



Zpravodaj z finančních trhů

Klíčové události

Další posunutí historických maxim při klidném obchodování s výhledem klidných Vánoc

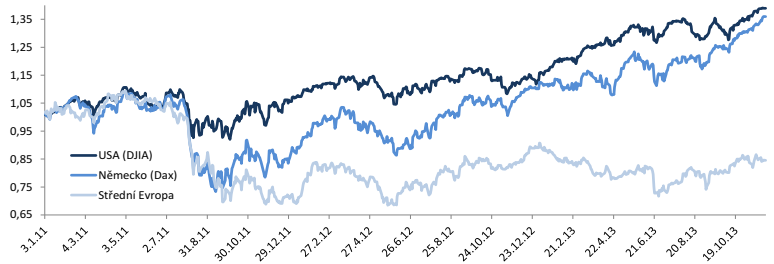
Data z amerického trhu práce a HDP hlavním motorem růstu

Zatímco v září a říjnu jsme byli svědky důležitých událostí jako možný válečný konflikt v Sýrii, uzavření vládních úřadů v USA a vyřešení (oddálení) dluhového stropu v USA, tak listopad se nesl v poklidném duchu. Akciové trhy navázaly na pozitivní říjnový vývoj a posunuly opět historická maxima. Hlavní indexy posílily o více jak tři procenta a hlavním tahounem růstu byla především americká makrodata. Pozitivně překvapil trh práce, když bylo vytvořeno přes dvě stě tisíc nových pracovních míst a byla také revidována data za předchozí dva měsíce směrem nahoru. Dalším příjemným překvapením bylo americké HDP za třetí čtvrtletí. Americké hospodářství rostlo mezi čtvrtletně o 2,8 %, když odhady trhu byly pouze na úrovni dvou procent. K růstu také přispělo neočekávané snížení sazeb ze strany Evropské centrální banky. Základní úroková sazba byla snížena z 0,5 % na 0,25 %.

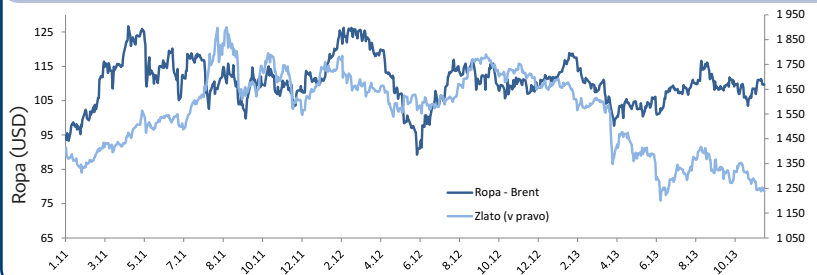
Kladná makroekonomická data naopak nepropěla drahým kovům a těžbařům zlata. Zlato se propadlo téměř o 6 % a index těžařů zlata o 12 %. Z důvodu klesající ceny zlata oznamují těžaři zlata zavírání nerentabilních dolů, což vede k ozdravnému procesu v tomto sektoru, který je nezbytný pro budoucí stabilizaci a růst jak ceny zlata, tak samotných těžařů. Americká ropa WTI pokračovala v poklesu i v listopadu. Důvodem je růst těžby v Severní Americe na historická maxima.

Akciové indexy	1M	3M	1R	Současná hodnota
USA (DJIA)	3,02%	8,62%	23,50%	16 086
Německo (Dax)	4,36%	14,23%	27,16%	9 399
Střední Evropa	-0,39%	6,28%	0,92%	1 787
Komodity	1M	3M	1R	Současná hodnota
Zlato	-5,94%	-10,88%	-27,69%	1 238
Ropa Brent	0,98%	0,21%	4,79%	109,64

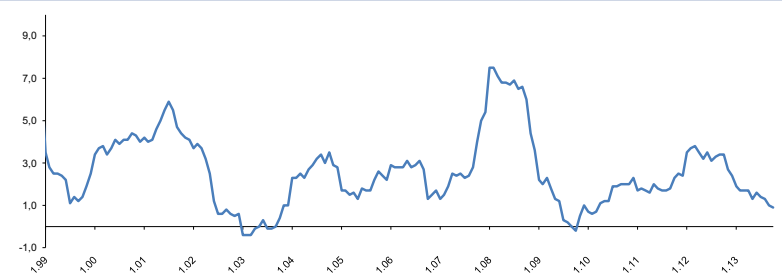
Vývoj finančních trhů



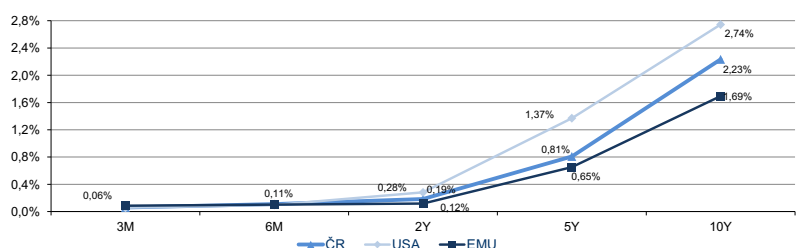
Vývoj ceny zlata a ropy



Meziroční inflace v ČR (v %)



Výnosy státních dluhopisů





Události, které hýbou trhem



Událost	Vliv na trh	Dopady
ECB: snížení sazeb		Evropská centrální banka neočekávaně snížila základní úrokovou sazbu z 0,5 % na 0,25 %. Hlavním důvodem je snížená likvidita na úvěrovém trhu. ECB také uvažuje o záporné sazbě z depozit, které si komerční banky u ECB ukládají.
USA: ekonomická data		Data z trhu práce pozitivně překvapila, když počet nově vytvořených pracovních míst vzrostl na 204 tisíc. Trh očekával pouze 120 tisíc míst. Došlo také k revizi za poslední dva měsíce směrem nahoru. Dalším překvapením bylo americké HDP za třetí čtvrtletí. Tamní hospodářství vzrostlo mezi čtvrtletně o 2,8 %.
Evropa: ekonomická data		Předstihové ukazatele španělského a italského hospodářství v kladném teritoriu. Především index výrobní aktivity se probouzí z hibernace a vykazuje mírný růst.
ČR: devizové intervence		Česká národní banka oznámila devizové intervence s cílem oslabit českou korunu především vůči euru. Důvodem intervence je riziko deflačního prostředí v České republice. Intervence proběhla úspěšně.
Velká Británie: Nečekaný pokles inflace		I přes uvolněnou monetární politiku klesla inflace ve Velké Británii z 2,7 % na 2,5 %. Ovšem v porovnání s eurozónou nebo USA se jedná o úspěšnou politiku, protože míra inflace překonává eurozónu i USA přibližně o jeden procentní bod.



Příležitosti



- Výnosy kvalitních dluhopisů (Německo a USA) rostou a dostávají se nad úroveň z roku 2008/09. Rostoucí výnosy mohou indikovat 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.
- K utahování měnové politiky v letošním roce již pravděpodobně nedojde. ECB i americký Fed jsou nakloněny k uvolněné měnové politice, která stimuluje hospodářské oživení. Navíc ECB neočekávaně snížila sazby.
- Data z čínské ekonomiky indikují, že tvrdé přistání tamní ekonomiky se nekoná. Naopak index PMI ve výrobním sektoru je v růstovém teritoriu.



Hrozby



- V budoucnosti bude Fed utahovat expanzivní monetární politiku. Výnosy kvalitních státních dluhopisů (Německo a USA) tak rostly a dostaly se nad úroveň z roku 2008/09. Rostoucí výnosy vytvářejí 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.
- Dluhový strop v USA byl sice posunut na začátek příštího roku, ale určité riziko zde stále zůstává. Výpadek vládních výdajů bude mít vliv ve čtvrtém čtvrtletí na výkonost americké ekonomiky. Navíc akciový trh letos dosáhl výrazného růstu, proto se riziko vybití zisků ke konci kalendářního roku a začátku příštího roku zvyšuje.

Investorský slovníček

IPO - Initial Public Offering (první veřejná emise akcií)

První nabídka akcií firmy veřejnosti. IPO jsou často vydávány menšími, mladšími společnostmi poohlížejícími se po kapitálu k rozšíření jejich obchodu. Mohou je ale vydat i velké soukromé firmy, které se chtějí stát veřejně obchodovatelné. Při IPO si emitent vyžádá asistenci firmy, která se zabývá úpisem akcií, což jim pomůže lépe určit, jaký typ akcie vydat (běžnou nebo přednostní), navrhnou i za jakou cenu a v jaký čas to bude nejvýhodnější.





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.

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. Výhled na rok 2014 je obdobný jako na letošní rok.

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**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. Sedmáct procent fondu tvoří bezrizikové české státní dluhopisy. Čtrnáct procent státní 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 nejobitnější 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. Fond navazuje na úspěšný rok 2012, protože globální hráči jsou stále schopni vykazovat rostoucí zisky. Výkonnost fondu je od počátku roku přes 23 procent, což je v souladu s hlavními americkými akciovými indexy.

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 slabne 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 reaguje i fond, který v letošním roce zhodnotil 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. Poměrové ukazatele v tomto sektoru jsou stále zajímavé. Fond od počátku roku přidal 35 procent, proto 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 mírně podvážen proti své neutrální pozici.

FZL**Zlatý fond**

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

V posledních měsících naznačila americká centrální banka konec 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.

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 od počátku roku. 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.

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 odpadními hospodářstvími 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: 73 % akciová složka, 14 % Smíšený fond, 4 % Zlatý fond, 2 % korporátní dluhopisy, 4 % Konzervativní fond a 3 % 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



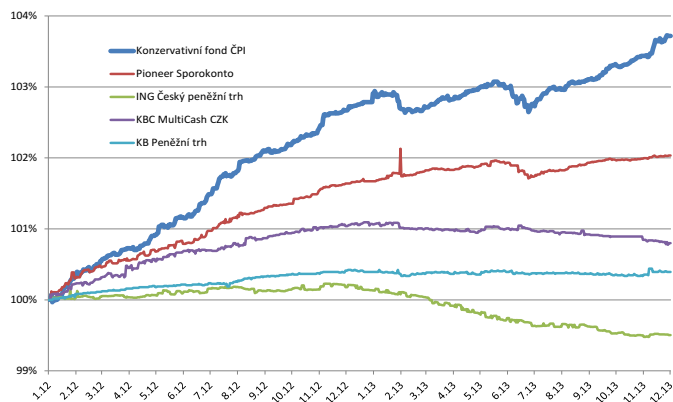
Název fondu	Výkonnosti					
	1 měsíc CZK	6 měsíců CZK	1 rok CZK	3 roky CZK	5 let CZK	YTD CZK
Konzervativní fond ČP INVEST	0,27%	0,71%	1,02%	4,67%	10,54%	0,79%
Fond korporátních dluhopisů ČP INVEST	0,35%	1,23%	4,23%	16,65%	85,65%	3,26%
Smíšený fond ČP INVEST	0,50%	1,68%	4,72%	14,46%	52,07%	3,36%
Fond globálních značek ČP INVEST	2,06%	8,43%	26,50%	34,94%	92,19%	23,67%
Fond farmacie a biotechnologie ČP INVEST	3,79%	11,30%	33,89%	68,57%	94,09%	34,16%
Fond ropy a energetiky ČP INVEST	-0,50%	6,40%	15,14%	10,51%	18,24%	13,89%
Fond nových ekonomik ČP INVEST	-1,75%	-1,20%	-1,03%	-8,40%	51,49%	-5,18%
Fond nemovitostních akcií ČP INVEST	-0,94%	-2,22%	5,69%	7,95%	79,52%	3,69%
Zlatý fond ČP INVEST	-9,19%	-13,78%	-39,19%	-41,75%	-2,06%	-36,55%
Fond živé planety ČP INVEST	-2,39%	9,22%	28,47%	11,09%	19,35%	26,17%
Dynamický fond fondů ČP INVEST	-0,05%	3,04%	5,63%	8,15%	N.A.	4,60%
Vyvážený fond fondů ČP INVEST	0,04%	1,43%	2,84%	8,62%	N.A.	1,91%
Generali PPF Komoditní fond	-3,05%	-5,54%	-16,26%	N.A.	N.A.	-13,99%
Generali PPF Východoevropský akciový fond	-1,32%	-2,93%	-0,27%	N.A.	N.A.	-4,87%
Generali PPF Dividendový fond korporátních dluhopisů	0,23%	1,43%	1,63%	N.A.	N.A.	0,32%
Generali PPF Východoevropský dluhopisový fond	-0,54%	-2,47%	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.



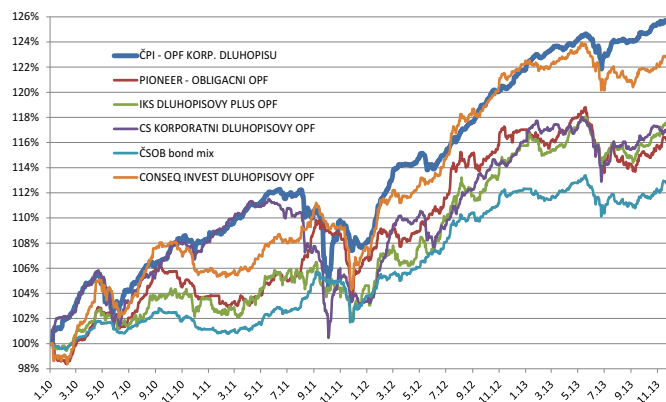
Porovnání konkurence



Porovnání konzervativních fondů (30.11.2013)



Porovnání dluhopisových fondů (30.11.2013)



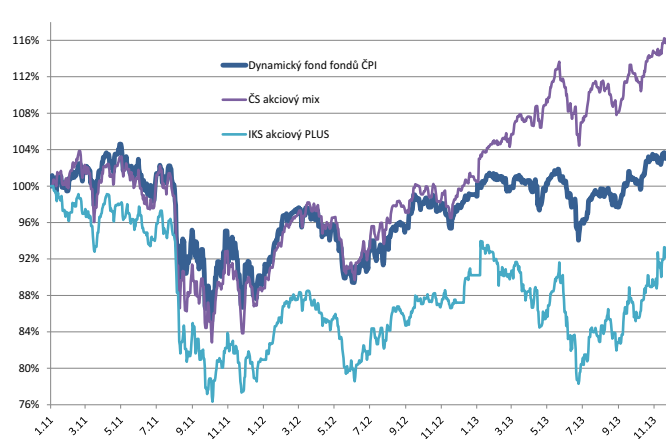
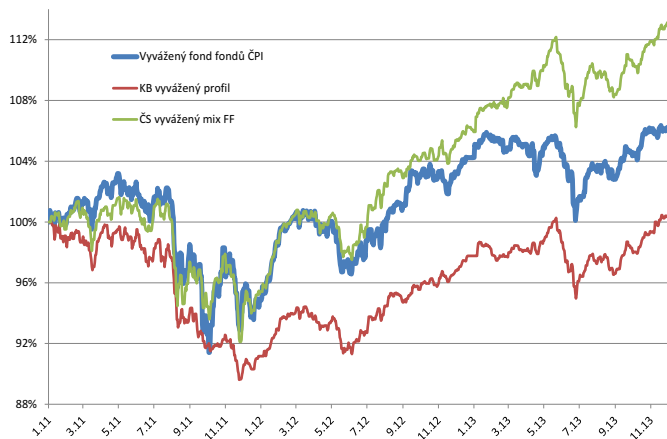
Zdroj: Generali PPF Asset Management

Zdroj: Generali PPF Asset Management

Fond	1 rok	3 roky	5 let
Konzervativní fond ČPI	1,02%	4,71%	10,54%
Pioneer Sporokonto	0,39%	2,57%	6,42%
ING Český peněžní trh	-0,67%	0,25%	5,74%
KBC MultiCash CZK	-0,24%	0,84%	5,34%
KB Peněžní trh	-0,02%	0,51%	2,76%

Fond	1 rok	3 roky	5 let
Fond korporátních dluhopisů	4,23%	17,10%	85,65%
Pioneer - obligační fond	0,10%	11,99%	21,93%
IKS dluhopisový PLUS	2,40%	15,17%	22,07%
ČS korporátní dluhopisový	1,99%	9,76%	65,96%
ČSOB Bond mix	1,03%	11,27%	18,41%
Conseq Invest dluhopisový	1,20%	15,98%	34,41%

Porovnání fondů fondů (30.11.2013)



Zdroj: Generali PPF Asset Management

Zdroj: Generali PPF Asset Management

Fond	1 rok	3 roky	5 let
Vyvážený fond fondů ČPI	2,84%	8,62%	n.a.
KB Vyvážený profil	3,84%	3,68%	16,07%
ČS Vyvážený mix FF	7,61%	15,62%	38,72%

Fond	1 rok	3 roky	5 let
Dynamický fond fondů ČPI	5,63%	8,15%	n.a.
ČS Akciový mix FF	17,54%	22,97%	65,57%
IKS akciový Plus	5,94%	-0,68%	27,29%

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.



ČP INVEST