

# Kapitálové trhy a fondy

14.11-27.11.2011

29.11.2011 | Praha | Michal Valentík | Hlavní investiční stratég

20  
let  
VE SVĚTĚ INVESTIC

# Vývoj fondů ČP Invest a Generali PPF

## Zhodnocení fondů v roce 2011

<i>OPF Peněžní</i>	0,66%
<i>OPF Korporátn.dluh.</i>	-0,83%
<i>OPF Zlatý</i>	-1,19%
<i>OPF Farmacie a biotechnologie</i>	-1,33%
<i>OPF Smíšený</i>	-6,08%
<i>OPF Globálních značek</i>	-10,71%
<i>OPF Rop.a energ.průmyslu</i>	-12,16%
<i>OPF Nových ekonomik</i>	-21,73%
<i>OPF Nemovitostních akcií</i>	-22,09%
<i>OPF Živé planety</i>	-25,30%

## Zhodnocení fondů v roce 2011

<i>GENERALI PPF CASH AND BOND FUND</i>	0,10%
<i>GENERALI PPF CORPORATE BONDS FUND</i>	-0,57%
<i>GENERALI PPF COMMODITY FUND</i>	-8,09%
<i>GENERALI PPF EMERGING EUROPE</i>	-11,21%
<i>GENERALI PPF OIL IND AND ENERGY PRD FUND</i>	-12,09%
<i>GENERALI PPF GLOBAL BRANDS FUND</i>	-13,13%
<i>GENERALI PPF NEW ECONOMIES FUND</i>	-22,76%

## Zhodnocení fondů za 14D

<i>OPF Peněžní</i>	-0,48%
<i>OPF Korporátn.dluh.</i>	-1,74%
<i>OPF Farmacie a biotechnologie</i>	-3,77%
<i>OPF Smíšený</i>	-3,89%
<i>OPF Globálních značek</i>	-5,50%
<i>OPF Živé planety</i>	-5,83%
<i>OPF Nových ekonomik</i>	-6,12%
<i>OPF Rop.a energ.průmyslu</i>	-6,24%
<i>OPF Zlatý</i>	-6,94%
<i>OPF Nemovitostních akcií</i>	-8,36%

## Zhodnocení fondů za 14D

<i>GENERALI PPF CASH AND BOND FUND</i>	-0,50%
<i>GENERALI PPF CORPORATE BONDS FUND</i>	-2,06%
<i>GENERALI PPF COMMODITY FUND</i>	-3,74%
<i>GENERALI PPF GLOBAL BRANDS FUND</i>	-5,10%
<i>GENERALI PPF EMERGING EUROPE</i>	-4,85%
<i>GENERALI PPF NEW ECONOMIES FUND</i>	-5,93%
<i>GENERALI PPF OIL IND AND ENERGY PRD FUND</i>	-6,48%

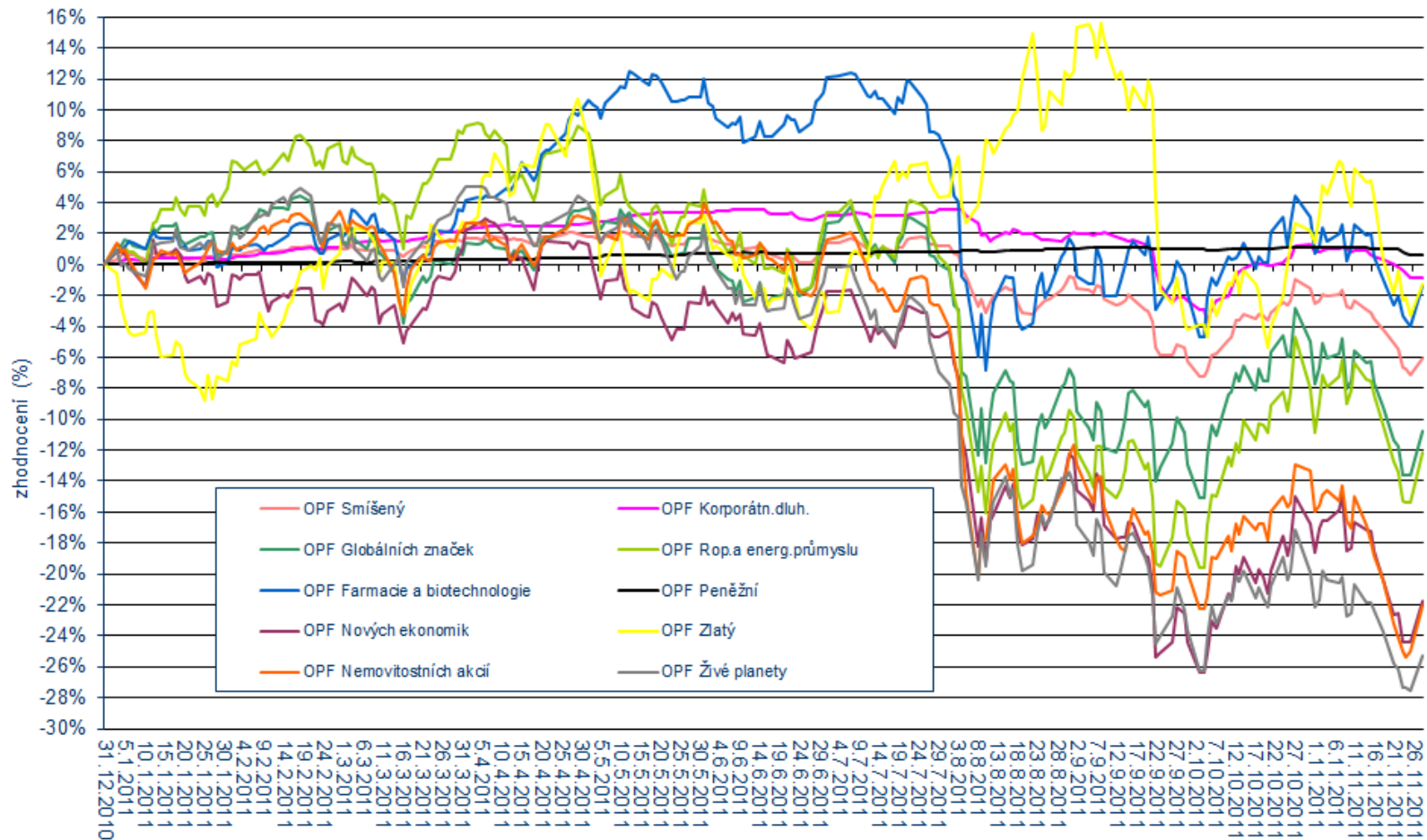


**PPF** GENERALI PPF  
INVEST

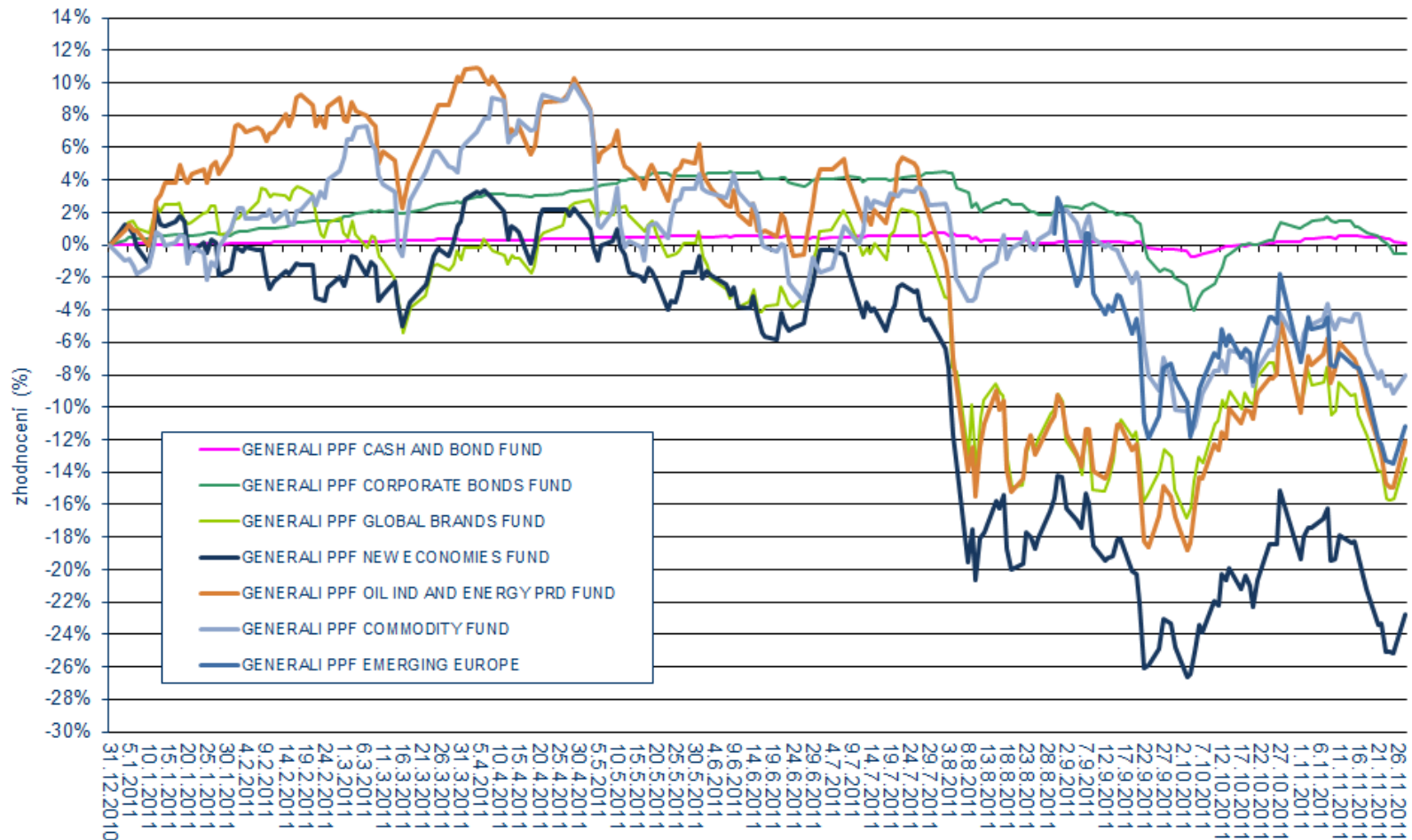


**ČP INVEST**















# Fondy ČPI v roce 2011













# Fondy Generali PPF v roce 2011 (EUR)



# Komentář k fondům ČP Invest



Fond	Komentář	14 dní	
 <b>FPT</b>	Fond dlouhodobě vykazuje stabilitu s tím, že předpokládané zhodnocení pro rok 2011 bude na úrovni krátkodobých úrokových sazeb. ČNB na svém posledním zasedání ponechala základní úrokovou sazbu na úrovni 0,75 procenta. Probíhaly diskuze o možném zvýšení, ale kvůli hrozbě zastavení hosp. růstu se sazba pravděpodobně do konce roku zvyšovat nebude. Naopak je tu možnost snižování sazeb, protože české sazby korelují se sazbami ECB, která základní úrokovou sazbu snížila. Stále platí, že jde o konzervativní investiční nástroj na období do 1 roku s nízkým investičním rizikem. V letošním roce by mohl čistý výnos překonat 1%.	-0,48%	
 <b>FKD</b>	V pozadí zpomalování ekonomického vývoje a dluhových problémů USA i Evropy si fond vede poměrně dobře. Důvodem poklesu FKD je zejména nárůst rizikové averze investorů v důsledku dluhové krize periferie eurozóny a obav investorů z potenciálního rozpadu EMU. V tomto ohledu roste nedůvěra v rychlost rozhodování politiků a v jejich schopnost táhnout za jeden provaz. Fundamentální hodnota společností v FKD je stabilní. Z dlouhodobého pohledu jeden z nejvíce výkonných fondů v České republice. Proto doporučujeme dokupovat.	-1,67%	
 <b>FGZ</b>	Jde o fond, který kombinuje investice do firem obchodovaných na akciových trzích, které vlastní nejbonitnější obchodní značky na světě. Jde o velmi silné a významné společnosti, proto chování tohoto fondu je blízké vývoji klíčových akciových indexů na světě. Současná volatilita fondu je dána obavami investorů ze zpomalující se ekonomického oživení a dluhových problémů. Na druhé straně firmy vykazují růst podnikových zisků a nižší míru zadluženosti. Do konce roku očekáváme stabilizaci na akciových trzích. Další vývoj bude záviset na rozhodnutí politiků a také na síle globálního hospodářství - zde musíme zmínit riziko spojené s možností recese v roce 2012.	-5,50%	
 <b>FRE</b>	Ropa a energetický sektor jsou jedny z klíčových a strategických odvětví v globální ekonomice, proto i přes současné turbulence je z dlouhodobého investičního horizontu vhodné být v těchto sektorech zainvestován. Cena ropy je v posledních letech determinována spíše likviditou a spekulacemi než samotným množstvím spotřebovávané suroviny. Z důvodu možné recese v roce 2012 bude výkonost tohoto fondu bržděna.	-6,24%	
 <b>FFB</b>	V rámci tohoto sektoru nyní probíhá u největších firem příprava na budoucí pokles příjmů související s vypršením některých patentů. Důsledkem je silná vlna fúzí a akvizic. Doporučení: držet, akcie jsou stále levné. Tyto akcie nemají cyklický charakter a hodí se do prostředí makroekonomické a investiční nejistoty (defenzivní charakter) - to je právě nyní. Odpovídá tomu také výkonost fondu v letošním roce, která je z ryze akciových fondů nejlepší.	-3,77%	
 <b>FZL</b>	V minulých reportech jsem psal o uzamykání zisků (možnost propadu) a o opětovném nástupu do pozice. Pokles na zlatu proběhl a nyní opět nabývá na síle. Proto stále doporučuji neagresivně vstupovat do pozice a při výrazném růstu zisk zamykat.	-6,94%	
 <b>FNA</b>	Fond investuje do akcií developerských firem. Současná situace ukazuje, že trh oceňuje tyto společnosti (tyto společnosti tvoří 1/2 portfolia) se záporným diskontem na úrovni cca 30%. Podle našeho názoru se toto číslo bude snižovat k hranici 15%, což by se mohlo projevit v růstu ceny podílového fondu. Hospodářské výsledky naznačují pokračování mírného zvyšování cen aktiv. Investoři však více vyčkávají. Dluhová krize těmto akciím příliš neproje - developpeři mají vysoký podíl cizího financování a problémy bank se rychle přesouvají dále. Doporučení držet	-8,36%	

# Komentář k fondům ČP Invest

Fond	Komentář	14 dní
 <b>FSM</b>	Jde o smíšený fond, kde 60% portfolia tvoří dluhopisy - 60% v této části tvoří korporátní dluhopisy, jejichž skladba je podobná jako v FKD - krátká durace a vysoký výnos do splatnosti. Zbytek dluhopisového portfolia tvoří především české státní dluhopisy (durace 5let). Akciová část portfolia tvoří až 30% portfolia - mix akcií, sektorů a regionů, 1/3 tvoří akcie emerging markets - tato složka je výborně diverzifikována. Dluhopisová složka slouží jako "polštář" v období turbulencí na akciových trzích.	-3,89% 
 <b>FNE</b>	Akciový fond, který se specializuje na země emerging markets, především na země BRIC - Brazílie, Rusko, Indie a Čína + Jižní Korea. Proti vyspělým trhům se obchodují tamní akcie se záporným diskontem. Z fundamentálního pohledu se Rusko ve srovnání s ostatními jeví jako nejvčetnější. Z krátkodobého pohledu je brzdou dalšího růstu zvyšování úrokových sazeb v zemích emerging markets a zpomalování globálního hospodářství. Doporučení držet	-6,12% 
 <b>FŽP</b>	Na kapitálových trzích stále přetrvává nervozita, která stojí i za nepříznivým vývojem FŽP. Hlavní obavy vzbuzují jak horšící se makrodata ve Spojených státech, tak eskalace dluhové krize v eurozóně. V celkovém mixu výroby elektrické energie nabývají obnovitelné zdroje stále větší roli a ve fondu jsou alternativní zdroje energie zastoupeny mírou blízké 30%. Zbývá část portfolia je tvořena odpadním hospodářstvím či vodohospodářskými firmami, které vykazují stabilní hospodářské výsledky a chovají se podobně jako významné akciové indexy, ale jsou defenzivnější a některé dosahují až 6% dividendového výnosu. Doporučení držet	-5,83% 
 <b>VFF</b>	Struktura portfolia : 3,88% hotovost (+1,99%), FPT 14,85% (+1,39%), FKD 30,44% (-0,05%), FSM 17,55% (-0,61%), FGZ 7,35% (-0,56%), FNA 3,89% (-0,45%), FFB 3,99% (-0,20%), FNE 6,23% (-0,53%), FRE 4,24% (-0,38%), FŽP 2,05% (-0,16%), FZL 5,52% (-0,44%),	-3,92% 
 <b>DFF</b>	Struktura portfolia : 4,65% hotovost (+2,69%), FPT 6,49% (+1,08%), FGZ 17,11% (-0,85%), FFB 6,96,13%(-0,17%), FRE 11,08% (-0,69%), FNE 17,34% (-1,02%), FZL 9,56% (-0,51%), FNA 6,91% (-0,61%), FŽP 4,47% (-0,23%), FSM 10,14% (-0,10%), FKD 5,28% (+0,41%)	-5,23% 

## Fondy Generali PPF invest

Komentář k eurovým fondům je shodný s jejich korunovými protějšky mimo Komoditního fondu.

Fond	Komentář	14 dní
 <b>Komoditní fond</b>	Fond je jedním z mála ryze komoditních fondů na trhu. Fond investuje do zemědělských (23% NAV), průmyslových (12%), energetických komodit (38%). V portfoliu nechybí ani drahé kovy (21%). Portfolio je zainvestováno z 95% a plně zajišťováno do eura. Proti ostatním komoditním fondům je portfolio více vyváženo- nepřevažují energetické komodity. Současný pokles je výhodnou dlouhodobou investiční příležitostí.	-3,74% 

# Které události hýbou trhem ...

Událost	Vliv na trh	Dopady
Volby ve Španělsku	↑	Ve Španělsku vyhrála pravicově orientovaná politická strana. Ta ihned začíná pracovat na úsporných opatřeních, aby budoucí deficity byly co nejnižší
Fed testuje banky	→	Fed chystá nové kolo zátěžových testů pro 31 největších bank. Výsledky budou v lednu 2012. Předmětem testů budou především úvěrová portfolia a kapitálová přiměřenost bank, banky s velkými obchodními operacemi budou navíc testovány vůči šoku na evropských finančních trzích. Klíčové předpoklady (nejpřísnější scénáře): 6,9procentní pokles reálného HDP v Eurozóně ; 8procentní pokles HDP v USA; 13procentní nezaměstnanost; 52procentní pokles na akciových trzích v období od 3Q11 do 4Q12; Core Tier 1 common equity musí i za těchto podmínek přesahovat 5 % z RWA Předpoklady jsou velmi přísné, načež bude kredibilita výsledků o poznání vyšší, než je obvyklé v Evropě. Výsledek zátěžových testů by tak mohl zvýšit důvěru v sektor jako takový.
Rakousko brzdí banky	→	Rakouské banky, které působí v CEE regionu (střední a východní Evropa) dostaly od rakouského regulátora limit k poskytování úvěrů v regionu CEE (limit pro tempo růstu lokálních úvěrů se naváže na lokální depozita). Rakousko si tak chce udržet nejvyšší rating AAA. Zároveň také požaduje od bank vyšší kapitálové požadavky
Snižování ratingů	→	Další vlna snižování ratingů. Fitch snížil rating Portugalska na BB+ z BB-; Moody's snížil rating Maďarsku na Ba1 s výhledem "negativní"
Tlak na výnosy státních dluhopisů	↓	10-ti leté italské dluhopisy stále nad úrovní 7%. Při tomto financování dluhu v minulosti Irsko a Portugalsko požádalo o mezinárodní pomoc. Itálie má dluh ve výši 1 900 mld. Euro. Při tomto objemu dluhu neexistuje v současné chvíli dostatek finančních prostředků v evropském záchraném fondu. Proto investoři s obavami sledují další vývoj na italské politické scéně a rychlosti a hloubce úsporných opatřeních. Zvyšuje se tak tlak na ECB, aby začala provádět kvantitativní uvolňování jako udělal Fed v USA. Investoři jsou velmi nervozní a již i německé státní dluhopisy mírně rostou

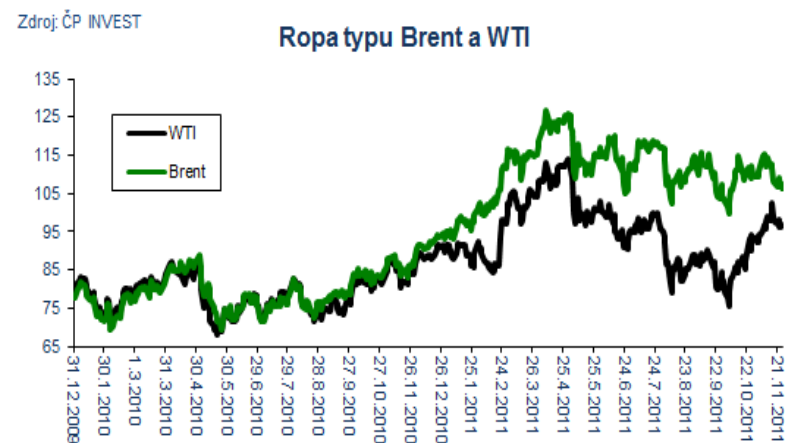
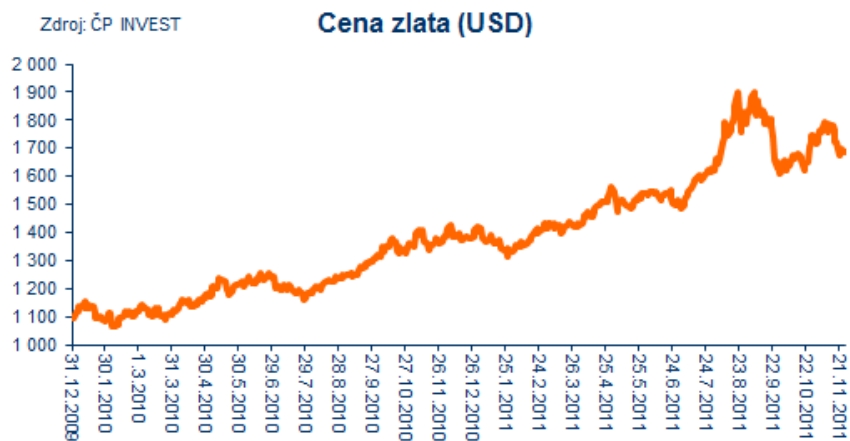
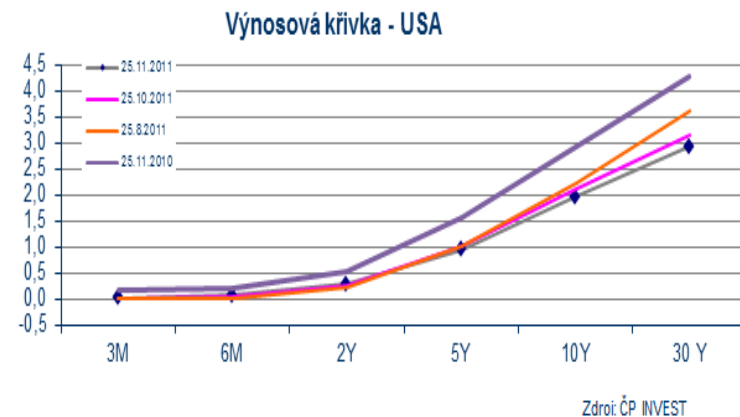
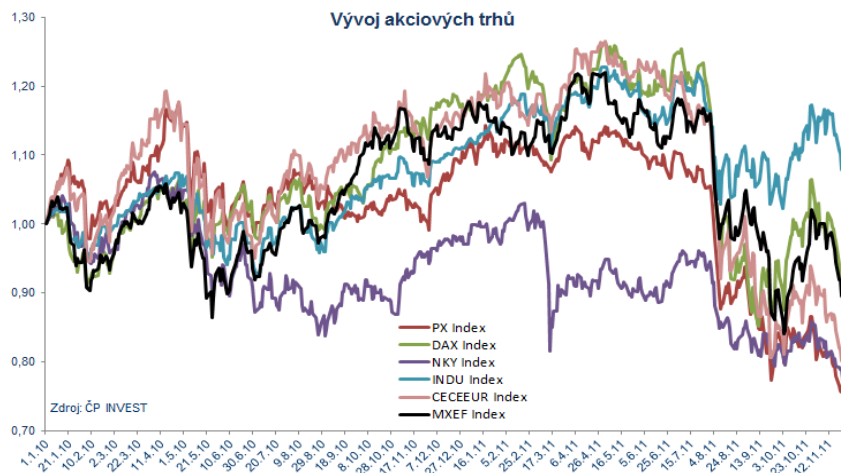
# Příležitosti a hrozby



- ☺ Na úrovni Evropské komise se diskutuje o vzniku euro-dluhopisů a možnosti kontroly národních rozpočtů
- ☺ Vysoký objem hotovosti v amerických firmách by mohl být požit k novým fúzím a akvizicím, případně k výkupu akcií.
- ☺ FED a ECB jsou stále připraveni v případě potřeby stimulovat ekonomiky resp. dodávat likviditu na trh. Je vyvíjen tlak na ECB, aby se stala věřitelem poslední instance.
- ☺ Skončila výsledková sezóna a dopadla velmi dobře. Firmy jsou schopné generovat zisk. Korporátní dluhopisy jsou tedy stále zajímavé k nákupu
- ☺ HDP v USA +2% q/q
- ☹ Super-komise v USA, která měla snížit rozpočtový deficit se neshodla na škrtech. Nyní tedy přijde na řadu automatické škrty, které začnou platit od roku 2013. Toto je negativní signál a ratingové agentury avizovaly, že budou snižovat úvěrový rating, v případě, že se komise nedohodne.
- ☹ Pokračování ve snižování úvěrového ratingu států měnové unie – již se to dotklo Itálie a Španělska. Nyní se spekuluje o Francii. 10-ti leté dluhopisy Itálie přesáhly kritickou úroveň sedmi procent.
- ☹ Utahování monetární politiky v Číně se sebou nese riziko výrazného zpomalení tamní ekonomiky. Což se sebou nese snížení poptávky po surovinách. Lze to již například pozorovat na indexu nákupních manažerů, který klesl na nejnižší úroveň od března 2009.
- ☹ Evropské banky nemají dostatek vlastního kapitálu k poměru toxických aktiv ve svých rozvahách

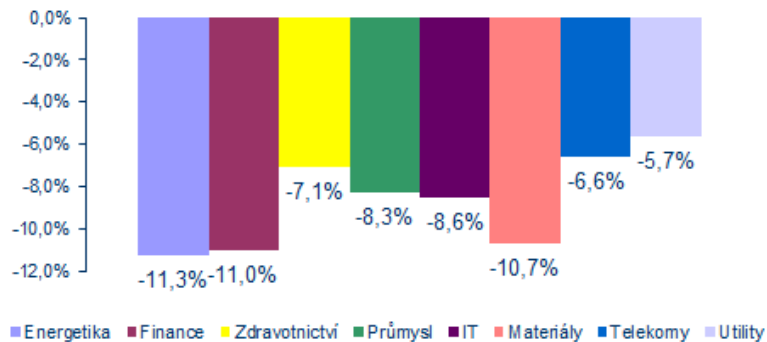


# Trhy v grafech

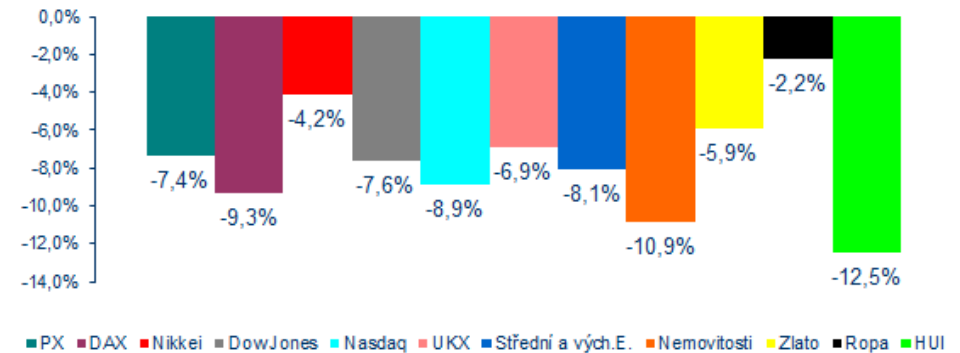


# Souhrnná statistika

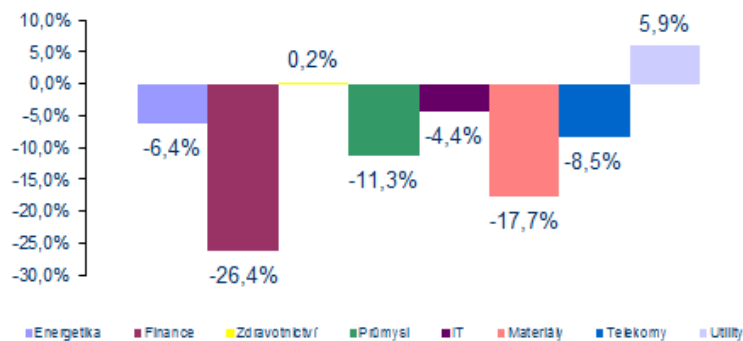
## Sektory v indexu S&P 500 - změna za 2W



## Vybrané indexy - změna za 2W

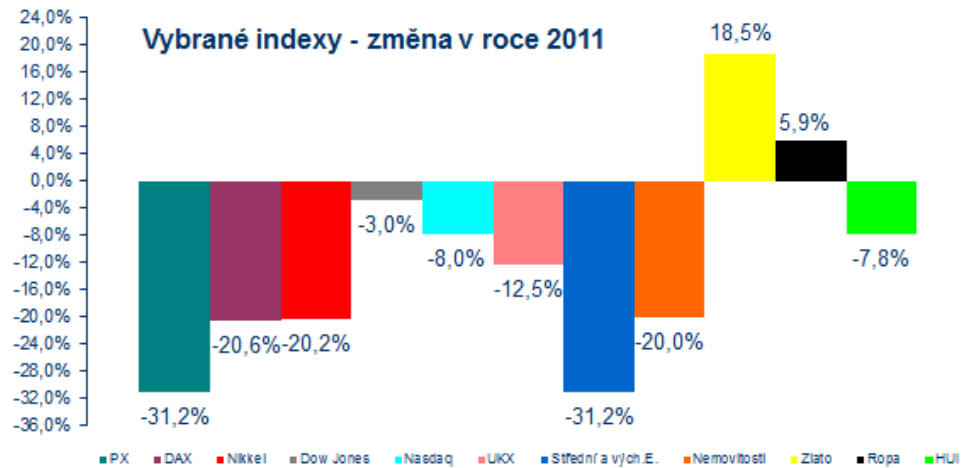


## Sektory v indexu S&P 500 - změna v roce 2011



Zdroj: ČP INVEST

## Vybrané indexy - změna v roce 2011



# Vysvětlivky k fondům

Zkratka fondu	Úplný název	Typ fondu
FPT	Fond peněžního trhu	peněžní
FKD	Fond korporátních dluhopisů	dluhopisový
FSM	Smíšený fond	smíšený
FGZ	Fond globálních značek	akciový
FNE	Fond nových ekonomik	akciový
FRE	Fond ropy a energetiky	akciový
FFB	Fond farmacie a biotechnologie	akciový
FNA	Fond nemovitostních akcií	akciový
FŽP	Fond živé planety	akciový
FZL	Zlatý fond	komoditní
VFF	Vyvážený fond fondů	fond fondů
DFF	Dynamický fond fondů	fond fondů

# Prohlášení

ČP INVEST investiční společnost a.s. (dále jen „Společnost“) poskytuje uvedené informace jako názory a stanoviska specialistů, kteří mají se Společností uzavřen řádný zaměstnanecký poměr. Uvedené informace však Společnost uveřejňuje bez nároku na správnost, úplnost či přesnost poskytovaných dat a informací.

Veškerá sdělení, hodnocení a závěry, které společnost poskytuje formou různých textů, reflektují názory autora daného textu a je třeba s nimi pracovat vzhledem k době jejich zveřejnění. Veškerá uvedená historická data mají pouze omezenou informační hodnotu. Společnost dále upozorňuje, že z historických hodnot nelze stoprocentně predikovat následný stav.

Zveřejněné informace jsou poskytovány výlučně pro informativní účely a nelze je považovat za formu reklamy, doporučení ani žádný druh poradenství v oblasti finančních, investičních, právních či daňových záležitostí s tím, že nejsou určeny jako poradenská služba pro uzavření obchodů s jakýmkoliv finančními nástroji či zprostředkování služby jakékoliv povahy.

Osoby, jimž jsou texty určeny, by se měly řádně informovat na existenci omezení distribuce těchto textů v souladu s platnou legislativou.

Výše uvedený text, včetně jakýchkoliv příloh, je určen výhradně jeho adresátům a může obsahovat důvěrné informace, případně informace podléhající ochraně dle platné legislativy.

Jakákoliv další distribuce, případně jiná neautorizovaná manipulace s tímto dokumentem je zakázána. V případě, že jste tento text obdržel(a) omylem, prosíme o jeho okamžité smazání.