

Co s měnovým rizikem u zahraničních akcií?

Český akciový trh je bohužel malinký, a protože peníze by měly jít tam, kde jsou nejlepší příležitosti, v portfoliích českých akciových investorů by měly logicky převažovat zahraniční akcie. Tím se však do portfolia dostává další riziko - pohyb zahraničních měn vůči české koruně.

Díky tomu, že ČNB několik let uměle udržovala korunu na kurzu 27 za euro a dolar navíc během té doby posílil vůči koruně o 25 %, měnové riziko během tohoto období nikoho moc nevzrušovalo. Řada českých investorů vydělala za tuto dobu více na kurzu dolaru, než na růstu amerických akcií, které drželi.

Tato klidná doba letos v dubnu skončila. Koruna nastoupila cestu zřejmě dlouhodobějšího zhodnocování. Vůči euru posílila o skoro 4 %, vůči dolaru pak dokonce o 14 %. Prodělat 14 % na měně za 4 měsíce by bylo dost, obzvlášť když uvážíme, že americké akcie za stejnou dobu vzrostly jen o něco přes 4 %. Měnové riziko je zpátky.

Co s ním? Tuto otázku dostáváme v poslední době velmi často. V podstatě jsou dvě krajní možnosti. Tou první je přijmout ho, nezajišťovat ho a spoléhat se na to, že během ekonomického cyklu se pohyby kurzů měn jakž takž vyrovnají. Výhodou jsou ušetřené náklady na zajištění měn, které, jak uvidíme za chvíli, mohou být hodně vysoké. Nevýhodou je, že ekonomické cykly mohou být velmi dlouhé. Ten současný běží již 8 let a stále není u konce. Navíc kromě cyklických pohybů, dochází u měn také k sekulárním pohybům. To jsou pohyby, které nejsou cyklické ani sezónní a mají dlouhodobý trend. U naší malé, donedávna uměle nízkou držené měny,

může být tento trend výrazný.

Druhou možností je měnové riziko zajišťovat. Výhodou je, že se zbavíme vlivu pohybů měn na korunovou hodnotu portfolia, není to však zadarmo. Odstranění rizika vždy něco stojí.

Měna se dá zajišťovat nejlépe pomocí měnových swapů a forwardů. Jejich náklad je v zásadě dán rozdílem mezi úrokovými sazbami obou měn. Čím vyšší je úroková sazba měny, kterou zajišťujeme, ve srovnání s úrokovými sazbami na české koruně, tím dražší je její zajištění. Dolarové sazby jsou vyšší než korunové a proto zajištění dolaru stojí peníze. Eurové sazby jsou na první pohled nižší než sazby korunové a zdálo by se tedy, že náklad na zajištění eura vůči koruně by měl být záporný, tedy že bychom na něm ještě měli vydělat.

Bohužel tomu tak není. Český finanční trh je tak zdeformován následkem obrovské emise korun ze strany ČNB během intervencí, že forwardová křivka, což je křivka, která ukazuje kurz koruny vůči zahraničním měnám na nejbližší týden, měsíce až roky, je natolik pokrivená, že z hlediska nákladů zajišťování měnového rizika je to totéž, jako kdybychom měli výrazně záporné krátkodobé sazby.

Když to převedeme do řeči čísel, tak zajištění eura na 6 měsíců stojí přibližně 12 centů a zajištění dolaru 34 centů. Měnové riziko vůči euru můžeme tedy odstranit za 0,9 % p. a. a vůči dolaru za 3 % p. a. Další větší měny jako libra nebo jen leží svými náklady někde mezi.

Každý investor si musí sám zvážit, zda mu náklady na zajištění měny stojí za to, nebo zda

raději ponese měnové riziko. 0,9 % p. a. u eura se zdá přijatelných, ale 3 % p. a. u dolaru už může být pro mnohé příliš vysoko. Navíc je potřeba vzít v úvahu, že tato čísla jsou před transakčními náklady a náklady vašeho brokera. Ty mohou být zejména pro střední a drobnější investory doslova hřebíkem do rakve plánů na měnové jištění.

Jak to bude dál? Před zahájením intervencí ČNB byly náklady na měnové jištění mnohem nižší. Do budoucna by pomohl rychlejší růst korunových sazeb ve srovnání se sazbami na zahraničních měnách a také postupné narovnávání zdeformované forwardové křivky.

Investujte opatrně!

Daniel Gladiš, 31. 7. 2017

Pro více informací

Navštivte www.vltavafund.com

Napište investor@vltavafund.com

Sledujte www.facebook.com/vltavafund

Snad se obojího dočkáme.

Pro úplnost je ještě potřeba dodat, že existují i další cesty, jak si s měnami poradit. Například zajišťování nedělat automaticky, ale přizpůsobovat ho aktuální úrovni zajišťovaných měn, používat opce a jiné deriváty nebo kombinovat různé nástroje a přístupy a podobně. Většina těchto možností však obsahuje určitý prvek spekulace, mění rizikový profil portfolia a samozřejmě taky má své náklady. I u zajišťování měnového rizika platí staré známé „There ain't no such thing as a free lunch“.

Tento dokument vyjadřuje názory autora v době, kdy byl napsán a je určen výhradně pro edukativní účely.

Naše odhady a projekce týkající se budoucnosti mohou být a pravděpodobně také budou chybné. Nespolehejte na ně a při svých investičních rozhodnutích používejte i vlastní selský rozum.

Informace obsažené v tomto komentáři mohou obsahovat prohlášení, která, pokud nejsou citacemi historických skutečností, tvoří „výhledová prohlášení“ ve smyslu platných zahraničních právních předpisů o cenných papírech. Tato prohlášení mohou obsahovat finanční a jiné předpoklady, stejně jako prohlášení o našich budoucích plánech, cílech nebo hospodářských výsledcích anebo odhady na tom založené. Jakákoli taková výhledová prohlášení vycházejí z předpokladů a rozborů provedených fondem na základě jeho zkušeností a



vnímání historických trendů, současného stavu a očekávaného budoucího vývoje i dalších skutečností, které považujeme za daných okolností za vhodné. To, zda budou skutečné výsledky a vývoj odpovídat našemu očekávání a předpovédím, však závisí na množství rizik, předpokladů a nejistých skutečností. Při hodnocení výhledových prohlášení by měli čtenáři zvláště zvažovat různé faktory, které by mohly způsobit, že se skutečné události anebo výsledky zásadně liší od těch, jež jsou uvedeny v takových výhledových prohlášeních. Pokud platné právní předpisy o cenných papírech nevyžadují jinak, nemáme v úmyslu, ani se nezavazujeme aktualizovat či upravovat výhledová prohlášení tak, aby odrážela následně informace, události, výsledky, okolnosti či jiné skutečnosti.

Tento komentář nepředstavuje, není součástí, ani by neměl být vykládán jako jakákoli nabídka k prodeji nebo úpisu nebo výzva k nabídce koupě či úpisu cenných papírů fondu.

Před úpisem by měli potenciální investoři vyhledat nezávislé odborné poradce, pokud jde o maltské či jakékoli jiné zahraniční

právní předpisy týkající se nabývání, držení či zpětný prodej akcií Fondu nebo výplaty akcionářům.

Akcie fondu nebyly a nebudou registrovány podle amerického zákona o cenných papírech z roku 1933, v platném znění („Zákon z roku 1933“) nebo podle předpisů o cenných papírech kteréhokoli jiného státu. Podle amerického zákona o investičních společnostech z roku 1940 („Zákon z roku 1940“) není fond registrovanou investiční společností.

Akcie fondu nesmějí být nabízeny investorům v České republice v rámci veřejné nabídky, jak se uvádí v § 34 odst. 1 zákona č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu („Zákon o podnikání na kapitálovém trhu“).

Výnosnost v jakémkoli období v minulosti nemusí nutně znamenat, že podobné výsledky lze očekávat i v budoucnosti. Výnosy u jednotlivých investic jsou neauditované, jsou uváděny v přibližné výši a mohou zahrnovat dividendy i opce.

© Copyright 2017 Vltava Fund SICAV, plc a www.vltavafund.com – Všechna práva vyhrazena.

Tento dokument nelze použít v jakékoli publikaci, není možné jej dále šířit, distribuovat, ani kopírovat bez předchozího písemného souhlasu Vltava Fund SICAV, plc.