



Zpravodaj z finančních trhů

Klíčové události

Trhy udržely růst, ale pozor na rostoucí výnosy dluhopisů

Výnosy amerických státních dluhopisů rostou nad minima z roku 2008

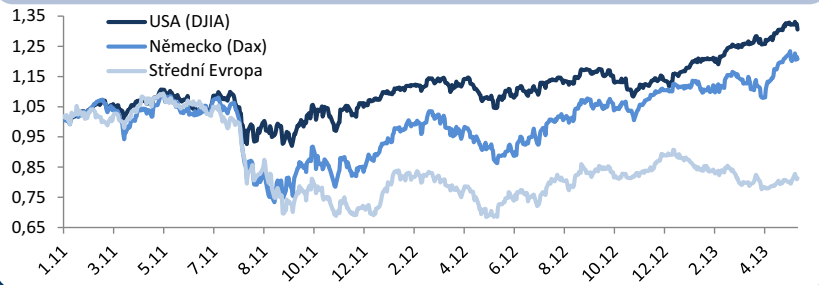
Květen byl ve znamení výsledkové sezóny. Zisky amerických společností rostly nad očekávání a dosahují tak historických maxim. Na tuto pozitivní skutečnost reagovaly i akciové indexy, které byly schopny udržet i květen v kladném teritoriu.

V Evropě je ovšem situace odlišná. Evropským firmám nesvědčí fiskální restrikce, která podlamuje spotřebitelskou poptávku. Proto výsledky (tržby a zisky) evropských společností za první čtvrtletí mírně propadly. Ekonomická recese se v Evropě prodlužuje a HDP již klesá šestým čtvrtletím v řadě. Nezaměstnanost v eurozóně opět posunula svá historická maxima na 12,2%. Nezaměstnanost v Itálii dosáhla 36 letého maxima.

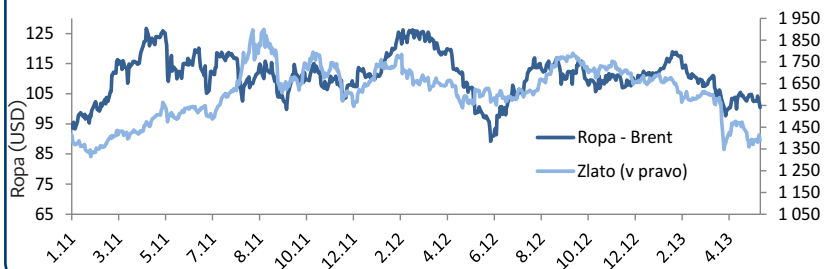
Další důležitou událostí bylo prohlášení některých členů americké centrální banky o možnosti utážení měnové politiky již v průběhu letošního léta. I samotný šéf Fedu připustil možnost utážení, ale pouze v případě zlepšení na trhu práce. Výnosy dluhopisů reagovaly růstem a dostaly se tak nad minima z roku 2008. Růst výnosů dluhopisů nepřeje defenzivním akciovým titulům a drahým kovům. Proto se také zlato nebylo schopno dostat z prodejního tlaku a zakončilo pod úrovní 1 400 dolarů. Naopak rostoucí výnosy svědčí o budoucím zlepšujícím se ekonomickém prostředí a návratu investorů k cyklickým sektorům. Proto také středoevropský akciový index byl výkonnější než vyspělé akciové trhy.

Akciové indexy	1M	3M	1R	Současná hodnota
USA (DJIA)	0,95%	7,28%	24,73%	15 115
Německo (Dax)	1,53%	6,90%	36,19%	8 246
Střední Evropa	2,40%	-3,78%	17,85%	1 706
Komodity	1M	3M	1R	Současná hodnota
Zlato	-5,22%	-11,67%	-14,27%	1 394
Ropa Brent	-3,77%	-7,31%	4,00%	99,80

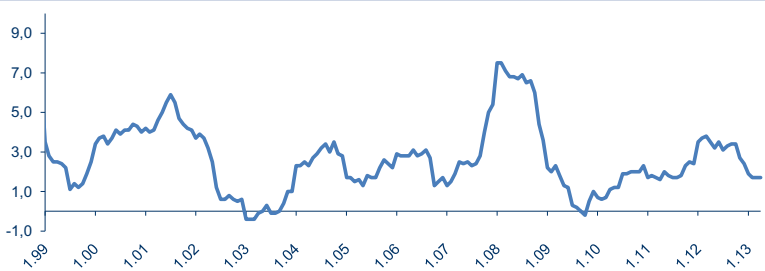
Vývoj finančních trhů



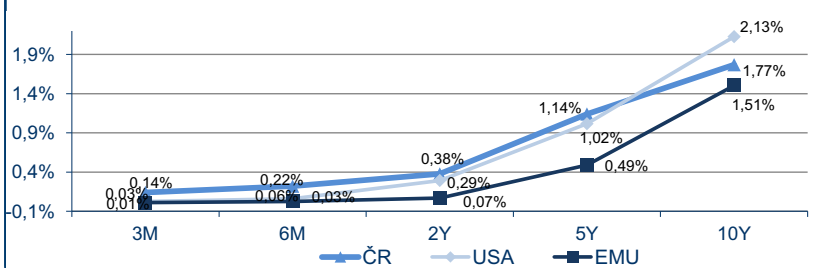
Vývoj ceny zlata a ropy



Meziroční inflace v ČR (v %)



Výnosy státních dluhopisů





Události, které hýbou trhem



Událost	Vliv na trh	Dopady
USA: Trh práce se stále zlepšuje		Nezaměstnanost v USA nečekaně klesla na 7,4 % (z 7,5 %). Jedná se téměř o pětileté minimum. Květen byl celkově pozitivní na data z USA: maloobchodní tržby nad očekávání; inflace nižší než očekávání; spotřebitelská důvěra výrazný růst.
USA: Růst ceny domů		Oživení v oblasti residenčních nemovitostí ve Spojených státech nabírá na síle. Svědčí o tom meziroční skok cen domů na konci prvního čtvrtletí. Ekonomy sledovaný realitní index S&P/Case-Shiller za 12 měsíců do konce března vyskočil o téměř 11 %.
Evropská centrální banka (ECB)		Začátkem května ECB dle očekávání snížila základní úrokovou sazbu na 0,5 %.
Evropa: Recese pokračuje		HDP za první čtvrtletí v eurozóně pokleslo o 0,2 %. Jedná se o již o šestý kvartální pokles v řadě. Nezaměstnanost opět posunula historické maximum na 12,2 %. Například Itálie má nejvyšší nezaměstnanost za posledních 36 let.
Čínské hospodářství zpomaluje		Čínský Index aktivity v průmyslu poprvé po sedmi měsících poklesl.

Investorský slovníček

Durace

Durace dluhopisového portfolia může být popsána jako průměrná životnost dluhopisu v portfoliu vážená aktuální hodnotou všech budoucích příjmů z dluhopisů. Čím delší je durace, tím více je fond citlivý na změny úrokových sazeb.



Příležitosti



- Centrální banky stále dodávají do bankovního sektoru likviditu, která podporuje rostoucí ceny rizikových aktiv. Makroekonomická data stále neukazují, že by utažení bylo v dohledné době na pořadu dne.
- Výnosy kvalitních dluhopisů (Německo a USA) rostou a dostávají se nad úroveň z roku 2008/2009. Rostoucí výnosy mohou indikovat budoucí lepší ekonomické prostředí a mohou znamenat alokaci finančních prostředků z dluhopisů do pro-cyklických akcií.
- V Evropě se pomalu zvedá vlna kritiky proti fiskálním úsporám. Německo uvolní cca 1 mld. euro pro italské a španělské malé a střední podniky, a to kvůli boji proti vysoké nezaměstnanosti. ECB chce podporovat malé a střední podniky na periferii, protože financování je přibližně o 300 bazických bodů (3 procentní body) výše než u francouzských a německých podniků.
- Spotřebitelská důvěra v USA je na 5 letých maximech. Spotřebitelská poptávka tvoří více než dvě třetiny amerického hospodářství.



Hrozby



- Sentiment investorů stále atakuje historická maxima. Investoři tak mohou mít nasazeny růžové brýle a rizika tak odsunují do pozadí. Výsledková sezóna a makroekonomická data z USA sice fundamentálně podporují růst trhů, ale krátkodobá korekce není nemožná.
- Výnosy kvalitních dluhopisů (Německo a USA) rostou a dostávají se nad úroveň z roku 2008/09. Rostoucí výnosy vytvářejí tlak na drahé kovy kvůli rostoucí reálné úrokové míře. Dále spolu s růstem výnosů roste i riziková prémie, která může tlačit akcie směrem dolů (především defenzivní tituly).
- USA: Rostoucí výnosy zdražují hypotéky, které již třetím týdnem zaznamenávají pokles.
- Recese v Evropě se stále prohlubuje. Nezaměstnanost posouvá historická maxima na 12,2 % a HDP v eurozóně klesá již šesté čtvrtletí v řadě.



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 2013 je ve znamení nízkých úrokových sazeb. Na tuto skutečnost reagují banky snížením úrokových sazeb ze spořicíh účtů. Dlouhodobě FKN tento produkt překonává a rok 2013 by neměl být výjimkou.

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, proto také fond vykázal v roce 2012 nadstandardní růst (13 %). V roce 2013 očekáváme také kladné zhodnocení, jelikož fond se teritoriálně orientuje na region střední Evropy a Ruska, které vykazují vyšší ekonomický potenciál než vyspělé země. Průměrná doba splatnosti portfolia je pod dlouhodobým průměrem, což je pozitivní z důvodu omezené reakce fondu směrem dolů na případný růst úrokových sazeb. Dále vzniká prostor pro zvýšení průměrné doby splatnosti, což by přineslo vyšší výnos.

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.

FSM**Smišený fond**

Smišený 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. Dvacet procent fondu tvoří bezrizikové české státní dluhopisy. Deset procent státní dluhopisy ostatních východoevropských států. Čtyřicet procent kvalitní korporátní dluhopisy s podobnými parametry jako FKD – tj. krátká doba splatnosti a vysoký výnos. Zbýlých dvacet procent tvoří velmi kvalitní akcie. Celková skladba portfolia činí fond více stabilním vůči turbulencím na trhu, ale ne na úkor výkonnosti.

FGZ**Fond globálních značek**

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

Růst zisků soukromých společností pro rok 2013 odhadujeme v intervalu 6 - 10 %, což by se také mělo promítnout do růstu hlavních akciových indexů. Přikládáme se k dolní hranici růstu, protože současná stagnace v Evropě a pozvolný růst v Číně nedává výrazný prostor pro zopakování růstu jako v roce 2012. I květen je příznivý pro globální značky a výkonnost fondu od počátku roku dosahuje přes 13 %. Pro druhou polovinu roku jsme zatím obezřetní, protože výkonnost vyspělých akciových trhů již nyní dosáhla koncem května našich projekcí, kde by se měly nacházet ke konci roku. Fond je tedy mírně podvážen.

FRE**Fond ropy a energetiky**

Aktiový 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. Jediným motorem výraznějšího růstu pro následující období se jeví Čína, proto i potenciál tohoto fondu je omezen součtem výkonností globálních hráčů (Evropa, USA, BRIC). V květnu fond mírně oslabil kvůli zamykání zisků a také kvůli rostoucím výnosům bezrizikových dluhopisů, které jsou substitutem defenzivních dividendových titulů.

FFB**Fond farmacie a biotechnologie**

Aktiový 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. Poměrové ukazatele v tomto sektoru jsou stále zajímavé. Růst zisků v roce 2013 se odhaduje na jedno procento, fond však od počátku roku přidal téměř 20 procent, další potenciál fondu je tak nepatrně nižší než u ostatních sektorů. Nicméně nižší volatilita by měla přetrvávat. Ochrana dosažených zisků a výše uvedené důvody jsou příčinou, že je fond podvážen.

FZL**Zlatý fond**

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

Centrální banky stále provádějí agresivní uvolněnou monetární politiku a zlato je tedy z pohledu fundamentální analýzy atraktivní. Zlato slouží především jako uchovatel hodnoty a jeho zastoupení ve vyváženém portfoliu by mělo činit 5 - 10 procent. Květen pokračoval ve výprodejích „papírového“ zlata. Nicméně poptávka po fyzickém zlatu výrazně stoupá, což nás utvrzuje v přesvědčení, že drahé kovy slouží jako uchovatel hodnoty. Proto na naší dlouhodobé strategii nic neměníme. Dalšími nedostatkovými kovy jsou paladium (za květen +8%) a platina, které tak v portfoliu nabývají na síle.

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 ožít. Naproti tomu v Evropě současná dluhová krize oceňuje nemovitostní společnosti se záporným diskontem na úrovni 30 %. Pozitivní vývoj v USA by měl přetrvávat, a tím táhnout výkonnost fondu. Evropské developereři využívají nízkou úrokovou 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 - Brazlie, 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, a to aniž by v těchto zemích byly takové strukturální problémy jako v Evropě. Rozvíjející se ekonomiky v současnosti obchodují s diskontem 23 procent vůči vyspělým trhům a dávají tak potenciál k růstu.

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.

Jedná se o region, který je fundamentálně podhodnocen vůči vyspělým akciovým trhům. Dále není zasažen dluhovou krizí, proto potenciál růstu je vyšší než v západní Evropě. V únoru se projevila rizika (volby v Itálii a fiskální útes v USA), což vedlo investory k odchodu z rozvíjejících se trhů. Duben a květen již jeví známky stabilizace.

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. Složení: 65 % akciová složka, 15 % Smíšený fond, 5 % Zlatý fond, 5 % korporátní dluhopisy, 5 % Konzervativní fond.

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	0,00%	0,31%	1,81%	4,50%	11,24%	0,08%
Fond korporátních dluhopisů ČP INVEST	0,06%	2,93%	8,92%	20,51%	38,31%	1,99%
Smíšený fond ČP INVEST	-0,14%	2,79%	10,85%	16,88%	6,12%	1,46%
Fond globálních značek ČP INVEST	1,69%	15,69%	26,55%	34,40%	15,29%	13,03%
Fond farmacie a biotechnologie ČP INVEST	2,54%	19,37%	30,74%	56,91%	43,08%	19,48%
Fond ropy a energetiky ČP INVEST	-0,71%	6,24%	14,14%	8,28%	-30,12%	5,14%
Fond nových ekonomik ČP INVEST	-4,36%	-1,67%	11,61%	1,22%	-29,03%	-5,80%
Fond nemovitostních akcií ČP INVEST	-1,79%	5,83%	18,13%	19,92%	-21,77%	4,52%
Zlatý fond ČP INVEST	-4,70%	-27,79%	-22,19%	-21,16%	-22,74%	-25,41%
Fond živé planety ČP INVEST	4,01%	17,66%	25,69%	4,51%	-42,01%	15,17%
Dynamický fond fondů ČP INVEST	-0,72%	1,80%	10,67%	11,26%	N.A.	0,75%
Vyvážený fond fondů ČP INVEST	-0,59%	1,03%	7,66%	11,86%	N.A.	0,08%
Generali PPF Komoditní fond	-1,78%	-11,44%	-6,52%	N.A.	N.A.	-9,36%
Generali PPF Východoevropský akciový fond	0,38%	0,44%	11,54%	N.A.	N.A.	-3,64%
Generali PPF Dividendový fond korporátních dluhopisů	-0,03%	0,29%	7,40%	N.A.	N.A.	-1,01%



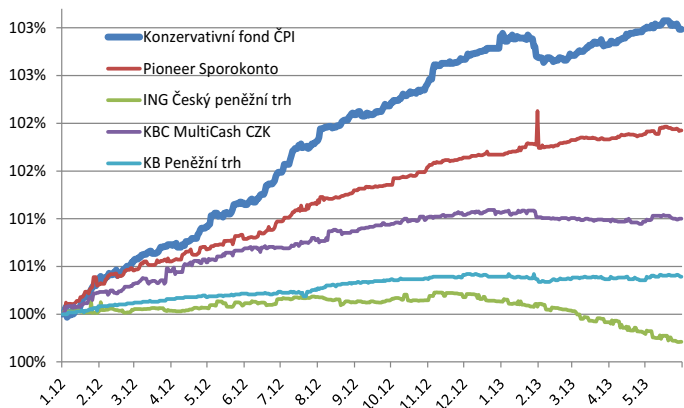
Porovnání konkurence



Porovnání konzervativních fondů (31.5.2013)

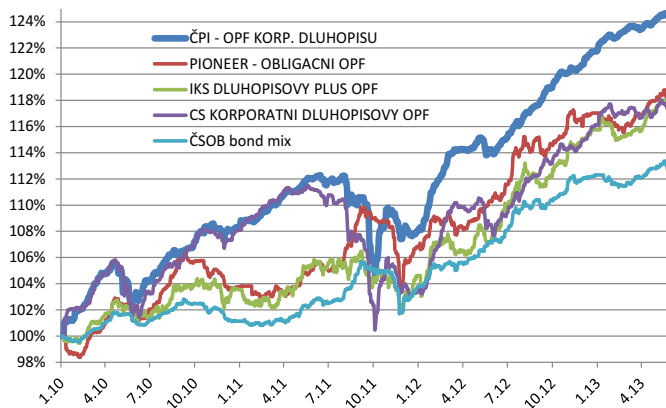


Porovnání dluhopisových fondů (31.5.2013)



Zdroj: Generali PPF Asset Management

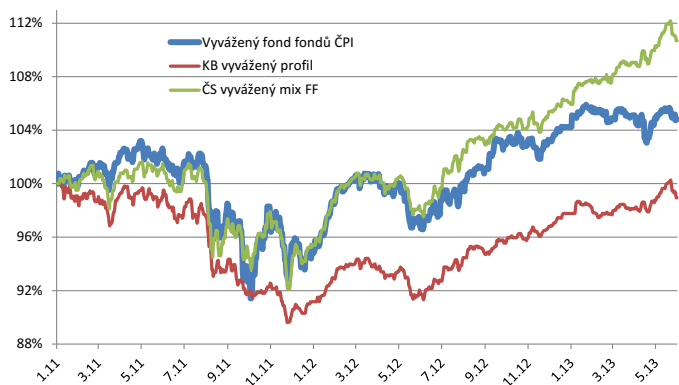
Fond	1 rok	3 roky	5 let
Konzervativní fond ČPI	1,80%	4,50%	11,23%
Pioneer Sporokonto	1,13%	3,43%	5,07%
ING Český peněžní trh	-0,38%	0,95%	0,91%
KBC MultiCash CZK	0,32%	1,30%	5,17%
KB Peněžní trh	0,18%	0,59%	4,32%



Zdroj: Generali PPF Asset Management

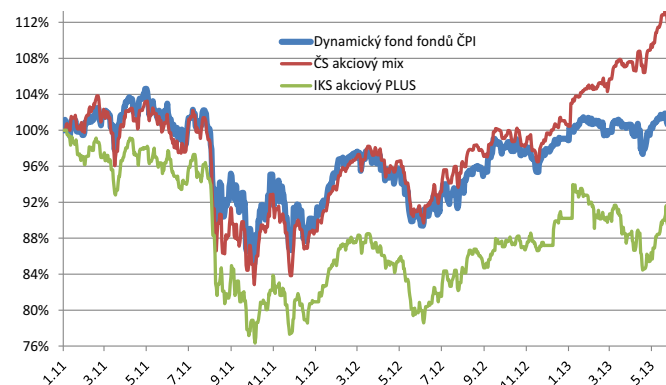
Fond	1 rok	3 roky	5 let
Fond korporátní dluhopisů	8,90%	20,49%	38,28%
Pioneer - obligacní fond	6,21%	15,16%	29,45%
IKS dluhopisový PLUS	8,63%	14,74%	24,24%
ČS korporátní dluhopisový	8,18%	14,46%	23,72%
ČSOB Bond mix	4,89%	11,09%	22,81%

Porovnání fondů fondů (31.5.2013)



Zdroj: Generali PPF Asset Management

Fond	1 rok	3 roky	5 let
Vyvážený fond fondů ČPI	8,18%	12,40%	n.a.
KB Vyvážený profil	7,68%	3,46%	-1,58%
ČS Vyvážený mix FF	12,93%	17,32%	5,40%



Zdroj: Generali PPF Asset Management

Fond	1 rok	3 roky	5 let
Dynamický fond fondů ČPI	11,68%	12,28%	n.a.
ČS Akciový mix FF	22,06%	25,86%	-5,94%
IKS akciový Plus	9,13%	-4,45%	-16,39%

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.

