



# Zpravodaj z finančních trhů

## Klíčové události

### Trhy pokračují ve vítězném tažení!

Mají za sebou nejlepší leden od roku 1989.

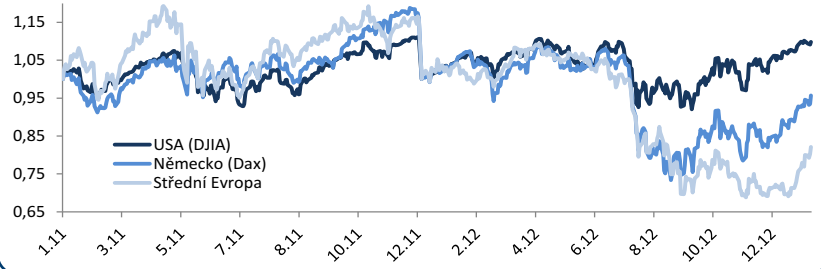
Kapitálové trhy vstoupily do nového roku bombasticky a pozitivní vývoj si udržely i v průběhu celého ledna. Na trhu pokračuje pokles averze k riziku, a to především díky aktivní úloze centrálních bank, které do finančního systému dodávají nadměrnou likviditu. Americký Fed od začátku ledna zdvojnásobil objem výkupu vládních dluhopisů na 85 mld. USD měsíčně. Japonská centrální banka nezůstala pozadu a byla dotlačena novou vládou k přijetí inflačního cíle 2 % (původně 1 %). K dosažení tohoto cíle japonská centrální banka vyhlásila program na odkup japonských vládních dluhopisů v objemu 145 mld. USD měsíčně. Dalším pozitivem jsou relativně slušná makroekonomická data přicházející z Číny a také snaha amerických zákonodárců řešit fiskální útes a schválení odložení dluhového stropu na polovinu května.

Pokles rizika se projevil nejvíce na rizikovějších aktivech (akciové fondy), které v lednu posilovaly nejvíce. Naopak bezpečný přístav jako státní dluhopisy mírně oslabily. Zlato, které slouží jako investorská kotva, stagnovalo v důsledku hledání investičních příležitostí v jiných sektorech.

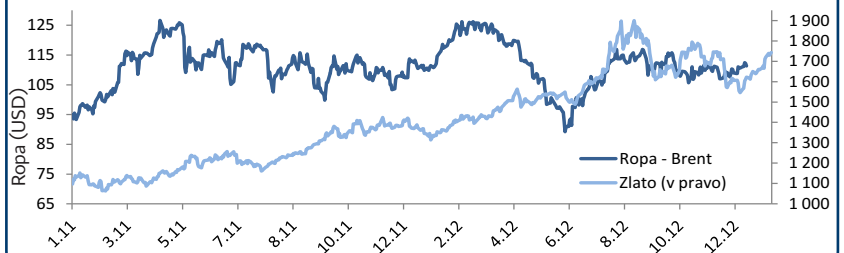
Za povšimnutí stojí grafické srovnání akciových indexů USA, Německo a střední Evropa. Střední Evropa má stále co dohánět vůči hlavním akciovým indexům a navíc se náš region nachází v lepší fiskální kondici než vyspělé státy.

Akciové indexy	1M	3M	1R	Současná hodnota
USA (DJIA)	5,77%	4,75%	9,00%	13860
Německo (Dax)	2,17%	6,01%	17,60%	7776
Střední Evropa	-5,45%	2,97%	2,62%	1781
Komodity	1M	3M	1R	Současná hodnota
Zlato	-0,62%	-2,91%	-4,53%	1663
Ropa Brent	5,11%	8,78%	7,35%	155,55

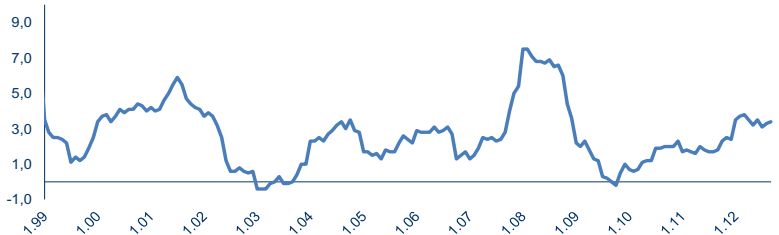
## Vývoj finančních trhů



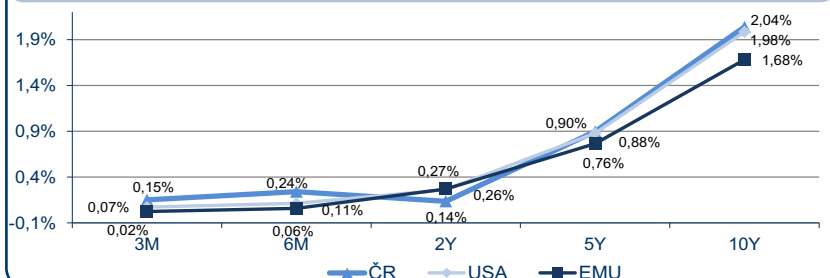
## Vývoj ceny zlata a ropy



## Meziroční inflace v ČR (v %)



## Výnosy státních dluhopisů





## Události, které hýbou trhem



Událost	Vliv na trh	Dopady
Japonská centrální banka (Boj)		Boj oznámila zvýšení inflačního cíle na 2% (dosud 1%) a po vzoru amerického Fedu bude provádět bezlimitní nákupy aktiv, dokud nedosáhne inflačního cíle.
Evropa - odsunutí Basel III		Odsunutí přísnějších pravidel pro evropské banky v rámci regulace Basel III. Došlo ke změkčení LCR (liquidity coverage ration) – ukazatel, který udává, kolik a jakých likvidních aktiv musí banky vlastnit. Seznam likvidních aktiv byl rozšířen např. o kvalitní akcie či hypoteční zástavní listy. Také byl posunut termín implementace Baselu III z roku 2015 na rok 2019.
USA - makrodata		Z amerického hospodářství stále přicházejí mírně pozitivní data. Objednávky zboží dlouhodobé spotřeby meziměsíčně vzrostly o 1,3 %. Maloobchodní tržby za prosinec také zaznamenaly meziměsíční nárůst. Aktivita ve zpracovatelském průmyslu roste nejrychleji za poslední dva roky.
USA - dluhový strop		Americký kongres odsunul dluhový strop až do poloviny května. V půli února totiž hrozilo, že strop pro zadlužování USA bude dosažen, což by znamenalo vážné problémy s provozem státu.
USA - propad HDP za 4Q		HDP za 4Q nečekaně pokleslo o 0,1 %. Přitom trh očekával růst 1,1 %. Tento neočekávaný pokles byl způsobem především kvůli sníženým vládním výdajům (hrozba fiskálního útesu). Naopak HDP podržely maloobchodní tržby (spotřeba domácností), které za 4Q zrychlily o 2,2 %.
Zasedání Fedu a ECB		Zasedání těchto centrálních bank nepřineslo žádné výraznější překvapení. ECB i Fed ponechaly úrokové sazby beze změny.
Eurozóna - makrodata		Nezaměstnanost vystoupila na historické maximum 11,8 %. Španělské maloobchodní tržby za prosinec meziročně poklesly o 10,7 %, také HDP za 4Q meziročně propadlo o 1,8 %.



### Příležitosti



- Koncem roku 2012 skončila operace Twist v podání americké centrální banky. Cílem operace Twist bylo snížit dlouhodobé úrokové sazby. Americká centrální banka však na svém prosincovém zasedání vyhlásila, že začne opět nakupovat státní dluhopisy a to tempem 45 mld. USD měsíčně. Doposud kupovala cenné papíry napojené na hypotéky v objemu 40 mld. měsíčně. Celkově tedy začala od ledna 2013 pumpovat do ekonomiky 85 mld. USD měsíčně. Komerční banky tak mají přístup k likviditě a mohou tak nakupovat riziková aktiva.
- Nejen Fed provádí uvolněnou měnovou politiku, ale všechny důležité centrální banky. V lednu oznámila japonská centrální banka, že bude nakupovat měsíčně státní dluhopisy v objemu za 145 mld. USD.
- Výsledková sezóna je v plném proudu a dosud nedošlo k výraznému negativnímu překvapení. Firmy stále vykazují zisky.
- Rozvíjející se trhy vykazují z makroekonomického hlediska solidní růst. Ale jejich kapitálové trhy zaostávají za vývojem vyspělých kapitálových trhů (např. USA), které se blíží historickým maximům.



### Hrozby



- Jeden z představitelů americké centrální banky Fedu prohlásil, že lednová zpráva z trhu práce (pozvolný růst tvorby pracovních míst) je povzbudivá. To by podle něho mohlo indikovat, že Fed by nakonec mohl ukončit kvantitativní uvolňování při dosažení nezaměstnanosti 7,0 % a ne 6,5 %.
- Sentiment investorů opět 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.
- I když byla hrozba fiskálního útesu odložena o dva měsíce (na březen), stále se jedná o největší známé riziko. V případě, že se američtí politici nedohodnou, je vysoká pravděpodobnost, že USA spadnou do recese.
- Globální ekonomika získává na síle, proto dochází k prodejem méně rizikových aktiv (především delší státní dluhopisy). Existuje riziko pro dluhopisy s delší dobou splatnosti (ne FKD, jehož durace činí 2) a také pro drahé kovy, které slouží jako investorská kotva v těžkých dobách.



## 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 (15 %). 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.

**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****Směšený fond**

Směšený 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. Šedesát procent kvalitní korporátní dluhopisy s podobnými parametry jako FKD – tj. krátká doba splatnosti a vysoký výnos. Zbýlých dvacet procent tvoří akcie.

**FGZ****Fond globálních značek**

Akiový 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. Příkláním 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.

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

Akiový 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. Jediným motorem výraznějšího růstu pro následující období se jeví Čína, proto i potenciál tohoto fondu je omezen součtem výkonností globálních hráčů (Evropa, USA, BRIC).

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

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

Defenzivnější akiový 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.

**FZL****Zlatý fond**

Akiový 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. Většina těžařů zlata není zadlužena a není tak závislá na externím financování a také mají vysoké hrubé marže. Rizika jsou spojená především s omezenými novými nalezišti a také s politickou nestabilitou v afrických státech, kde mnoho těžařů má své doly.

**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 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.

**FNE****Fond nových ekonomik**

Akiový 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.

Z akciových fondů jeden z favoritů pro rok 2013. Fundamentálně velmi silné země, kde výkonnost akciových trhů zaostávala za vyspělými trhy, a to aniž by v těchto zemích byly takové strukturální problémy jako v USA nebo v Evropě.





## Fond

## Komentář

**FVE****Východoevropský akciový fond**

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

Také jeden z akciových favoritů pro rok 2013. Tento region není zasažen dluhovou krizí, proto potenciál růstu je vyšší než v západní Evropě.

**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 20 procent fondu. Další komponentou je smíšený fond tvořící také dvacet procent. K vyšší diverzifikaci slouží Zlatý fond obsažený ve VFF deseti 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: 60 % akciová složka, 15 % Smíšený fond, 15 % Zlatý fond, 6 % korporátní dluhopisy, 4% 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. Drahým kovům přeje uvolněná monetární politika centrálních bank. Na druhou stranu energie a průmyslové kovy jsou cyklická aktiva, jejichž potenciál je dán vývojem světového hospodářství.

**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	-0,21%	0,87%	2,33%	4,85%	11,87%	-0,21%
Fond korporátních dluhopisů ČP INVEST	0,84%	5,42%	10,52%	20,67%	40,31%	0,84%
Smíšený fond ČP INVEST	1,17%	6,65%	10,48%	17,59%	7,97%	1,17%
Fond globálních značek ČP INVEST	5,03%	13,50%	13,85%	26,83%	9,85%	5,03%
Fond farmacie a biotechnologie ČP INVEST	6,15%	9,90%	17,82%	28,01%	23,72%	6,15%
Fond ropy a energetiky ČP INVEST	4,01%	4,49%	1,12%	1,79%	-22,69%	4,01%
Fond nových ekonomik ČP INVEST	1,02%	12,29%	4,06%	7,08%	-17,48%	1,02%
Fond nemovitostních akcií ČP INVEST	2,45%	8,61%	18,81%	16,99%	-23,70%	2,45%
Zlatý fond ČP INVEST	-2,97%	1,15%	-15,26%	13,25%	-4,00%	-2,97%
Fond živé planety ČP INVEST	4,66%	8,45%	7,10%	-12,23%	-42,00%	4,66%
Dynamický fond fondů ČP INVEST	1,88%	7,33%	6,00%	N.A.	N.A.	1,88%
Vyvážený fond fondů ČP INVEST	1,07%	5,55%	6,82%	N.A.	N.A.	1,07%
Generali PPF Komoditní fond	2,55%	-0,66%	-7,31%	N.A.	N.A.	2,55%
Generali PPF Východoevropský akciový fond	-0,38%	7,39%	5,42%	N.A.	N.A.	-0,38%
Generali PPF Dividendový fond korporátních dluhopisů	1,27%	6,82%	N.A.	N.A.	N.A.	-0,04%

**Investorský slovníček****Alfa koeficient**

Koeficient, který měří rozsah, ve kterém cenný papír překračuje nebo naopak nedosahuje návratnost při očekávané úrovni rizika (měřené beta koeficientem). Investice s pozitivním alfa-koeficientem vykazuje větší návratnost, než předpokládal její rizikový stupeň (beta-koeficient). Záporný alfa-koeficient má nižší návratnost, než jakou předpokládal její rizikový stupeň.

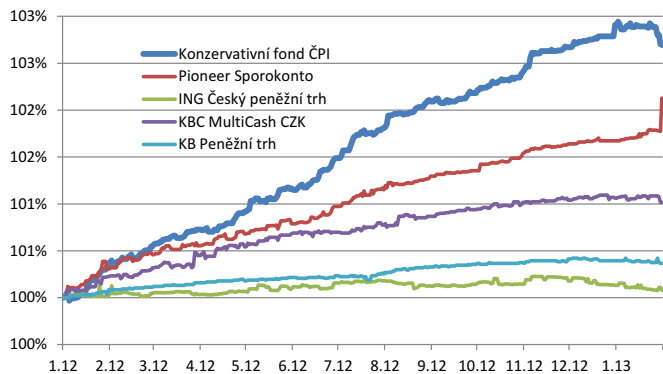




Porovnání konkurence

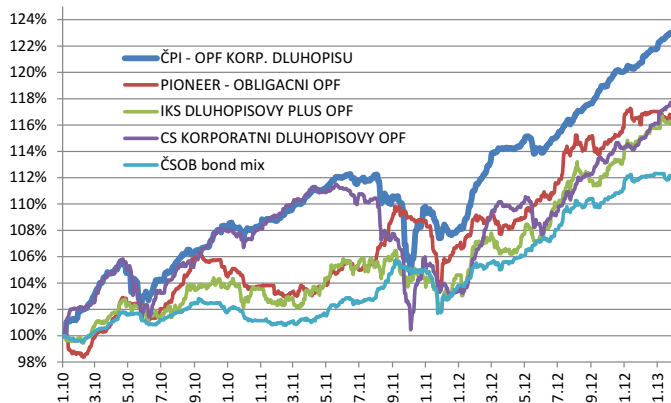


Porovnání konzervativních fondů (31.1.2013)



Zdroj: Generali PPF Asset Management

Porovnání dluhopisových fondů (31.1.2013)

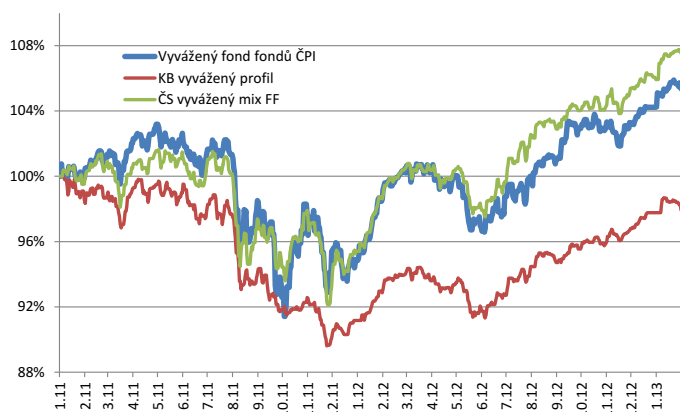


Zdroj: Generali PPF Asset Management

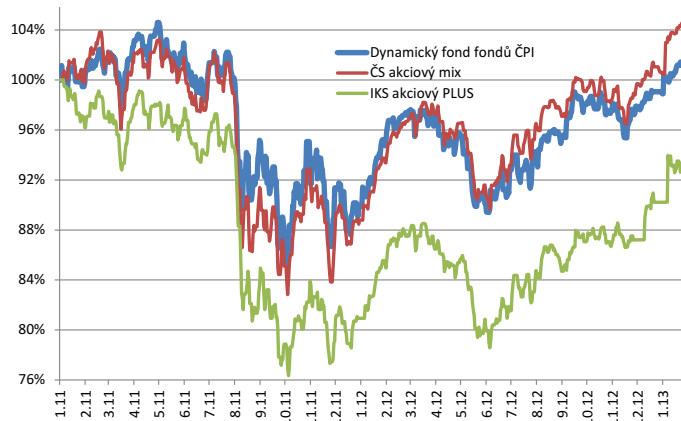
Fond	1 rok	3 roky	5 let
Konzervativní fond ČPI	2,33%	4,85%	11,87%
Pioneer Sporokonto	1,82%	3,77%	6,27%
ING Český peněžní trh	0,05%	1,99%	1,75%
KBC MultiCash CZK	0,79%	1,65%	6,02%
KB Peněžní trh	0,28%	0,81%	5,21%

Fond	1 rok	3 roky	5 let
Fond korporátní dluhopisů	10,52%	20,67%	40,31%
Pioneer - obligační fond	6,52%	17,67%	25,24%
IKS dluhopisový PLUS	8,51%	16,13%	22,35%
ČS korporátní dluhopisový	10,54%	14,74%	27,35%
ČSOB Bond mix	5,93%	12,02%	21,19%

Porovnání fondů fondů (31.1.2013)



Zdroj: Generali PPF Asset Management



Zdroj: Generali PPF Asset Management

Fond	1 rok	3 roky	5 let
Vyvážený fond fondů ČPI	6,82%	n.a.	n.a.
KB Vyvážený profil	5,47%	2,51%	-2,69%
ČS Vyvážený mix FF	9,04%	14,49%	4,63%

Fond	1 rok	3 roky	5 let
Dynamický fond fondů ČPI	6,00%	n.a.	n.a.
ČS Akciový mix FF	12,11%	15,16%	-7,46%
IKS akciový Plus	8,28%	0,81%	-15,64%

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).

