



# Zpravodaj z finančních trhů

## Klíčové události

### Italské volby vytrhly investory z letargie

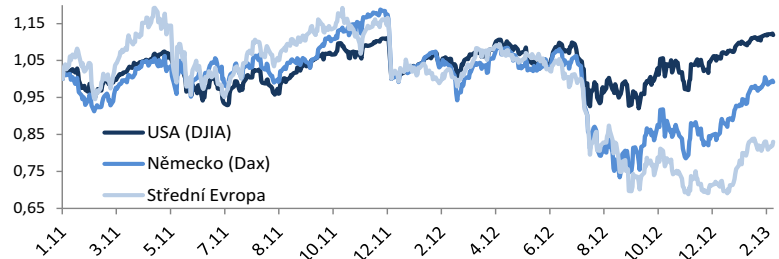
Přesto nejznámější akciový index atakuje historická maxima

V lednu jsme na kapitálových trzích byli svědky prudkého růstu především akcií. Únor již nebyl tak bohatý na kurzotvorné informace, ale pozitivní sentiment na trzích z ledna přetrval, a tak jsme převážnou část února pozorovali pomalý a poklidný růst akciových indexů a mírný pokles výnosů kvalitních státních dluhopisů. Ovšem v posledním únorovém týdnu vytrhly trhy z letargie volby v Itálii, které nakonec dopadly patovou situací. Tento výsledek investory zaskočil a výnosy italských dluhopisů reagovaly okamžitým růstem. Naopak výnosy kvalitních státních dluhopisů klesly a akciové trhy v Evropě umazaly veškeré únorové zisky a nakonec zakončily v lehkém mínusu. Americký trh nereagoval tak prudce, tudíž zakončil únor s kladnou bilancí a neznámější a nejsledovanější index – Dow Jones Industrial Average – tak atakuje historická maxima z roku 2007.

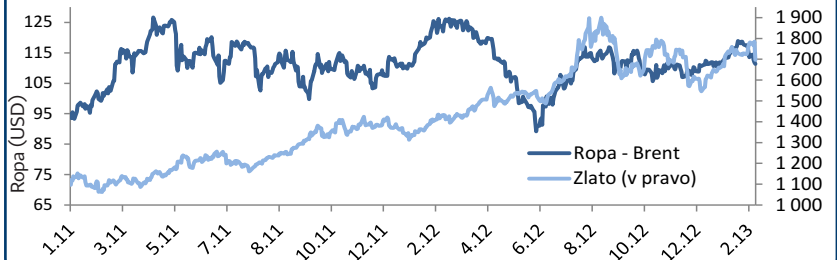
Nicméně největší pohyby zaznamenaly komodity, a to v čele s drahými kovy. Zlato je stále pod prodejním tlakem a v únoru odepsalo přes pět procent. Za poklesem stojí především zlepšující se stav americké ekonomiky, a tím pádem i obava, že americká centrální banka v dohledné době ukončí nebo sníží objem nákupu státních dluhopisů. Na druhou stranu stále vidíme poptávku po zlatě z rozvíjejících se trhů. Zlato kupují centrální banky především Ruska, Číny a Indie. V roce 2012 byly jejich nákupy nejvyšší za posledních 50 let.

Akciové indexy	1M	3M	1R	Současná hodnota
USA (DJIA)	0,32%	7,90%	8,28%	14 054
Německo (Dax)	-1,17%	4,48%	11,46%	7 741
Střední Evropa	-1,74%	-0,49%	-0,29%	1 765
Komodity	1M	3M	1R	Současná hodnota
Zlato	-5,34%	-8,00%	-8,18%	1 578
Ropa Brent	-4,01%	1,93%	-4,26%	111,16

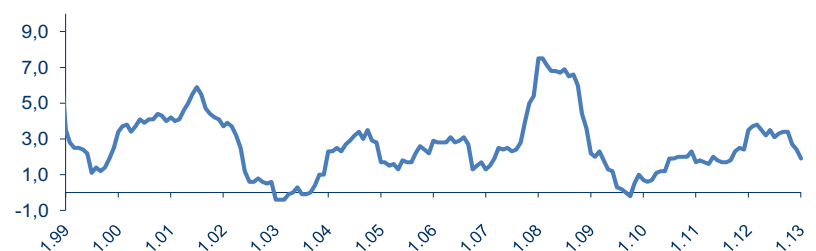
## Vývoj finančních trhů



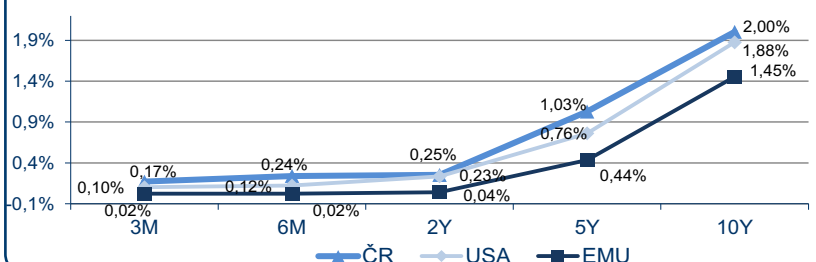
## Vývoj ceny zlata a ropy



## Meziroční inflace v ČR (v %)



## Výnosy státních dluhopisů





## Události, které hýbou trhem



Událost	Vliv na trh	Dopady
USA - makrodata		Rozjednané prodeje domů meziročně vzrostly o 10,4 %. Objednávky zboží dlouhodobé spotřeby za leden meziměsíčně +1,9 %. Index aktivity ve zpracovatelském sektoru a i v sektoru služeb za měsíc únor v pásmu vykazující růst.
Německo - motor Evropy		Německá ekonomika je stále motorem Evropy. Objednávky v průmyslu meziměsíčně rostou. Index důvěry podnikatelů ZEW zaznamenává prudký obrat do kladných hodnot. Za únor roste na 42,2 bodů, přičemž v listopadu činil záporných 16 bodů. Maloobchodní tržby rostou nejvýraznějších tempem za posledních šest let.
Japonské HDP		Japonské HDP za 4. čtvrtletí pokleslo o 0,1 %. Jedná se o třetí pokles v řadě. Nicméně podle japonské centrální banky ekonomika přestala oslabovat a v dalším čtvrtletí vykáže již mírný růst.
ECB (Evropská centrální banka)		ECB opět ponechala sazby beze změn na 0,75 %. Šéf centrální banky Draghi: komerční banky splácí ECB půjčený kapitál z období dluhové krize, což je pozitivní zpráva. Do finančního sektoru se tak vrací důvěra po eskalaci dluhové krize v uplynulých dvou letech.
Velká Británie - zhoršené hodnocení		Velká Británie obdržela od agentury Moody's horší známku ohledně dlouhodobého úvěrového hodnocení. Země tak ztratila nejvyšší hodnocení Aaa.
Francie a eurozóna - nezaměstnanost		Druhá největší ekonomika Evropy – Francie – stále pokulhává. Nezaměstnanost za měsíc leden se vyšplhala na 10,7 %. Jedná se o nejvyšší hodnotu od roku 1997, což má také vliv na celkovou nezaměstnanost v eurozóně, která dosahuje historická maxima 11,9 %.
Parlamentní volby v Itálii		Horní i dolní komora mají v Itálii stejnou váhu. Ve sněmovně vyhrál Bersani, ale v senátu Berlusconi. Proto vznikl volební pat, který může vyústit ve vyhlášení nových voleb.



## 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. Velká Británie se připojuje tím, že hodlá tolerovat vyšší míru inflace (současná je 2,7 %).
- Trh s bydlením se v USA po hypoteční krizi v letech 2008/09 stabilizoval a v současné době již jeví známky oživení. Ceny domů rostou a i objem prodaných nemovitostí. Také evropský trh je téměř vyčištěn od hypoteční bubliny.
- Centrální banky rozvíjejících se ekonomik (především Rusko, Čína a Indie) nakoupily nejvíce zlatých rezerv za posledních 50 let a tvoří tak největší poptávku po drahých kovech.



## Hrozby



- Z Fedu se stále ozývá několik členů, kteří mají obavy z navyšování bilance centrální banky. Někteří členové by rádi omezili probíhající QE3 (kvantitativní uvolňování – nakupování rizikových aktiv do rozvahy Fedu).
- 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.
- Američtí zákonodárci se nedohodli na kompromisu ohledně škrtnů veřejných rozpočtů. Proto se od března aktivují automatické škrty, které by letos mohly odříznout 85 mld. USD. Více jak polovina by měla být ušetřena v rezortu obrany. Pro představu: vládní výdaje v roce 2006 činily 2 600 mld. USD a projekce pro letošní rok jsou 3 600 mld. USD, tj. o 1 000 mld. USD více. Proto by 85 mld. USD nemělo ovlivnit HDP o více jak půl procentního bodu.
- I přes úsporná opatření vzrostl španělský státní dluh v roce 2012 o 146 mld. euro. Celkový dluh činí již 882 mld. euro (84 % HDP). Jedná se o nejvyšší úroveň od roku 1910.



## 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. Po mírném lednovém zakolísání došlo již v únoru ke stabilizaci.

**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. 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. Šedesát 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. Přikláníme 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. V únoru došlo k akvizici dvou velkých společností (Heinz a Dell), proto výkonnost fondu od začátku roku dosahuje téměř 7 %.

**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 únoru poklesla cena ropy, což mělo mírný dopad na výkonnost fondu. V Evropě se pomalu konsoliduje trh utilit (výrobci elektřiny), což skýtá prostor pro lepší výkonnost fondu.

**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 a zároveň fond od počátku roku přidal 7,84 %, tak potenciál fondu je nepochybně nižší než u ostatních sektorů. Nicméně nižší volatilita by měla přetrvávat.

**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. Většina těžářů zlata není zadlužena a není tak závislá na externím financování a také mají vysoké hrubé marže. Rizika jsou spojená především s omezeními novými nalezišti a také s politickou nestabilitou v afrických státech, kde mnoho těžářů má své doly. Počátek roku nebyl pro fond ideální. Přesto na naši strategii nic neměníme a vidíme především u těžářů zlata značný potenciál.

**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.





## Fond

## Komentář

## FNE

**Fond nových ekonomik**

Aktiový 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.

Z akciových fondů jeden z favoritů pro rok 2013. Fundamentálně velmi silně 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. Únor přinesl mírné oslabení především kvůli poklesu cen telekomunikací a také komoditních akcií.

## FVE

**Východoevropský akciový fond**

Aktiový fond, který investuje do společností operujících především v sektoru střední a východní Evropa, 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. V únoru se projevila rizika (volby v Itálii a fiskální útes v USA), což vedlo investory k odchodu z rozvíjejících se trhů.

## FŽP

**Fond živé planety**

Aktiový 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 %. Zbylá 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**

Aktiový 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. V únoru došlo k propadu ceny ropy a zlata, což mělo nejvýraznější vliv na oslabení fondu.

## 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%	0,62%	2,15%	4,60%	11,67%	-0,19%
Fond korporátních dluhopisů ČP INVEST	0,31%	4,91%	9,03%	19,83%	40,21%	1,28%
Smíšený fond ČP INVEST	0,01%	5,41%	8,53%	16,80%	5,97%	1,37%
Fond globálních značek ČP INVEST	0,30%	12,00%	10,34%	25,87%	10,90%	6,03%
Fond farmacie a biotechnologie ČP INVEST	1,20%	10,16%	18,13%	28,99%	26,12%	7,08%
Fond ropy a energetiky ČP INVEST	-0,62%	1,86%	-3,63%	2,13%	-26,91%	3,41%
Fond nových ekonomik ČP INVEST	-0,68%	9,83%	0,00%	6,36%	-23,35%	0,00%
Fond nemovitostních akcií ČP INVEST	-0,33%	9,17%	17,99%	18,17%	-25,05%	2,94%
Zlatý fond ČP INVEST	-7,51%	-12,26%	-24,24%	0,66%	-18,29%	-10,57%
Fond živé planety ČP INVEST	-0,24%	7,22%	2,76%	-10,96%	-4,303%	4,72%
Dynamický fond fondů ČP INVEST	-1,04%	4,44%	2,42%	N.A.	N.A.	1,02%
Vyvážený fond fondů ČP INVEST	-0,58%	3,70%	4,37%	N.A.	N.A.	0,62%
Generali PPF Komoditní fond	-3,72%	-7,50%	-14,52%	N.A.	N.A.	-2,04%
Generali PPF Východoevropský akciový fond	-1,40%	4,56%	2,55%	N.A.	N.A.	-0,88%
Generali PPF Dividendový fond korporátních dluhopisů	-2,80%	2,55%	N.A.	N.A.	N.A.	0,04%



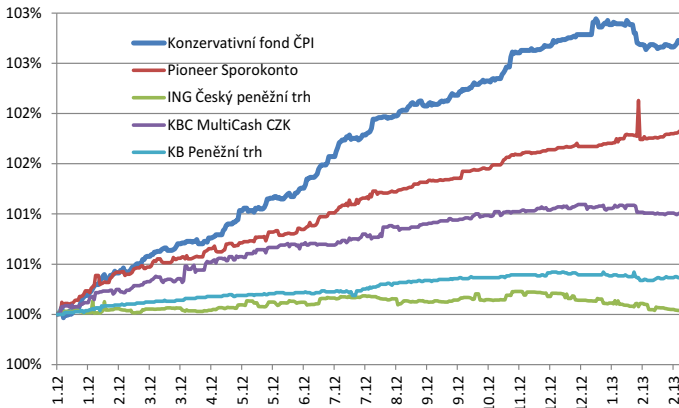
Porovnání konkurence



Porovnání konzervativních fondů (28.2.2013)

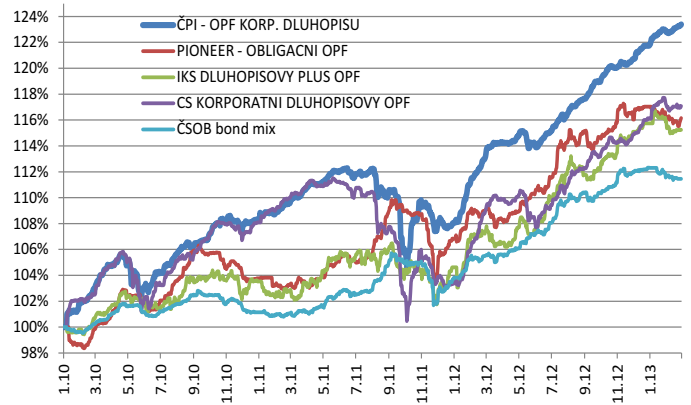


Porovnání dluhopisových fondů (28.2.2013)



Zdroj: Generali PPF Asset Management

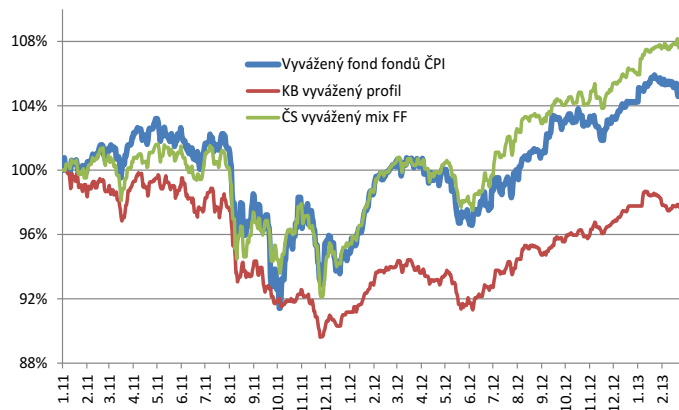
Fond	1 rok	3 roky	5 let
Konzervativní fond ČPI	2,15%	4,60%	11,62%
Pioneer Sporokonto	1,36%	3,38%	5,72%
ING Český peněžní trh	-0,01%	1,72%	1,45%
KBC MultiCash CZK	0,69%	1,54%	5,76%
KB Peněžní trh	0,25%	0,72%	4,99%



Zdroj: Generali PPF Asset Management

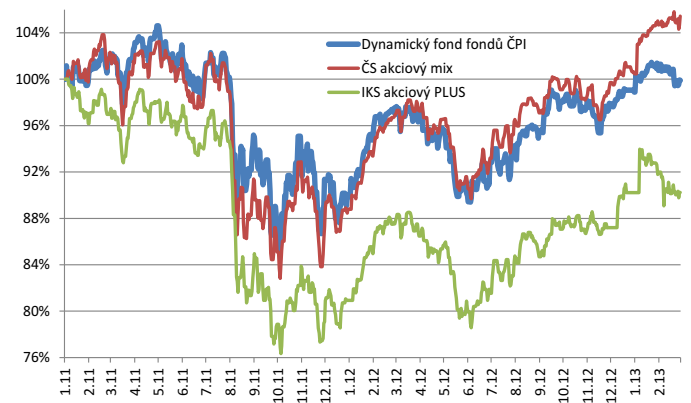
Fond	1 rok	3 roky	5 let
Fond korporátní dluhopisů	8,86%	19,83%	40,07%
Pioneer - obligační fond	6,47%	16,36%	25,37%
IKS dluhopisový PLUS	7,16%	14,48%	23,84%
ČS korporátní dluhopisový	7,28%	14,22%	26,56%
ČSOB Bond mix	5,61%	11,19%	20,82%

Porovnání fondů fondů (28.2.2013)



Zdroj: Generali PPF Asset Management

Fond	1 rok	3 roky	5 let
Vybázený fond fondů ČPI	4,66%	n.a.	n.a.
KB Vybázený profil	3,83%	2,50%	-2,24%
ČS Vybázený mix FF	7,42%	14,38%	5,49%



Zdroj: Generali PPF Asset Management

Fond	1 rok	3 roky	5 let
Dynamický fond fondů ČPI	3,02%	n.a.	n.a.
ČS Akciový mix FF	8,75%	16,17%	-6,86%
IKS akciový Plus	2,77%	-0,21%	-15,04%

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).

