



# Zpravodaj z finančních trhů

## Klíčové události

Výsledková sezóna bez pozitivních překvapení poslala akciové trhy po čtyřech měsících dolů

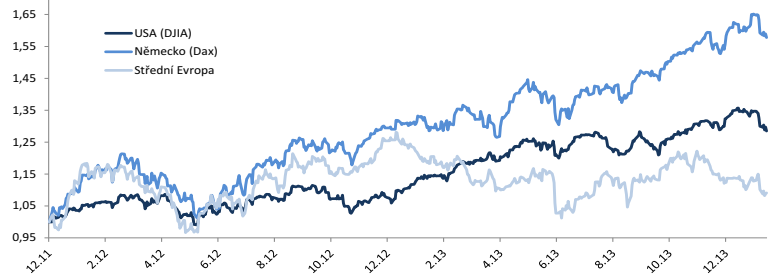
Americká centrální banka pokračuje v utahování měnové politiky

Vstup do nového roku není pro akciové trhy ideální. Hlavní americké akciové indexy zaznamenaly ztrátu přes pět procent. Takto velká ztráta je dána několika faktory. Jednak trhy od srpna nepřetržitě rostly a rok 2013 zakončily na historických maximech, a někteří investoři tak v lednu vybírali zisky. V lednu probíhala také výsledková sezóna, která nepřinesla žádné výrazné pozitivní překvapení a ani ohromující výhledy do budoucna. Toto zklamání se částečně přeneslo i do výprodejů na světových akciových burzách. Důležitým bodem bylo zasedání americké centrální banky, která oznámila další snížení nákupu dluhopisů. Měsíční objem nákupů se snížil již na 65 mld. USD, což k pozitivní náladě nepřispělo. Některé sektory však zasaženy nebyly. Například nemovitostní akcie naopak těžily z nejistoty, protože ta se se pozitivně projevila v poklesu výnosů bezrizikových dluhopisů. A právě pokles výnosů činí nemovitostní akcie atraktivnější. Dluhopisové trhy tak byly od výprodejů ušetřeny a investoři hledali jistotu právě zde.

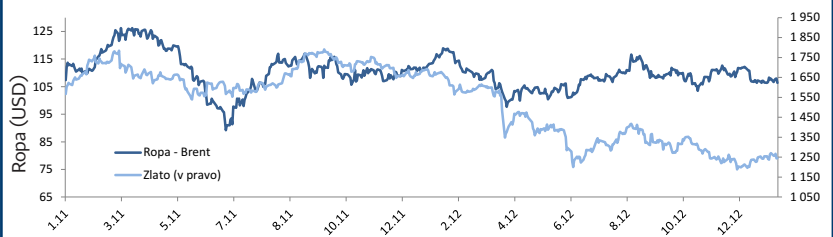
Spolu s dluhopisy hledali investoři úkryt také v drahých kovech, které tak do nového roku vykročily růstem. Zlato se posunulo o 50 dolarů výše na hladinu 1 250 USD za unci zlata. Ovšem dynamika růstu je slabá. Důvodem je posilující dolar, růst globální ekonomiky a stabilní vývoj inflace.

Akciové indexy	1M	3M	1R	Současná hodnota
USA (DJIA)	-5,55%	1,95%	14,34%	15 656
Německo (Dax)	-3,39%	2,65%	19,26%	9 228
Střední Evropa	-4,10%	-9,49%	-8,49%	1 633
Komodity	1M	3M	1R	Současná hodnota
Zlato	3,41%	-6,07%	-25,30%	1 246
Ropa Brent	-2,77%	0,10%	0,66%	107,47

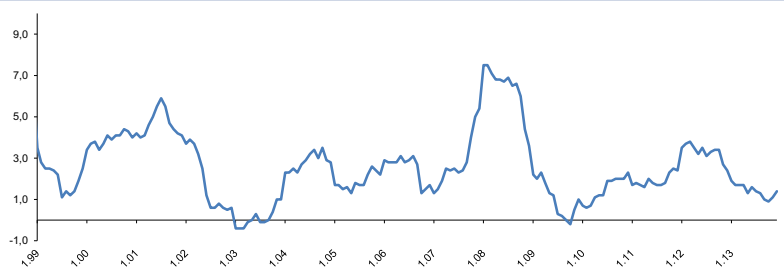
## Vývoj finančních trhů



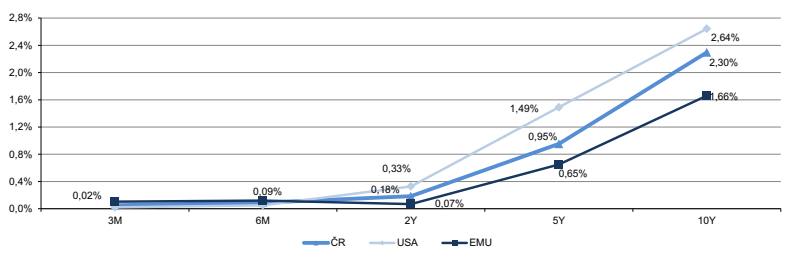
## Vývoj ceny zlata a ropy



## Meziroční inflace v ČR (v %)



## Výnosy státních dluhopisů





## Události, které hýbou trhem



Událost	Vliv na trh	Dopady
<b>Velká Británie: makrodata</b>		Velká Británie se probouzí z dluhové krize. Libra výrazně posílila, když zareagovala na pozitivní výsledky maloobchodních tržeb a dále nezaměstnanost klesla ze 7,4 % na 7,1 %.
<b>Eurozóna: nízká inflace</b>		Evropa se potýká s nízkou mírou inflace. Její výše je mírně pod jedním procentem. Proto také ECB klade důraz na to, že hodlá provádět akomodativní měnovou politiku. Jinými slovy ECB bude setrvale podporovat ekonomiku, které se probudila z recese.
<b>Čína a USA: HDP</b>		Čínské HDP za celý rok 2013 přidalo +7,7 %. Jedná se o nejpomalejší růst za posledních 14 let. Americké HDP za 4. čtvrtletí mezikvartálně vzrostlo o 3,2 %. Klíčovými tahounem byla spotřeba a také růst vývozu.
<b>Výhled MMF</b>		Mezinárodní měnový fond zvýšil odhad růstu světové ekonomiky na letošní rok. Ekonomika poroste údajně o 3,7 %. Minulý rok světová ekonomika rostla o 3 %, což bylo nejnižší tempo růstu od finanční krize 2008/2009.
<b>Čína: vysoké úrokové sazby</b>		Čínská národní banka poskytla finančním trhům injekci přes 42 mld. USD. Reaguje tak na výrazný vzestup krátkodobých úrokových sazeb. Se zpomalováním čínské ekonomiky je mnoho investičních projektů ohroženo, a tím i úvěrové portfolio čínských bank vykazuje vyšší míru nekvalitních úvěrů, což se projevuje růstem mezibankovních úrokových sazeb.
<b>USA: makrodata</b>		Index nákupních manažerů v americkém průmyslu za měsíc leden negativně překvapil, když skončil na 51,3 bodech. Přitom očekávání trhu byly na úrovni 56 bodů. Také tvorba nových pracovních míst přinesla zklamání, když v prosinci bylo vytvořeno pouze 74 tisíc míst oproti 241 tisícům v listopadu.
<b>Fed: pokračuje v utahování MP</b>		Americká centrální banka i v lednu snížila objem nákupu dluhopisů o 10 mld. USD. Nyní tedy nakupuje dluhopisy tempem 65 mld. USD/měsíc.



## Příležitosti



- Výnosy kvalitních dluhopisů (Německo a USA) rostou a dostávají se nad úroveň z roku 2008/2009. Rostoucí výnosy indikují budoucí lepší ekonomické prostředí. To potvrzují také ekonomická data z průmyslu, trhu práce a z nemovitostního trhu.
- V Evropě lze již pozorovat známky mírného oživení. Nezaměstnanost ustoupila z historických maxim a průmyslová výroba se začíná stabilizovat proti předchozím propadům. Periferie se vymanila z recese.
- Americká centrální banka již začala se snižováním nákupu dluhopisů. To povede k omezení přebytečné likvidity a mírnému zvýšení rizika na rozvinutých akciových trzích. To by nahrávalo rozvíjejícím se trhům, kam by se mohli vracet investoři za honbou vyššího zhodnocení a vyššího fundamentálního potenciálu. Především exportně orientované ekonomiky ze střední Evropy by mohly těžit z hospodářského oživení eurozóny.
- Drahé kovy v roce 2013 výrazně propadly, nicméně stříbro jakožto průmyslový kov by mohlo překonávat v letošním roce ostatní drahé kovy.



## Hrozby



- Fed začal s utahováním měnové politiky. Výnosy kvalitních státních dluhopisů (Německo a USA) tak rostou, dostávají se do rostoucího trendu a vytvářejí tak tlak na drahé kovy kvůli rostoucí reálné úrokové míře. Utažení kohoutků s likviditou ze strany Fedu může také snížit inflační očekávání, což by bylo nepříznivé pro komodity.
- USA: Rostoucí výnosy bezrizikových dluhopisů zdražují i hypotéky. Oživení na nemovitostním trhu je jednou z důležitých komponent HDP. Při zamrznutí nemovitostního trhu může dojít k zastavení mírného hospodářského růstu.
- Čínská ekonomika mění ekonomický model, kdy přestává investovat mohutně do infrastruktury, ale orientuje se na spotřebitel-skou poptávku střední třídy. To má vliv na nižší dynamiku růstu poptávky po komoditách. To se negativně projevuje nejen na komoditách, ale i na zemích těžící komodity.
- Fundamentálně jsou vyspělé trhy nyní neutrálně zaceněny. Proto prostor pro výrazný růst akcií jako v roce 2013 je omezen.



## Komentář k fondům



Fond

Komentář

**FKN****Konzervativní fond**

Konzervativní fond investující převážně do termínovaných vkladů důvěryhodných bank a velmi bonitních dluhopisů. Doporučovaný minimální investiční horizont 1 rok.

Rok 2014 bude podobně jako minulý rok ve znamení nízkých úrokových sazeb. Proto i výnos krátkodobých státních dluhopisů bude poměrně nízký. Očekáváme, že čistý výnos fondu za rok 2014 bude na podobné úrovni jako v roce 2013, tedy okolo 0,7 procenta.

**FKD****Fond korporátních dluhopisů**

Dluhopisový fond investující převážně do kvalitních firemních dluhopisů. Doporučovaný minimální investiční horizont 3 roky.

Fundamentální hodnota společností ve FKD je stabilní a doba splatnosti dluhopisů je na kratším konci výnosové křivky, proto fond v roce 2013 úspěšně čelil rostoucím výnosům bezrizikových dluhopisů a posílil o téměř 3,5 procenta. Rok 2014 se ponese ve stejném duchu. Budeme tedy preferovat nižší splatnost dluhopisů v horním pásmu neinvestičního ratingu z regionu střední a východní Evropy a Ruska.

**DFKD****Dividendový fond korporátních dluhopisů**

Dluhopisový fond investující převážně do kvalitních firemních dluhopisů. Vhodný pro klienty, kteří upřednostňují pravidelnou výplatu výnosu ve formě dividendy. Doporučovaný minimální investiční horizont 3 roky.

Stejný výhled jako u FKD.

**FVED****Východoevropský dluhopisový fond**

Dluhopisový fond, který investuje v drtivé většině do státních dluhopisů zemí střední, východní a jihovýchodní Evropy a Ruska. Doporučovaný minimální investiční horizont 5 let.

Primárním cílem fondu je investice do kvalitních státních dluhopisů a inkasovat pravidelné úrokové platby. Dalším záměrem je dlouhodobý růst tržní ceny dluhopisů díky poklesu rizikové přírážky vybraných zemí. V neposlední řadě je fond ze dvou třetin měnově nezajištěn. Měnové zajištění je sázkou na konvergenci vybraných zemí k EU a tím pádem posilování místních měn, což by pozitivně ovlivnilo výkonnost fondu.

**FSM****Smíšený fond**

Smíšený fond, který nabízí optimální mix dluhopisů a akcií. Doporučovaný minimální investiční horizont 5 let.

Ideální fond pro investory, kteří hledají bezpečí v dluhopisech a zároveň se mírně odváží investovat do akcií. Čtvrtinu fondu tvoří bezrizikové české státní dluhopisy a bezrizikové dluhopisy ostatních východoevropských států. Čtyřicet pět procent kvalitní korporátní dluhopisy s podobnými parametry jako FKD – tj. krátká doba splatnosti a vysoký výnos. Zbylých dvacet procent tvoří velmi kvalitní akcie. Celková skladba portfolia činí fond více stabilním vůči turbulencím (nejnižší volatilita na trhu ze smíšených fondů) na trhu, ale ne na úkor výkonnosti.

**FGZ****Fond globálních značek**

Akciový fond, který investuje do firem obchodovaných na akciových trzích, které vlastní nejbonitnější obchodní značky na světě. Doporučovaný minimální investiční horizont 8 let.

Základem fondu globálních značek je výběr 100 titulů s nejhodnotnější globální značkou vypracovaný společností Interbrand. Seznam značek je na pravidelné bázi uveřejňován prostřednictvím časopisu BusinessWeek. Rok 2012 a 2013 přinesly nadprůměrný výnos (téměř 40 procent). Výhled na rok 2014 je pokračující růst globálního hospodářství, tudíž i růst globálních značek.

**FRE****Fond ropy a energetiky**

Akciový fond, který se zaměřuje na investice do perspektivních oborů, jako jsou výroba elektrické energie, těžba a zpracování ropy, uhlí a zemního plynu. Doporučovaný minimální investiční horizont 8 let.

Energetický sektor je velmi cyklický a roste a slábne společně s výkonností globálního hospodářství. Hospodářství v USA jeví známky mírného růstu, Evropa se alespoň dočasně vymanila z recese a Čína vykazuje stále hlad po komoditách a především po energiích. Na to reagoval i fond, který v minulém roce zrozdnotil o více jak 13 procent. Důležitým faktorem pro rok 2014 bude udržení tempa růstu ekonomik především v eurozóně a USA. Neméně zásadní bude vyřešení trhu s emisními povolenkami pro evropské výrobce elektřiny.

**FFB****Fond farmacie a biotechnologie**

Akciový fond investující do akcií firem působících v oblasti zdravotní péče, farmacie a biotechnologie. Doporučovaný minimální investiční horizont 8 let.

Defenzivnější akciový fond. Z důvodu zdravotní reformy v USA a stále stárnoucí populace ve vyspělých státech mají farmaceutické společnosti stále dostatek zákazníků. Za rok 2013 si fond připsuje výkonnost téměř 36 procent. Pro rok 2014 očekáváme mírný růstu zisků i tržeb. Biotechnologické společnosti mají lepší vyhlídky než velké farmacie, proto je budeme ve fondu preferovat. Celkově jsme podinvestováni z důvodu ochrany dosažených zisků a také z důvodu defenzivního charakteru fondu.

**FZL****Zlatý fond**

Akciový fond, který investuje převážně do akcií firem těžících zlato, stříbro a další drahé kovy. Doporučovaný minimální investiční horizont 8 let.

Americká centrální banka zahájila snižování kvantitativního uvolňování, což posouvá reálné úrokové sazby do kladných hodnot. Proto se zlato stává méně atraktivním aktivem. Nicméně výtěžnost těžařů se rapidně snižuje a náklady na těžbu jedné unce zlata se pohybují okolo 1150 USD. Cena zlata se této úrovni přiblížila na začátku prázdnin, což může vést ke stabilizaci a také k návratu dlouhodobých investorů. Fyzická poptávka po zlatě neustále stoupá a Indie dokonce musela na import zlata uvalit kvóty. Zlato slouží především jako uchovatel hodnoty a jeho zastoupení ve vyváženém portfoliu by mělo činit 5 – 10 %. Na naší dlouhodobé strategii nic neměníme.

**FNA****Fond nemovitostních akcií**

Fond investuje do akcií developerských firem, společností, které vlastní, pronajímají a spravují nemovitosti. Doporučovaný minimální investiční horizont 8 let.

Současná situace ukazuje, že americký realitní trh se po hypoteční krizi v roce 2008/2009 vyčistil. Zásoby neprodaných domů v USA jsou na nízkých úrovních a trh začíná pomalu ožívat. Naproti tomu v našem regionu současná dluhová krize oceňuje nemovitostní společnosti s diskontem na úrovni 30 % a zde vidíme největší potenciál. Evropská developeři využívají nízké úrokové prostředí pro refinancování dluhů, což má pozitivní vliv na hospodářský výsledek. Rizikem mohou být rostoucí výnosy bezrizikových dluhopisů, které tak zdražují hypotéky.



## Fond

## Komentář

## FNE

**Fond nových ekonomik**

Akciový fond, který se specializuje na země rozvíjejících se ekonomik, především na země BRIC - Brazílie, Rusko, Indie a Čína + Jižní Korea. Doporučovaný minimální investiční horizont 8 let.

Fond obsahuje fundamentálně velmi silné akcie z rozvojových zemí, kde výkonnost akciových trhů zaostávala za vyspělými trhy. Hlavním důvodem zaostávání je slabá výkonnost komodit, na které jsou rozvíjející se ekonomiky napojeny. Také strukturální změna čínské ekonomiky (snížení investic od infrastruktury a koncentrace na spotřebu domácností) zapříčiňuje slabší poptávku po komoditách. Rozvíjející se ekonomiky v současnosti obchodují s diskontem 30 procent vůči vyspělým trhům a dávají tak potenciál k růstu. V roce 2014 jsme pozitivní na země ze střední Evropy, které jsou exportně navázány na eurozónu.

## FVE

**Východoevropský akciový fond**

Akciový fond, který investuje do společností operující především v sektoru střední a východní Evropa, Rusku a Turecku. Doporučovaný minimální investiční horizont 8 let.

Společně s Fondem nových ekonomik zaznamenává negativní výkonnost za celý rok 2013. Investoři odcházejí z rozvíjejících se trhů z důvodu slabé výkonnosti ekonomik a politické nestability. Také očekávání ziskovosti firem z regionu nenaplnilo očekávání, proto se velcí zahraniční investoři soustředí na své domácí vyspělé trhy. Nůžky mezi výkonností vyspělých trhů a našeho regionu se stále rozevírají a fundamentálně se CEE region obchoduje s více jak 30 % diskontem vůči americkému trhu. Z dlouhodobého hlediska je tato situace neudržitelná, proto vidíme potenciál v tomto fondu. Klíčové je ukončení expanzivní monetární politiky ve vyspělém světě. V eurozóně dochází k oživení, z čehož by mohly těžit exportní ekonomiky ze střední a východní Evropy.

## FŽP

**Fond živé planety**

Akciový fond, který se zaměřuje na akcie firem působících v oblastech, jako jsou např. zpracování a úprava vody, recyklace, biopotraviny, alternativní zdroje energie, nové materiály apod. Doporučovaný minimální investiční horizont 8 let.

V celkovém mixu výroby elektrické energie nabývají obnovitelné zdroje stále větší roli a ve fondu jsou alternativní zdroje energie zastoupeny mírou blízké 30 %. Zbýlá část portfolia je tvořena odpadním hospodářstvím či vodohospodářskými firmami, které vykazují stabilní hospodářské výsledky a chovají se podobně jako významné akciové indexy.

## VFF

**Vyvážený fond fondů**

Fond fondů, jehož strategií je vyvážení rizika mezi konzervativními produkty a investicí do akciových a komoditních titulů. Doporučovaný minimální investiční horizont 5 let.

Aktivně řízený fond, kde největší váhu mají korporátní dluhopisy (1/3). Akciová složka tvoří také přibližně 30 procent fondu. Další komponentou je smíšený fond tvořící 18 procent. K vyšší diverzifikaci slouží Zlatý fond obsažený ve VFF třemi procenty. Zbývající část tvoří konzervativní složka, která vytváří polštář proti turbulencím.

## DFF

**Dynamický fond fondů**

Fond fondů, který investuje především do akciových podílových fondů a do podílových fondů zaměřených na komodity. Doporučovaný minimální investiční horizont 8 let.

Aktivně řízený fond, kde převažuje akciová složka (70 procent). Smíšený fond je zastoupen 15 procenty. Zbýlých 15 procent tvoří státní dluhopisy, korporátní dluhopisy, drahé kovy a hotovost.

## FKOM

**Komoditní fond**

Akciový fond, který investuje do investičních cenných papírů, které odráží ceny komodit. Vhodný především jako doplněk ke klasickým akciovým titulům. Doporučovaný minimální investiční horizont 8 let.

Výborně diverzifikovaný fond obsahující 4 druhy komodit. Zemědělské komodity mají potenciál z důvodu růstu světové populace a omezené orné půdy. Drahé kovy slouží jako uchovatel hodnoty. Na druhou stranu energie a průmyslové kovy jsou cyklická aktiva, jejichž potenciál je dán vývojem světového hospodářství. Z dlouhodobého hlediska se jedná o fond se slušným potenciálem a zároveň sloužící jako vhodný doplněk vyváženého portfolia.

## Vývoj fondů ČP INVEST a Generali PPF Invest



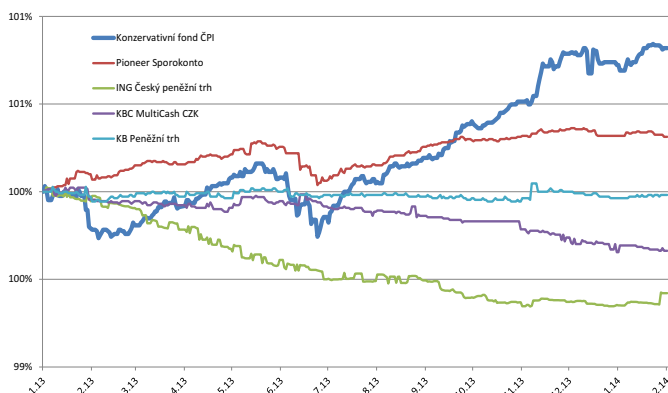
Název fondu	Výkonnosti					
	1 měsíc CZK	6 měsíců CZK	1 rok CZK	3 roky CZK	5 let CZK	YTD CZK
Konzervativní fond ČP INVEST	0,09%	0,76%	1,02%	4,63%	9,51%	0,09%
Fond korporátních dluhopisů ČP INVEST	0,10%	1,74%	2,69%	16,03%	64,10%	0,10%
Smíšený fond ČP INVEST	-0,66%	2,36%	1,36%	12,12%	44,06%	-0,66%
Fond globálních značek ČP INVEST	-5,29%	3,43%	13,16%	24,26%	96,97%	-5,29%
Fond farmacie a biotechnologie ČP INVEST	2,33%	11,07%	30,95%	69,65%	88,89%	2,33%
Fond ropy a energetiky ČP INVEST	-3,62%	3,13%	5,10%	-5,85%	19,06%	-3,62%
Fond nových ekonomik ČP INVEST	-6,72%	-2,12%	-13,34%	-18,33%	41,70%	-6,72%
Fond nemovitostních akcií ČP INVEST	0,68%	2,99%	0,86%	-0,20%	71,39%	0,68%
Zlatý fond ČP INVEST	3,75%	-7,75%	-34,55%	-40,44%	-15,39%	3,75%
Fond živé planety ČP INVEST	-2,43%	5,79%	18,58%	0,40%	14,88%	-2,43%
Dynamický fond fondů ČP INVEST	-2,63%	1,81%	-0,08%	0,92%	N.A.	-2,63%
Vyvážený fond fondů ČP INVEST	-1,23%	1,45%	-0,51%	4,90%	N.A.	-1,23%
Generali PPF Komoditní fond	-1,57%	-4,71%	-17,61%	N.A.	N.A.	-1,57%
Generali PPF Východoevropský akciový fond	-4,90%	-4,76%	-13,72%	N.A.	N.A.	-4,90%
Generali PPF Dividendový fond korporátních dluhopisů	0,00%	1,48%	-0,77%	N.A.	N.A.	0,00%
Generali PPF Východoevropský dluhopisový fond	-2,77%	-2,29%	N.A.	N.A.	N.A.	-2,77%



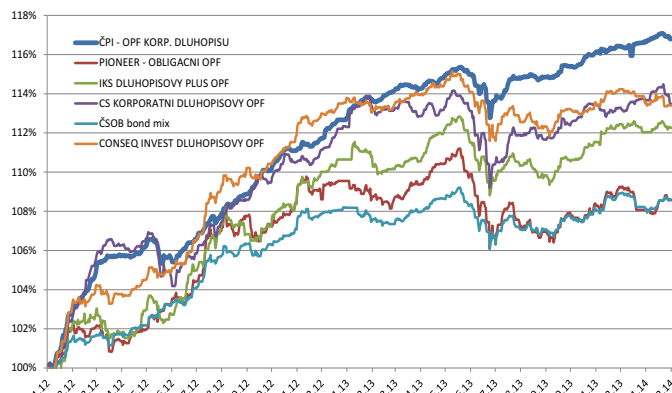
Porovnání konkurence



Porovnání konzervativních fondů (31.1.2014)



Porovnání dluhopisových fondů (31.1.2014)



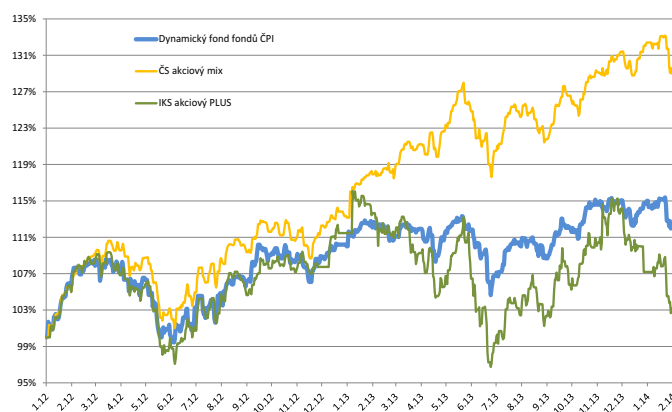
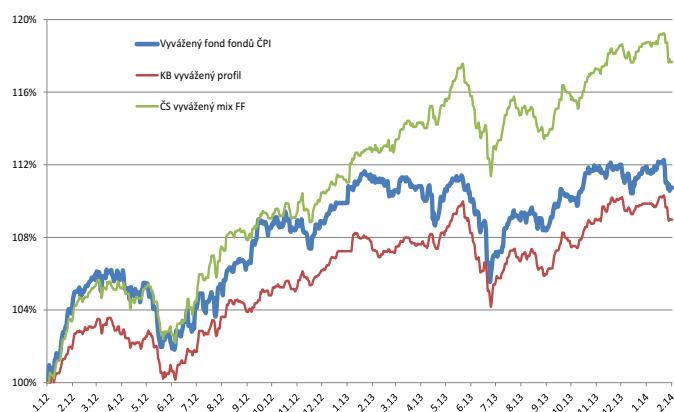
Zdroj: Generali PPF Asset Management

Zdroj: Generali PPF Asset Management

Fond	1 rok	3 roky	5 let
Konzervativní fond ČPI	1,03%	4,63%	9,52%
Pioneer Sporokonto	-0,14%	2,33%	6,35%
ING Český peněžní trh	-0,53%	0,23%	5,35%
KBC MultiCash CZK	-0,29%	0,68%	4,67%
KB Peněžní trh	0,01%	0,48%	2,15%

Fond	1 rok	3 roky	5 let
Fond korporátních dluhopisů	2,72%	16,07%	64,15%
Pioneer - obligační fond	-0,10%	12,34%	21,16%
IKS dluhopisový PLUS	1,30%	14,81%	20,64%
ČS korporátní dluhopisový	0,12%	7,66%	54,13%
ČSOB Bond mix	1,03%	11,66%	17,08%
Conseq Invest dluhopisový	0,33%	15,74%	32,76%

Porovnání fondů fondů (31.1.2014)



Zdroj: Generali PPF Asset Management

Zdroj: Generali PPF Asset Management

Fond	1 rok	3 roky	5 let
Vyvážený fond fondů ČPI	-0,31%	5,11%	n.a.
KB Vyvážený profil	1,45%	0,81%	14,28%
ČS Vyvážený mix FF	4,39%	12,78%	40,18%

Fond	1 rok	3 roky	5 let
Dynamický fond fondů ČPI	0,35%	1,37%	n.a.
ČS Akciový mix FF	9,42%	14,81%	68,90%
IKS akciový Plus	-9,23%	-13,18%	8,75%

Tento dokument má pouze informační charakter. Důležitá upozornění (tzv. „disclaimer“) jsou k dispozici na webových stránkách tvůrce tohoto dokumentu ČP INVEST investiční společnosti, a. s. – [www.cpinvest.cz/disclaimer](http://www.cpinvest.cz/disclaimer).

