1972-2020



Riziko je měřeno směrodatnou odchylkou ročních výnosů

zdroj: [portfoliovisualiser.com](http://portfoliovisualiser.com). Tento příklad je hypotetický a má sloužit pouze k ilustračním účelům a nemá představovat žádný specifický investiční produkt. Dividendy a úroky jsou reinvestovány a příklad nezahrnuje efekt poplatků a dalších nákladů na investování. Pokud by byly zahrnuty poplatky a náklady, výnosy by byly nižší. **Historická výkonnost není zárukou budoucích výnosů.**

Rozdíl, který může diverzifikované portfolio přinést nad součet jeho částí, je to, co vítěz Nobelovy ceny za ekonomii Harry Markowitz nazývá „jediný oběd zdarma ve financích“.

Tento „oběd zdarma“ je možný díky skutečnosti, že individuální aktiva nejsou zpravidla dokonale korelovaná. Pokud se ceny různých aktiv nevyvíjejí v perfektní shodě, pak diverzifikované portfolio bude vykazovat menší rizikovost než průměr rizikovosti jednotlivých částí portfolia. Ve skutečnosti může diverzifikované portfolio kolísat méně než nejméně kolísavé aktivum, které je v portfoliu zahrnuto, což ukazuje i náš příklad. Důvodem je nízká nebo záporná korelace některých investičních kategorií.

Díky tomu můžeme mixovat různé investiční kategorie tak, aby výsledné portfolio odpovídalo individuálním potřebám investora. Pokud například bude investor požadovat ještě nižší míru rizika, než je v našem příkladě, můžeme toho docílit přidáním amerických státních dluhopisů. Ty mají zápornou korelaci k akciím a velmi nízkou korelaci ke zlatu. Pokud bychom například přidali do našeho portfolia 1/3 desetiletých amerických státních dluhopisů, snížila by se rizikovost na 9,36 % a maximální propad za uvedené období by byl pouze -19,93 %. Opačného výsledku bychom pak dosáhli navýšením podílu akcií.

*Tabulka 1: hypotetické výsledky portfolií od roku 1972 do roku 2020.*

Portfolio (Akcie/zlato/dluhopisy US)	Původní investice	Finální hodnota	Průměrný roční výnos	Rizikovost (Směrodatná odchylka)	Maximální pokles
50/50/0	10 000 \$	1 157 391 \$	10,29%	12,98%	-33,29%
34/33/33	10 000 \$	857 458 \$	9,61%	<b>9,36%</b>	<b>-19,93%</b>
70/20/10	10 000 \$	1 220 055 \$	<b>10,41%</b>	11,74%	-33,27%

*Riziko je měřeno směrodatnou odchylkou ročních výnosů*

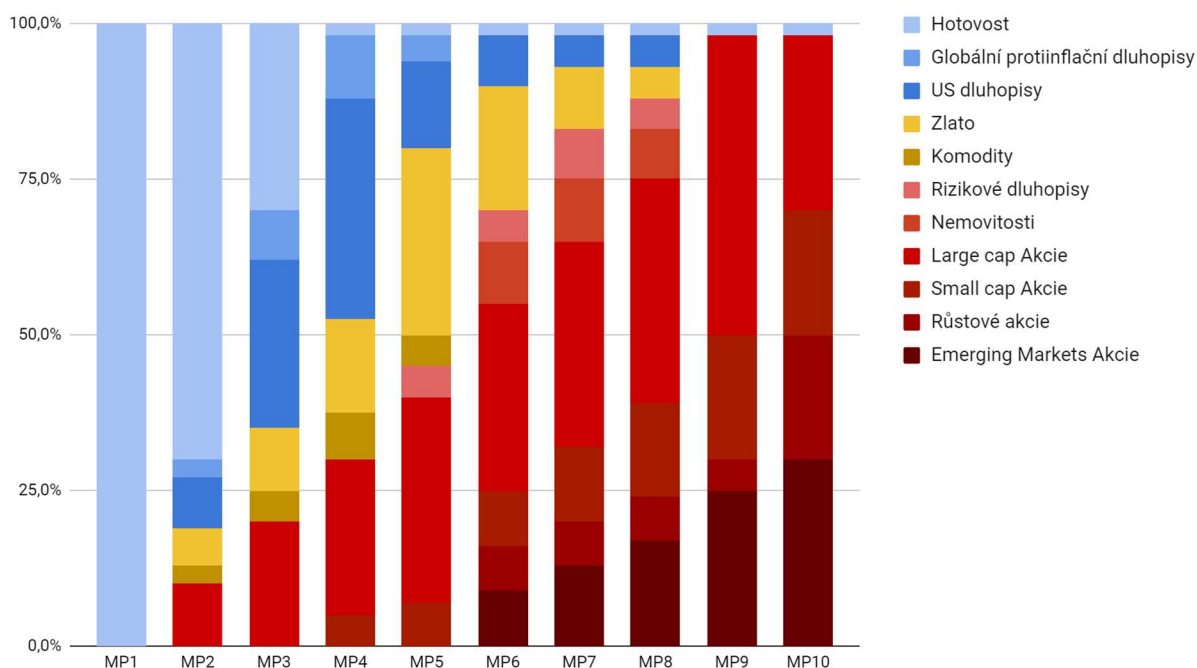
*zdroj: portfoliovisualiser.com. Tento příklad je hypotetický a má sloužit pouze k ilustračním účelům a nemá představovat žádný specifický investiční produkt. Dividendy a úroky jsou reinvestovány a příklad nezahrnuje efekt poplatků a dalších nákladů na investování. Pokud by byly zahrnuty poplatky a náklady, výnosy by byly nižší. Historická výkonnost není zárukou budoucích výnosů.*

## Strategická Asset alokace v Edwardových portfoliích

Edward využívá pro sestavování portfolií celkem 11 investičních kategorií a připravuje z nich investorům celkem 10 modelových portfolií s různou mírou rizikovosti. Modelová portfolia jsou sestavována tak, aby investorům s různými cíli, investičními horizonty a přístupem k riziku dokázala nabídnout odpovídající portfolio s co nejlepším poměrem výnosu a rizika.

Pro každé modelové portfolio je investičním výborem stanovena strategická asset alokace s výhledem na příštích 7 a více let. Tento mix investičních kategorií se vyhodnocuje každé čtvrtletí a v případě, že se změní některé ekonomické nebo tržní předpoklady, může být pro vybraná nebo všechna modelová portfolia změněn.

Obrázek 2: Aktuální základní rozložení modelových portfolií v Edwardovi



Tabulka 2: Očekávané průměrné roční výnosy a akceptovatelné poklesy modelových portfolií

Modelové portfolio	Název strategie	Očekávaný průměrný roční výnos*	Akceptovatelný pokles**
MP1	Hotovostní	1,00%	0,00%
MP2	Krátkodobá	1,25%	5,00%
MP3	Opatrná	1,50%	10,00%
MP4	All Seasons	2,50%	15,00%
MP5	All Seasons plus	3,50%	20,00%
MP6	Opatrná růstová	4,50%	25,00%
MP7	Nobelova nadace	5,50%	30,00%
MP8	Růstová	6,50%	40,00%
MP9	Warren Buffet	7,00%	50,00%
MP10	Dobrodružná	7,50%	60,00%

\*Očekávaný výnos je stanoven jako vážený aritmetický průměr očekávaných výnosů jednotlivých investičních kategorií zastoupených v daném portfoliu, poníženy o předpokládané náklady na investování a zaokrouhlený na půl procenta. Při stanovení očekávaných výnosů investičních kategorií vycházíme z dat a výpočetních modelů společnosti Blackrock (<https://www.blackrock.com/capital-market-assumptions>). Je potřeba brát na zřetel, že uváděné očekávané výnosy vychází z výnosů minulých a nejsou zárukou skutečně dosažených výnosů v budoucnu. Skutečné výnosy portfolia v budoucnu se mohou od očekávaných lišit, a mohou dosáhnout i záporných hodnot.

\*\*Akceptovatelný pokles vyjadřuje orientační hranici, o kolik procent může hodnota portfolia poklesnout. Tato hranice však není zárukou, že nedojde k poklesu vyššímu.

## Vybrané ETF fondy

Abychom investorům umožnili investovat v souladu s jednotlivými modelovými portfolii, nakupujeme každému investorovi v rámci každé třídy aktiv pečlivě vybraný ETF fond. ETF jsou nízkonákladové fondy, jejichž podkladovými aktivy jsou odpovídající akcie, dluhopisy nebo fyzické zlato. Díky tomu jejich výnosy kopírují výnosy dané investiční kategorie.

ETF jsou moderní investiční nástroje, které mají proti běžným podílovým fondům mnoho výhod. Asi tou nejzásadnější jsou jejich nízké poplatky za správu. Například poplatky a náklady největšího českého akciového fondu Top Stocks činí 2,19% ročně, námi vybrané akciové ETF stojí investora okolo 0,4 % ročně. To je 5x méně a nižší náklady znamenají vyšší zisk, který zůstává investorovi.

Pro Edwardova portfolia vybíráme ETF od největších světových správců, o kterých jsme přesvědčeni, že patří k nejlepším ve své kategorii. Níže uvádíme jejich stručný seznam. Jejich bližší popis najdete dále v tomto dokumentu.

*Tabulka 3: vybrané ETF fondy v Edwardovi*

Vybrané ETF	roční nákladovost
VanEck Vectors Morningstar US Wide Moat UCITS ETF	0,49%
iShares Edge MSCI Europe Multifactor UCITS ETF EUR (Acc)	0,45%
Xtrackers MSCI Japan UCITS ETF	0,40%
SPDR MSCI ACWI ETF	0,40%
SPDR MSCI World Small Cap UCIT	0,45%
iShares NASDAQ 100 UCITS ETF (USD)	0,33%
iShares Core MSCI EM IMI UCITS	0,18%
Amundi Msci EM Asia UCITS ETF	0,20%
iShares Automation & Robotics UCITS ETF	0,40%
L&G Cyber Security UCITS ETF	0,75%
iShares Healthcare Innovation UCITS ETF	0,40%
iShares Developed Markets Property Yield UCITS ETF USD (Acc)	0,59%
iShares J.P. Morgan USD EM Bon	0,39%
iShares Global High Yield Corp Bond UCITS ETF USD (Acc)	0,50%
UBS ETFs plc - CMCI Composite	0,35%
iShares Physical Gold ETC	0,25%
iShares USD Treasury Bond 1-3y	0,07%
iShares \$ Treasury Bond 20+yr UCITS ETF USD (Acc)	0,20%
iShares Global Inflation Linked Govt Bond UCITS ETF USD (Acc)	0,25%

## Bližší popis investičních kategorií a vybraných ETF fondů

### **AKCIE VELKÝCH SPOLEČNOSTÍ (large cap akcie)**

#### Co to je?

Akcie velkých společností, neboli globální „large cap“ akcie jsou investice do velkých světových firem sídlících zejména ve vyspělých zemích, jako jsou USA, Německo nebo Japonsko. Za velké společnosti se považují firmy, které mají tržní hodnotu (tržní kapitalizaci) přesahující 10 miliard amerických dolarů. Příklady jsou Microsoft, Coca-Cola, Allianz nebo Toyota. Akcie velkých společností (large) se považují za méně rizikové než akcie malých společností (small cap), protože mají větší majetek a delší historii, na druhou stranu mohou poskytovat nižší růstový potenciál.

#### Jakou roli hrají v portfoliu?

Akcie jsou historicky nejvýnosnější ze všech tříd aktiv. Základní rolí akcií v portfoliu je tedy dlouhodobý růst kapitálové hodnoty. Vedle růstu hodnoty akcie poskytují pravidelný příjem ve formě dividend vyplácených společnostmi při distribuci zisku. Dividendový výnos akcií velkých společností se dlouhodobě pohybuje mezi 2-4 % ročně. Akcie velkých světových společností jsou základním stavebním kamenem dlouhodobých portfolií, a hlavním zdrojem pro jejich růst.

#### Kdy se jim daří?

Existuje mnoho faktorů, které ovlivňují výkonnost akcií. Akciím velkých společností se zpravidla daří v dobách, kdy je v daných zemích nízká nebo průměrná inflace. Stejně tak se jim daří, když se očekává růst hlavních světových ekonomik a když jsou nízké úrokové sazby. Důležitá je také cena. Pokud jsou relativní ceny akcií nízké v porovnání například se zisky daných společností, dá se očekávat období s dobrou výkonností.

#### Kdy se jim nedaří?

Tyto akcie vykazují slabou výkonnost během zpomalování ekonomiky v daných zemích a nebo při očekávání takového zpomalení, a také když jsou vysoké úrokové sazby. Akcie může negativně ovlivnit i neočekávaný růst inflace. Horší výsledky může investor očekávat i v případě, že kupuje akcie firem relativně draze v porovnání s jejich zisky.

#### Zajímavá fakta:

Hodnota (tržní kapitalizace) akcií 20 největších amerických společností (zhruba 7,3 bilionu amerických dolarů) přesahuje hodnotu GDP téměř všech zemí světa (kromě USA a Číny).

#### Vybrané ETF:

##### **Globální akcie velkých společností (SPDR MSCI ACWI ETF)**

Tento nízkonákladový fond nabízí nejširší možnou diverzifikaci napříč akciovým trhem. Zahrnuje akcie více než 2 700 společností ze všech světových regionů, a to jak vyspělých, tak rozvojových. Drží akcie od těch největších světových firem až po středně velké a zahrnuje společnosti z 49 zemí světa, z čehož zhruba polovina jsou vyspělé trhy a polovina rozvojové. Díky široké rozmanitosti investorům přináší i širokou diverzifikaci mezi světové měny. To vše za roční poplatek 0,4 %.

### **Americké Wide Moat akcie (VanEck Vectors Morningstar Wide Moat ETF)**

Tento nízkonákladový fond nabízí přístup k akciím vybraných amerických firem zastoupených v indexu Morningstar Wide Moat. Aby byla společnost zařazena do indexu Wide Moat, musí mít vybudovanou širokou konkurenční bariéru, která dlouhodobě chrání nadprůměrné zisky dané společnosti a musí být obchodována za relativně nízkou cenu. Přes 100 analytiků Morningstar průběžně analyzuje a vyhodnocuje tato kritéria u více než 1 000 akcií amerických firem. Do indexu je finálně zařazeno cca 40-80 společností obdařených širokou konkurenční bariérou, které se obchodují za nejvýhodnější poměr tržní ceny ku spočítané férové (neboli vnitřní) hodnotě. V indexu se průběžně objevují akcie firem jako McDonald, Facebook nebo Walt Disney. Morningstar Wide Moat index je konstruován od roku 2002 a dlouhodobě významně překonává klasické indexy vážené tržní kapitalizací. S nákladovostí ETF ve výši 0,49 % ročně věříme, že je fond nejlepší volbou pro zastoupení akcií největší ekonomiky světa v portfoliích našich klientů.

### **Evropské vybrané akcie (iShares Edge MSCI Europe Multifactor)**

Tento nízkonákladový fond nabízí přístup k akciím vybraných evropských firem s atraktivními ukazateli: levné akcie (hodnota), finančně zdravé firmy (kvalita), rostoucí obliba (momentum), a relativně menší společnosti (velikost), přičemž zůstává zachována stejná míra rizika, kterou nese širší index MSCI Europe. Ve fondu jsou zastoupeny firmy jako Roche Paris nebo Ahold. Fond vykazuje od svého spuštění v září 2015 nadprůměrnou rizikově-váženou výkonnost. Relativně nízké poplatky a striktní řízení rizika by měly přispět k nadvýkonnosti fondu i v příštích obdobích. Přestože fond funguje relativně krátce, jsme přesvědčeni o správnosti jeho zařazení do portfolií našich klientů.

### **Japonské akcie (Xtrackers MSCI Japan UCITS ETF)**

Tento nízkonákladový fond nabízí přístup k akciím třetí největší ekonomiky světa. Zahrnuje více než 320 japonských společností a pokrývá tak kolem 85 % japonského akciového trhu. Největší zastoupení ve fondu mají především japonské automobilky (Toyota, Mitsubishi či Honda) a technologické firmy jako Sony nebo Nintendo. Díky nízkým poplatkům a slabší výkonnosti aktivních manažerů fond svou výkonností pohodlně překonával všechny konkurenty ve své kategorii v posledních třech i pěti letech. Fond je měnově zajištěný do EUR, takže ho i Edward může zajistit do koruny.

### **AKCIE MALÝCH SPOLEČNOSTÍ Z VYSPĚLÝCH ZEMÍ (small cap akcie)**

#### Co to je?

Akcie malých společností z vyspělých zemí jsou investice do akcií menších mezinárodních společností, které mají sídlo v zemích s vyspělou ekonomikou a kapitálovým trhem, který těží z vysoké míry ochrany investorů, jednoduchou strukturou řízení podniků a silnou právní infrastrukturou. Malé společnosti zpravidla představují spodních 10 % až 15 % trhu z pohledu tržní kapitalizace. Akcie malých společností mohou poskytnout větší prostor pro růst než akcie velkých společností. Nicméně jejich ceny jsou kolísavější, protože jejich velikost je činí

zranitelnějšími vůči ekonomickým šokům, nezkušenému managementu, konkurenci nebo finanční nestabilitě.

#### Jakou roli hrají v portfoliu?

Akcie malých společností představují vyšší růstový potenciál než ostatní třídy aktiv, a to díky své možnosti rychle růst. Mají vyšší očekávaný výnos, kterým kompenzují vyšší riziko, které je s nimi spojeno. Pro portfolio tedy znamenají dodatečný zdroj růstu. Jejich zařazením do portfolia se může i nepatrně snížit kolísavost portfolia (zvýšit diverzifikace), protože jejich ceny se mohou vyvíjet jinak než ceny akcií velkých světových firem.

#### Kdy se jim daří?

Akcíím malých firem se daří většinou v obdobích, kdy ekonomiky expandují nebo investoři očekávají, že expanze nastane. Jejich ceny jsou mnohem více navázány na ekonomiku země, kde mají sídlo, protože většinu z jejich tržeb generují v tuzemsku. Naproti tomu velké mezinárodní firmy často generují většinu svých tržeb v mnoha zemích po celém světě.

#### Kdy se jim nedaří?

V průběhu extrémního tržního nebo ekonomického stresu mají tyto akcie špatné výsledky. Také pokud byste je kupovali za vysoké ceny relativně k jejich výnosům, můžete očekávat horší výkonnost.

#### Zajímavosti:

Během každého desetiletí (měřeno klouzavě), od roku 1979 do roku 2018, vykázaly akcie malých amerických společností (měřeno indexem Russel 2000) pozitivní výnosy, s nejlepším výsledkem 16,9 % ročně (1979 až 1988) a nejhorším 3 % ročně (1999 do 2008).

#### Vybrané ETF:

##### **Globální akcie malých společností (SPDR® MSCI World Small Cap UCITS ETF)**

Tento nízkonákladový fond se snaží kopírovat složení indexu MSCI World Small Cap. Ten zahrnuje akcie malých společností napříč 23 vyspělými státy a obsahuje akcie více než 4 000 malých společností, mezi které patří například firmy Wienerberger, Rockwool, Uniqa Insurance, Wuestenrot nebo Air France. Svou velikostí, metodou optimalizované fyzické replikace i sledovanými ukazateli, jako jsou bid-ask spread nebo tracking error, fond splňuje naše interní požadavky a vnímáme ho jako vhodný nástroj při sestavování portfolií pro naše klienty.

## **AKCIE SPOLEČNOSTÍ Z ROZVOJOVÝCH ZEMÍ (emerging market akcie)**

#### Co to je?

Akcie společností z rozvojových zemí (emerging markets) jsou akciové investice do firem se sídlem v zemích s rozvojovou ekonomikou, která prochází rapidním růstem a industrializací. Rozvojové ekonomiky se liší od svých vyspělých protějšků ve čtyřech hlavních oblastech: 1) domácnosti mají nižší příjmy, 2) Procházejí strukturálními změnami, jako jsou modernizace



dopravní infrastruktury nebo přesun ze závislosti na zemědělství k výrobě, 3) Jejich ekonomiky se mění a procházejí reformami, 4) Jejich kapitálové trhy jsou méně vyspělé. Rozvojové trhy jsou rizikovější než vyspělé, a to díky větší pravděpodobnosti politické nestability, měnových výkyvů, nejistému regulatornímu prostředí a vyšším investičním nákladům.

#### Jakou roli hrají v portfoliu?

Akcie rozvojových zemí nabízejí jedinečnou kombinaci výhod: 1) Vyšší růstový potenciál než vyspělé trhy. Pro dlouhodobé investory je toto důležité, protože firemní zisky mají vyšší potenciál rychlejšího růstu, pokud je vyšší ekonomický růst v zemi. 2) Diverzifikace. Investováním do rozvojových trhů se zvyšuje diverzifikace (rozložení rizika), protože rozvojovým trhům se může dařit jinak než vyspělým. 3) Možnost objevit nové a rodící se společnosti.

#### Kdy se jim daří?

Akciím z rozvojových trhů se zpravidla daří dobře v obdobích rychlejšího ekonomického růstu, kdy jsou relativně vysoko ceny komodit, roste export lokálních ekonomik, protože roste spotřeba ve vyspělých ekonomikách a kdy lokální vlády zavádějí pravidla, která jsou vstřícná podnikání a soukromému sektoru.

#### Kdy se jim nedaří?

Akcie rozvojových zemí zpravidla trpí, když je Amerika v recesi nebo zažívá období zpomalující se ekonomiky. Také díky své relativně vysoké závislosti na prodeji komodit se jim příliš nedaří, pokud ceny komodit klesají. Zrovna tak jsou pro akcie společností z rozvojových zemí nepříznivá období se zvýšeným geopolitickým rizikem.

#### Zajímavosti:

Jen v Číně a Indii žilo v říjnu 2017 37 % světové populace, zatímco ve všech 23 zemích s vyspělou ekonomikou je to 17 %. Dá se tedy předpokládat, že růst příjmů obyvatel v těchto zemích bude mít významný dopad na globální akciové trhy.

#### Vybrané ETF:

##### **Emerging markets akcie (iShares Core MSCI EM IMI UCITS ETF)**

Při výběru fondu v rámci akcií rozvojových trhů (emerging markets) byla vyžadována důkladná analýza, abychom se vyhnuli potenciálním chybám. Vybraný fond nabízí přístup k diverzifikované skupině rozvojových zemí, což neplatí o všech fondech v této kategorii, které často omezují své zaměření na jeden region nebo mají vysokou koncentraci akcií v jedné vybrané zemi. Tento fond spravující více než 13 miliard USD patří k největším v této kategorii na světě, má jedny z nejnižších průběžných poplatků a historicky se obchodoval s relativně nízkým rozdílem mezi kupní a prodejní cenou za akcii (bid-ask spread méně než 0,05 % v kategorii, kde se mohou tyto rozdíly pohybovat i okolo 1 %). To zřejmě přimělo i analytiku Morningstar k udělení bronzového ratingu tomuto fondu a nás přesvědčilo k jeho zařazení do našeho výběru.

##### **Akcie z rozvojové Asie (Amundi Msci EM Asia UCITS ETF)**

Asie je nejrychleji rostoucím ekonomickým regionem na světě. Ekonomika Číny propojená s dalšími 8 státy v tomto regionu by již dnes tvořila největší a nejsilnější ekonomiku světa. Náš

vybraný fond nabízí přístup k více než 1 100 akcií největších společností z oblasti rozvojové Asie, v čele s Čínou. V tomto ETF budete držet akcie jako Alibaba, Tencent nebo Samsung Electronics. Díky různorodosti měn jednotlivých států navíc získáte i zajímavou měnovou diverzifikaci, která může přispět k výkonnosti Vašeho portfolia. Fond si účtuje roční poplatek 0,2 % a patří k nejlevnějším v této kategorii.

## **FYZICKÉ ZLATO**

### Co to je?

Zlato je cenný kov.

### Jakou roli hraje v portfoliu?

Hlavní rolí zlata v portfoliu je diverzifikace (rozložení rizika). Zlato se považuje za ochranný nástroj v portfoliu, protože jeho cena má tendenci růst v obdobích, kdy se jiným finančním aktivům (např. akciím a dluhopisům) nedaří.

### Kdy se mu daří?

Zlatu se zpravidla daří, pokud rostou očekávání ohledně budoucí inflace, oslabuje americký dolar, roste geopolitická nestabilita nebo se významně šíří obavy o stabilitu finančního systému.

### Kdy se mu nedaří?

Zlatu se zpravidla nedaří, když se snižují očekávání ohledně budoucího růstu inflace, posiluje americký dolar, opadají obavy z geopolitické nestability nebo nestability finančního systému.

### Zajímavosti:

Pokud by se všechno zlato, které kdy lidé vytěžili, dalo do jedné kostky, taková kostka by měla délku, výšku a šířku zhruba 20 metrů.

### Vybrané ETF:

#### **Fyzické zlato (iShares Physical Gold ETC)**

Tento nízkonákladový fond investuje přímo do fyzického zlata a maximálně tak kopíruje cenu zlata. S objemem majetku 4,5 miliard dolarů patří k největším v této kategorii. Podkladové zlato je ve fyzické formě 400 uncových (11,34 Kg) cihliček uloženo v Londýně v trezorech u JP Morgan Chase banky. Fond jsme vybrali, protože má v této kategorii nejnižší nákladovost (0,25 % ročně), a zároveň splňuje všechna naše další interní kritéria pro výběr ETF.

## **KOMODITY**

### Co to je?

Komodita je surovina nebo zemědělský produkt, který se dá nakupovat a prodávat, jako například měď nebo káva. Komodity se většinou používají jako vstupy pro výrobu dalších

výrobních nebo služeb. Kvalita určité komodity se může lehce lišit, ale v zásadě je shodná napříč všemi producenty. Pokud se komodity obchodují na burze, musí splňovat určité minimální standardy.

#### Jakou roli hrají v portfoliu?

Hlavní rolí komodit v portfoliu je ochrana jeho hodnoty v dobách s rychlým nárůstem inflace. Historicky se ukázalo, že komodity byly nejvíce vydělávající třídou aktiv v letech, kdy prudce a nečekaně rostla inflace. V těch samých dobách se často nedařilo dluhopisům a někdy i akciím.

#### Kdy se jim daří?

Jako hlavní pravidlo platí, že komodity zpravidla rostou v obdobích, kdy rychle roste inflace. Z pohledu ekonomického cyklu se komoditám daří v období pozdní expanze a v začátcích recese. Zejména začátky recesí nejsou pro jiné třídy aktiv, jako například akcie, příznivým obdobím. A komoditám se daří i v obdobích politických nestabilit, extrémního počasí nebo událostí, jako jsou války.

#### Kdy se jim nedaří?

Komoditám se zpravidla nedaří v obdobích deflace, nebo klesající míry inflace. Vzhledem k faktu, že komodita negeneruje žádný pravidelný příjem, jako jsou úrok, dividenda nebo nájem, je těžké určit její férovou hodnotu a tedy, kdy je její cena podhodnocená nebo nadhodnocená. Ceny komodit tak mohou být ovlivňovány spekulacemi investorů.

#### Zajímavosti:

Káva je hlavním zdrojem kofeinu pro svět a je také druhou nejvíce obchodovanou komoditou, hned po ropě. Celosvětový trh s kávou má hodnotu přes 100 miliard dolarů. 90 % kávy se pěstuje v rozvojových zemích, přičemž největšími producenty kávy jsou Brazílie, Vietnam a Kolumbie.

#### Vybrané ETF:

##### **Komodity (UBS ETFs plc - CMCI Composite)**

Tento diverzifikovaný komoditní ETF fond je postavený na inovativním konceptu investování do komodit. Skrze tento instrument investujete do širokého spektra komodit, z nichž je každá nakupována pomocí futures kontraktů o pěti různých splatnostech, čímž se snaží snížit kolísavost své ceny. Celkově je pokryto 29 komodit rozdělených do pěti hlavních skupin: pohonné hmoty, industriální a drahé kovy, zemědělské plodiny a hospodářská zvířata. Zařazením do své strategie tak zainvestujete současně do ropy, mědi, zinku, zlata a stříbra, ale třeba i sóji, cukru nebo skotu. Komodity zpravidla výrazně rostou v dobách rychle rostoucí inflace, a díky jejich zařazení tak můžete snížit riziko celkového portfolia spojené s inflací.

## **OBCHODOVANÉ NEMOVITOSTNÍ FONDY (Real Estate Investment Trust - REIT)**

### Co to je?

Obchodované nemovitostní fondy neboli REITs (Real estate investments trusts) jsou nemovitostní společnosti obchodované na oficiálních národních burzách, které svůj příjem generují z vlastnictví nemovitostí (pronájem), z obchodování s nemovitostmi (nákup/prodej) a z developerské činnosti (výstavba). Přitom 90 % svých výnosů vyplácejí jako dividendu. Investorům nabízejí většinu výhod přímého držení nemovitosti, ale navíc širokou diverzifikaci (rozložení rizik) a vysokou likviditu.

### Jakou roli hrají v portfoliu?

Investoři po celém světě dlouhodobě využívají obchodované nemovitostní fondy (REITs) pro jejich reputaci ochránce proti inflaci. Obchodované nemovitostní fondy mohou také zvyšovat diverzifikaci (rozložení rizika) portfolia, a navíc generují oproti akciím vyšší dividendový výnos.

### Kdy se jim daří?

Protože výše nájmu inkasovaného z nemovitostí jsou často navázány na inflaci, nemovitostním fondům se daří lépe než jiným třídám aktiv v prostředí střední nebo vysoké míry inflace. Zpravidla se jim také daří v obdobích, kdy klesají úrokové sazby a kdy banky uvolňují své úvěrové politiky.

### Kdy se jim nedaří?

Obchodovaným nemovitostním fondům se nedaří v obdobích recesí, kdy klesají míry obsazenosti nemovitostí a jejich ceny. Také se jim nedaří v obdobích s rostoucími úrokovými sazbami, které nejsou doprovázeny vyšší inflací.

### Zajímavosti:

Tato třída aktiv v Americe vzrostla ze 13 miliard dolarů v roce 1991 na částku převyšující 1 bilion dolarů v dubnu 2018. V letech 2000 až 2001 vygenerovaly americké REIT investorům celkový výnos přes 40 %, zatímco ve stejném období americké akcie propadly o více než 40 %. Nutno ale dodat, že výnos amerických REIT v průběhu hypoteční krize vykázal negativních – 53 %, zatímco americké akcie poklesly ve stejném období „jen“ o -32 %.

### vybrané ETF

#### **Nemovitosti z vyspělých zemí (iShares Developed Markets Property Yield UCITS ETF)**

Tento nízkonákladový fond nabízí přístup k nemovitostem po celém světě, které mají dividendový výnos větší než 2 %. Svou šíří fond pokrývá nemovitosti jak ve všech vyspělých zemích, tak ve všech odvětvích (průmyslové budovy, obchodní centra, rezidenční nemovitosti...). Fond ve svém majetku spravuje přes 3 miliardy dolarů a splňuje i naše interní limity pro důležité ukazatele, jako jsou nákladovost, bid/ask spread nebo tracking error.

## STÁTNÍ DLUHOPISY VYSPĚLÝCH ZEMÍ

### Co to je?

Státní dluhopisy jsou cenné papíry vydané státem, prostřednictvím nichž si daný stát půjčuje peníze od investorů. Za to jim vyplácí pravidelně úrok, který se vyplácí zpravidla každých půl roku a splacení jistiny i úroků je zaručeno státem, který dluhopis vydává. Úroky z dluhopisů vydaných vyspělými státy nesou zpravidla nižší úrok než jiné dluhopisy, protože investoři jsou ochotni akceptovat nižší výnos výměnou za nižší riziko spojené s těmito dluhopisy. Ačkoliv jsou tyto dluhopisy považovány za bezrizikové z hlediska rizika nesplacení, nesou v sobě riziko změn úrokových sazeb. Pokud vše ostatní zůstává nezměněno, jejich ceny klesají, pokud se zvyšují úrokové sazby a obráceně. Čím delší je doba do splatnosti dluhopisu, tím větší úrokové riziko dluhopis nese.

### Jakou roli hrají v portfoliu?

Státní dluhopisy vyspělých zemí poskytují bezpečný a předvídatelný zdroj pravidelného příjmu, a mohou představovat efektivní způsob ochrany kapitálu. Tím, že investoři drží část svého portfolia v bezpečí, mohou podstoupit riziko v jiných částech svého portfolia. Hlavní rolí státních dluhopisů je často fungovat jako tlumič akciových výkyvů v dlouhodobých portfoliích. Ceny státních dluhopisů se zpravidla pohybují v opačném směru než ceny akcií, a to je důležité zejména v dobách, kdy ekonomiky oslabují a/nebo když akciové trhy výrazně padají.

### Kdy se jim daří?

Státní dluhopisy zpravidla nejlépe prosperují v obdobích s nízkou inflací a klesajícími úrokovými sazbami. Navíc mají tendenci překonávat jiné druhy dluhopisů, pokud vzroste kolísavost trhů, ekonomika oslabuje a ceny akcií padají. Investoři často vkládají své úspory do státních dluhopisů jako ochranného přístavu v období ekonomické nebo geopolitické nestability, kvůli vysoké míře bezpečí a likvidity.

### Kdy se jim nedaří?

Státní dluhopisy zpravidla trpí, když rostou inflace a úrokové sazby, a je nízká kolísavost trhů. Pokud investoři usoudí, že ekonomické a finanční prostředí nese nízkou míru rizika, pak začnou své prostředky přesouvat do atraktivnějších nástrojů, jako jsou firemní dluhopisy nebo akcie, které nabízejí vyšší výnos.

### Zajímavá fakta:

Investory do státních dluhopisů jsou často zahraniční investoři. V případě USA například drží zahraniční investoři okolo 40 % amerických státních dluhopisů. Často to jsou i zahraniční centrální banky, které tyto dluhopisy drží jako velkou část svých bezpečnostních rezerv.

### Vybrané ETF:

#### **Americké státní dluhopisy - krátkodobé (iShares USD Treasury Bond 1-3y)**

Tento nízkonákladový fond nabízí přístup ke krátkodobým americkým státním dluhopisům, se splatností 1 až 3 roky. Kladně hodnotíme proces řízení portfolia společnosti iShares i lidí, kteří za fondem stojí. S nákladovostí 0,07 % ročně, velikostí 7,9 miliard USD, nízkými ukazateli

tracking error i bid-offer spread fond splňuje naše kritéria pro jeho zařazení do vybraných portfolií.

### **Americké státní dluhopisy - dlouhodobé (iShares \$ Treasury Bond 20+yr UCITS ETF)**

Tento nízkonákladový fond nabízí přístup k dlouhodobým americkým státním dluhopisům, se splatností delší než 20 let. Takto dlouhé dluhopisy jednak nesou vyšší pravidelný úrok a jednak jsou citlivější na změny úrokových sazeb. To z fondu dělá silného obránce portfolia proti výrazným propadům akciových trhů. Kladně hodnotíme proces řízení portfolia společnosti iShares i lidí, kteří za fondem stojí. S nákladovostí 0,2 % ročně, velikostí přes 600 milionů USD, nízkými ukazateli tracking error i bid-offer spread fond splňuje naše kritéria pro zařazení do vybraných portfolií.

### **Globální proti-inflační dluhopisy (iShares Global Inflation Linked Govt Bond UCITS ETF)**

Tento fond nabízí přístup k proti-inflačním státním dluhopisům vydávaným vyspělými zeměmi. Proti-inflační dluhopisy nabízejí bezpečný výnos vázaný na vývoj inflace v dané zemi nebo regionu. Hlavními investory do těchto dluhopisů bývají penzijní fondy, které mají dlouhodobé investiční horizonty. Proto má fond poměrně dlouhou průměrnou duraci (dobu do splatnosti) dluhopisů mezi 10- 12 roky. Vybraný fond vykazuje nadprůměrný poměr výnosů a rizika v posledních třech, pěti i deseti letech. Fond má navíc velmi přijatelnou nákladovost 0,25 % a analytici Morningstar mu udělili stříbrný rating. Proto jsme zařadili fond na seznam nástrojů, ze kterých stavíme naše portfolia.

## **DLUHOPISY ROZVOJOVÝCH ZEMÍ (Emerging market dluhopisy)**

### Co to je?

Dluhopisy rozvojových zemí, neboli emerging market dluhopisy (EM dluhopisy) jsou vydávány vládami, obcemi nebo korporacemi z rozvojových zemí. Tyto investice zpravidla nabízejí vyšší výnosy, aby investory odměnily za vyšší riziko spojené s možností nesplacení dluhu. Dluhopisy rozvojových zemí mohou být vydávány v lokálních měnách nebo v dolarech či eurech.

### Jakou roli hrají v portfoliu?

EM dluhopisy mohou investorům poskytnout zdroj vyššího pravidelného příjmu než dluhopisy vyspělých zemí a také potenciál pro růst tržní ceny. Vyšší výnos ale jde ruku v ruce s vyšším rizikem. Případy nesplacení těchto dluhopisů byly historicky častější než u dluhopisů z vyspělých zemí. EM dluhopisy jsou také silně korelované s akciemi. To znamená, že pokud akciové trhy padají, padají zpravidla i ceny těchto dluhopisů.

### Kdy se jim daří?

EM dluhopisy zpravidla prosperují v obdobích, kdy oslabují hlavní světové měny, jako jsou dolar, euro nebo jen, protože aktiva v rozvojových zemích vypadají v tu chvíli atraktivněji. Globální ekonomický růst je také dobrým signálem pro EM dluhopisy, protože velkou část rozvojových ekonomik tvoří export. Příznivé také může být prostředí nízkých úrokových sazeb a nízké volatility, protože investory lákají vyšší úroky, které EM dluhopisy nabízejí.

### Kdy se jim nedaří?

Vedle faktorů, které působí negativně na dluhopisy z vyspělých regionů, EM dluhopisům nesevřelí období, kdy zpomaluje globální ekonomický růst a investoři jsou opatrní akceptovat větší riziko. Protože většina rozvojových států těží zejména z exportu do vyspělých zemí, zpomalující se mezinárodní obchod nebo zavádění cel a obdobných restrikcí jsou negativními signály pro rozvojové ekonomiky i měny těchto zemí.

### Zajímavá fakta:

Trh s dluhopisy rozvojových zemí je větší než trh evropských a amerických vysokopříjmových korporátních dluhopisů dohromady. V roce 2018 byla hodnota trhu s EM dluhopisy vydanými v „tvrdé“ měně 2,3 bilionu dolarů, zatímco americké vysokopříjmové korporátní dluhopisy představovaly 1,3 bilionu dolarů a evropské 330 miliard dolarů.

### Vybrané ETF:

#### **Státní dluhopisy rozvojových zemí v USD (iShares J. P. Morgan USD EM Bond)**

Tento nízkonákladový fond obsahuje státní dluhopisy více než 56 rozvíjejících se zemí. Mezi hlavní regiony patří Severní a Střední Amerika, střední a východní Evropa, Blízký východ a jihovýchodní Asie. Fond vybírá dluhopisy s emisním objemem minimálně 1 miliardy dolarů a alespoň s 2 roky do splatnosti. To podle nás dělá tento fond jedinečným oproti jeho dobře situovaným konkurentům. Současně s velmi přívětivou nákladovostí 0,39 % nás fond přesvědčil, že dokáže generovat nadprůměrný výnos v poměru s rizikem oproti jiným alternativám v této kategorii.

## **VYSOKOPŘÍJMOVÉ KORPORÁTNÍ DLUHOPIŠY (High yield dluhopisy)**

### Co to je?

Vysokopříjmové korporátní dluhopisy - někdy také nazývané „junk bondy“ - jsou investice do dluhů firem se zvýšeným rizikem nesplacení svých závazků. Vysokopříjmové dluhopisy mají rating (známku) horší než BB+ od agentury Standard and Poor's a Ba1 nebo horší od agentury Moody's. Takto nízké známky poukazují na riziko, že jejich vydavatel nesplatí své závazky s větší pravděpodobností než vydavatelé dluhopisů s investičním stupněm. Protože vysokopříjmové dluhopisy nesou vyšší riziko, většinou vyplácejí vyšší úrok.

### Jakou roli hrají v portfoliu?

Vysokopříjmové dluhopisy mají výhodu vyšších úroků, která se označuje jako kreditní spread (rozdíl), a který udává, o kolik tyto dluhopisy nesou vyšší výnos než například státní dluhopisy. Během 20letého období, končícího v prosinci 2016, americké vysokopříjmové korporátní dluhopisy nabízely úroky, které byly v průměru o 5,5 procent vyšší než u amerických státních dluhopisů se srovnatelnou dobou do splatnosti. Vyšší výnosy jdou ruku v ruce s vyšším rizikem a podle agentury Standard and Poor's je historická pravděpodobnost, že vydavatel v horizontu 15 let spadne do platební neschopnosti, u dluhopisů s ratingem BB 18,84 % a s ratingem B 31,16 %. Vysokopříjmové dluhopisy také nabízejí jen zanedbatelnou míru diverzifikace

(rozložení rizika) akciového portfolia, protože se jejich ceny v obdobích ekonomického napětí často pohybují stejným směrem jako ceny akcií, a nemusí tedy chránit portfolio před propady, jako to dělají například americké státní dluhopisy.

#### Kdy se jim daří?

Vysokopříjmovým dluhopisům se daří v obdobích, kdy je silná ekonomika, nízké procento krachujících firem, a kdy se očekává, že zůstane nízké.

#### Kdy se jim nedaří?

Vysokopříjmovým dluhopisům se nedaří, pokud se začíná zpomalovat ekonomický růst a očekává se vyšší míra bankrotů některých firem. Vysokopříjmové dluhopisy jsou také výrazně méně likvidní než dluhopisy s investičním stupněm a jsou náchylnější na výrazné výprodeje. Například v roce 2008 zaznamenaly tyto dluhopisy pokles - 26,2 %, zatímco americké státní dluhopisy vzrostly o téměř 15 %.

#### Zajímavosti:

Dluhopisy, které byly původně vydány s ratingem investičního stupně, ale následně byly přehodnoceny na spekulativní (vysokopříjmový) stupeň, se nazývají „fallen angels“ (padlí andělé). Opačně dluhopisy, které byly původně vydány s ratingem spekulativního stupně, ale postoupily na rating investičního stupně, jsou nazývány „rising stars“ (vycházející hvězdy).

#### Vybrané ETF:

##### **Globální vysokopříjmové dluhopisy (iShares Global High Yield Corp Bond UCITS ETF)**

Tento nízkonákladový fond nabízí přístup k vysokopříjmovým dluhopisům s nižším než investičním stupněm ratingu. Investuje do dluhopisů firem ze všech vyspělých zemí po celém světě, napříč všemi ekonomickými sektory (průmyslové společnosti, finanční společnosti...). Fond patří s objemem majetku ve výši 1,1 miliardy dolarů k největším v této kategorii. S nákladovostí 0,5 %, fyzickou replikací indexu, nízkými ukazateli bid-ask spread a tracking error splňuje naše interní kritéria pro zařazení do seznamu fondů, ze kterých stavíme portfolia našim klientům.

#### Upozornění

*Investování je vždy spojeno s rizikem ztráty. Historické výnosy nejsou zárukou výnosů budoucích. Skutečné výnosy mohou kolísat a investorovi není zaručena návratnost celé investice. Diverzifikace ani pravidelné rebalancování portfolia nejsou zárukou zisku a nechrání proti ztrátám v obdobích klesajících trhů.*

*Investiční službu obhospodařování majetku Edward Vám přináší WOOD & Company Financial Services, a.s., náměstí Republiky 1079/1a, Nové Město, 110 00 Praha 1, IČO 26503808, zapsaná v obchodním rejstříku vedeném Městským soudem v Praze, oddíl B, vložka 7484.*