



# Zpravodaj z finančních trhů

## Klíčové události

### Ani kyperský zářez neodvrátil pozitivní vývoj na trzích

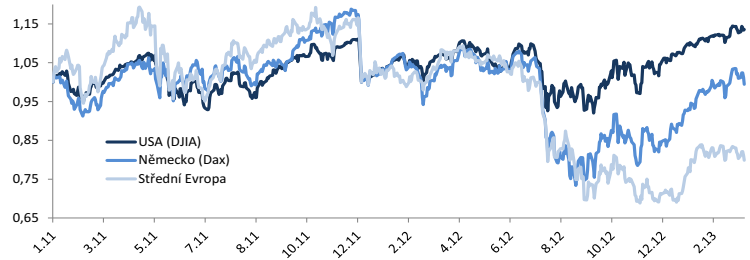
Americké indexy tak předvedly nejlepší první čtvrtletí za posledních 15 let

V únoru trhy zaklopýtly kvůli volebnímu patu v Itálii, která více jak měsíc po parlamentních volbách stále nemá funkční vládu, a pravděpodobně v polovině května budou vyhlášeny nové volby. Tuto negativní zprávu absorbovaly trhy velmi rychle a pokračovaly ve spanilé jízdě. Prvních deset obchodních dnů v březnu americké indexy pouze posilovaly a index Dow Jones Industrial Average překonal historická maxima z roku 2007. Akciové rallye bylo přizívováno dobrými makroekonomickými daty – především pokles nezaměstnanosti a růst maloobchodních tržeb. Také Evropa prvních čtrnáct dní posilovala.

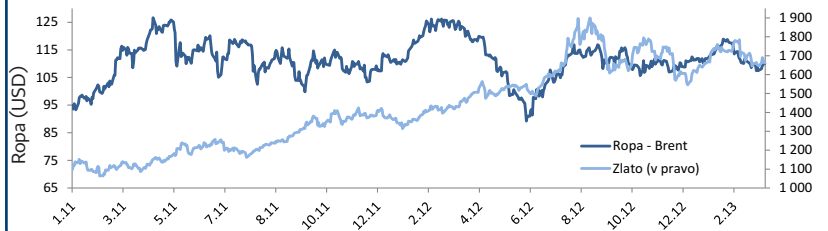
Ovšem poté přišly zprávy z Kypru, který žádá o mezinárodní finanční pomoc, protože stojí před bankrotem. Tamní bankovní sektor je totiž přespříliš zainvestován v řeckých dluhopisech, které utrpěly výrazné ztráty. Sanace bude provedena prostřednictvím zmrazení bankovních depozit nad 100 tisíc euro, a to do té doby, než bude vyčíslena přesná výše ztráty. Evropské trhy poté smazaly veškeré březnové zisky a německý DAX zakončil březen sedm desetin v kladném teritoriu. Americký trh jen zastavil růst, ale v závěru měsíce opět posiloval a za březen si zapisuje zisk téměř čtyři procenta. Nejhuře na Kypr reagovaly rozvíjející se trhy včetně našeho regionu – středoevropský index odepsal za březen přes čtyři procenta. Zvýšené riziko prostě okrajovým trhům nesvědčí.

Akciové indexy	1M	3M	1R	Současná hodnota
USA (DJIA)	3,73%	12,68%	10,90%	14 578
Německo (Dax)	0,69%	2,40%	13,38%	7 795
Střední Evropa	-4,49%	-10,37%	-0,07%	1 688
Komodity	1M	3M	1R	Současná hodnota
Zlato	1,26%	-3,58%	-3,91%	1 600
Ropa Brent	-0,36%	1,74%	-5,37%	110,02

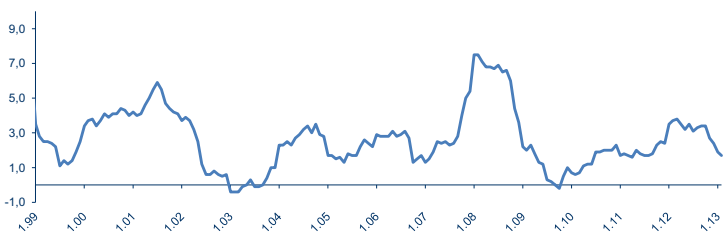
## Vývoj finančních trhů



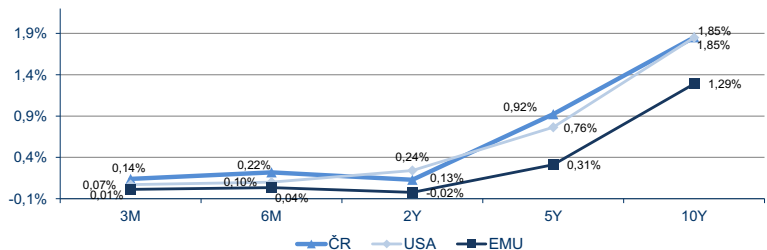
## Vývoj ceny zlata a ropy



## Meziroční inflace v ČR (v %)



## Výnosy státních dluhopisů





## Události, které hýbou trhem



Událost	Vliv na trh	Dopady
USA - makrodata		Nezaměstnanost nečekaně klesla ze 7,9 na 7,7 %. Maloobchodní tržby posílily meziročně téměř o 5 %. Meziroční růst cen nemovitostí o 8,1 %. Index aktivity ve službách v rostoucím teritoriu.
USA - výroky Fedu		Ze zápisu zasedání guvernérů Americké centrální banky je zřejmé, že hospodářství stále mírně roste. Klíčovým faktorem pro ukončení kvantitativního uvolňování je pokles nezaměstnanosti, která podle Fedu klesne pod hranici 6,5 % až v roce 2015. Růst akcií podle šéfa Fedu není vyvolán uvolněnou monetární politikou, nýbrž rostoucím hospodářstvím a větší ziskovostí firem.
Itálie - volební pat		Koncem února proběhly v Itálii volby, které skončily volebním patem. Nikdo není schopen sestavit funkční vládu. Kvůli končícímu volebnímu období nemá prezident mandát vyhlásit nové volby. K volebním urnám budou moci Italové přijít tedy nejdříve v polovině května.
Japonsko - stimuly bez účinku		Deflace v Japonsku pokračuje již desátým měsíce. Spotřebitelské ceny i v únoru poklesly, a to meziročně o 0,3 %. Monetární a fiskální stimuly centrální banky a vlády se zatím míjejí účinkem. Nedaří se dosáhnout inflace a rozpumpovat hospodářství. Průmyslová produkce meziročně za únor -0,1 % proti očekávání +2,6 %.
Evropa - makrodata		Hospodářství eurozóny jako celek vykazuje stále známky zpomalování. Index aktivity v průmyslu za eurozónu v březnu hluboko pod odhady analytiků. Velkou měrou ke zpomalování přispívá Francie, kde se průmysl pomalu zastavuje. Kontrakci zaznamenal v březnu i německý průmysl. Nezaměstnanost ve Francii nejvýše od roku 1998, naopak v Německu nejnižší od sjednocení.
Kypr - konfiskace bankovních vkladů		Aby Kypr odvrátil státní bankrot a dostal mezinárodní finanční pomoc, musel získat 5 mld. euro z „vlastních“ zdrojů. Proto přistoupil ke konfiskaci bankovních vkladů nad 100 tis. euro. Tyto vklady jsou nyní zmrazeny do té doby, než bude vyčíslena přesná výše ztráty.



### Příležitosti



- Centrální banky stále dodávají do bankovního sektoru likviditu, která podporuje rostoucí ceny rizikových aktiv. Ani březen neukázal známky toho, že by centrální bankéři chtěli uvolněnou monetární politiku ukončit.
- Trhy jsou rezistentní vůči negativním zprávám přicházejícím z Evropy, resp. z Kypru. Investoři se tedy obracejí na makroekonomická data, která jsou mírně pozitivní.
- Fiskální útes v USA a z něj vyplývající veřejné škrty neovlivňují rozhodování investorů. Většina škrťů se bude týkat výdajů na obranu.
- Ceny drahých kovů se stabilizovaly především díky opětovné poptávce Číny po fyzické dodávce.



### Hrozby



- Itálie stále bez funkční vlády. Pravděpodobně budou vyhlášeny nové volby. Nejzazší termín pro nové volby je polovina května, ovšem realistický termín je až podzim.
- 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 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.
- Globální ekonomika získává na síle, proto dochází k prodejm 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 snižováním 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 a v březnu zaznamenal fond již růst.

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

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

Fundamentální hodnota společnosti 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. 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**

Akciový 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. Březen stále ve znamení růstu, čímž výkonnost fondu přesáhla 9 %.

**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. 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 březnu došlo ke stabilizaci ceny ropy, marže zpracovatelů ropy vzrostly, což mělo pozitivní vliv na březnovou výkonnost fondu.

**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. Růst zisků v roce 2013 se odhaduje na jedno procento a zároveň fond od počátku roku přidal přes 13 procent, tak potenciál fondu je nepatrně nižší než u ostatních sektorů. Nicméně nižší volatilita by měla přetrvávat.

**FZL****Zlatý fond**

Akciový 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. Další nejistotou je ukončení expanzivní monetární politiky. Počátek roku nebyl pro fond ideální. Přesto na naší dlouhodobé strategii nic neměníme a fond je plně zainvestován.

**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**

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, a to aniž by v těchto zemích byly takové strukturální problémy jako v USA nebo v Evropě. V březnu byla výkonnost negativně ovlivněna především menším zájmem o komoditní akcie a také zvýšením rizika kvůli problémům kyperského hospodářství.

**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 projevil rizika (volby v Itálii a fiskální útes v USA), což vedlo investory k odchodu z rozvíjejících se trhů.

**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 %. 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**

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	0,11%	0,63%	2,08%	4,46%	11,76%	-0,08%
Fond korporátních dluhopisů ČP INVEST	0,06%	3,80%	8,01%	17,87%	41,83%	1,34%
Smíšený fond ČP INVEST	-0,17%	3,76%	7,73%	14,53%	9,03%	1,19%
Fond globálních značek ČP INVEST	2,84%	13,13%	12,11%	20,77%	17,29%	9,04%
Fond farmacie a biotechnologie ČP INVEST	5,84%	12,45%	22,17%	33,05%	38,76%	13,34%
Fond ropy a energetiky ČP INVEST	1,64%	1,69%	1,58%	0,26%	-21,69%	5,10%
Fond nových ekonomik ČP INVEST	-1,87%	3,79%	1,88%	-2,32%	-18,72%	-1,87%
Fond nemovitostních akcií ČP INVEST	-1,00%	7,32%	11,16%	8,31%	-21,38%	1,91%
Zlatý fond ČP INVEST	0,58%	-19,03%	-15,21%	0,51%	-11,73%	-10,06%
Fond živé planety ČP INVEST	2,74%	10,34%	3,97%	-10,89%	-39,56%	7,58%
Dynamický fond fondů ČP INVEST	0,72%	2,63%	4,46%	N.A.	N.A.	1,74%
Vyvážený fond fondů ČP INVEST	0,22%	2,12%	4,90%	N.A.	N.A.	0,84%
Generali PPF Komoditní fond	-0,29%	-7,42%	-11,18%	N.A.	N.A.	-2,32%
Generali PPF Východoevropský akciový fond	-2,38%	1,02%	0,79%	N.A.	N.A.	-3,24%
Generali PPF Dividendový fond korporátních dluhopisů	-0,14%	1,45%	6,17%	N.A.	N.A.	-1,57%



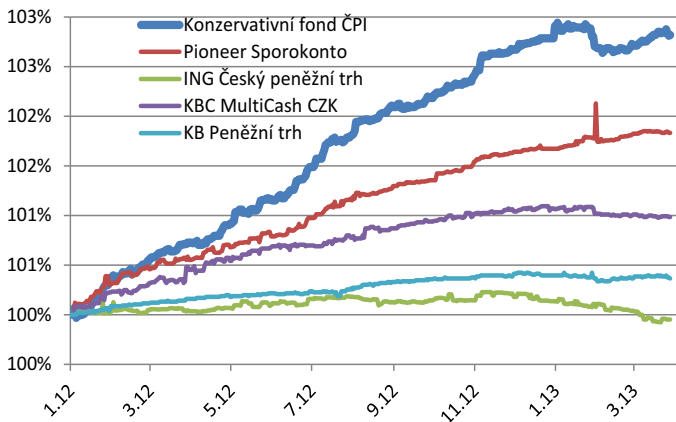
Porovnání konkurence



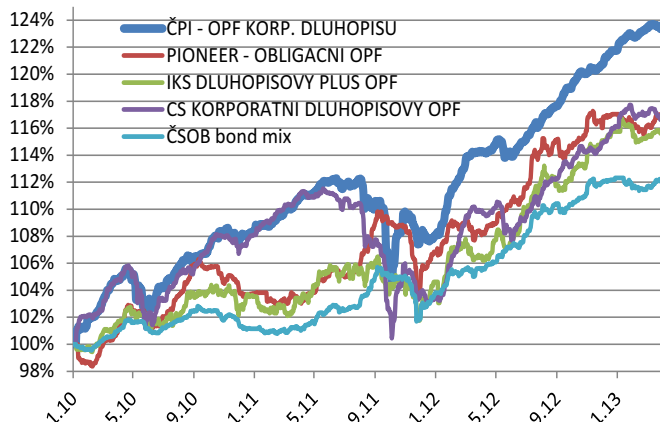
Porovnání konzervativních fondů (31.3.2013)



Porovnání dluhopisových fondů (31.3.2013)



Zdroj: Generali PPF Asset Management

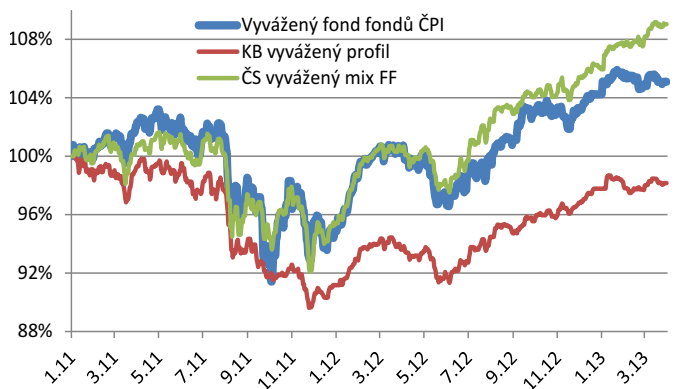


Zdroj: Generali PPF Asset Management

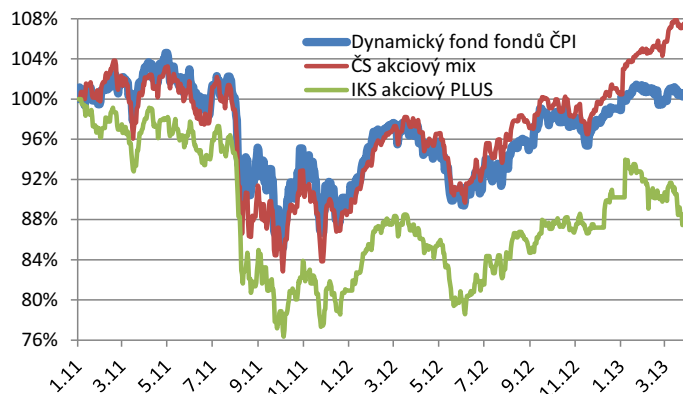
Fond	1 rok	3 roky	5 let
Konzervativní fond ČPI	2,08%	4,43%	11,68%
Pioneer Sporokonto	1,27%	3,24%	5,56%
ING Český peněžní trh	-0,08%	1,28%	1,12%
KBC MultiCash CZK	0,53%	1,39%	5,53%
KB Peněžní trh	0,21%	0,65%	4,77%

Fond	1 rok	3 roky	5 let
Fond korporátních dluhopisů	8,00%	17,81%	41,68%
Pioneer - obligační fond	7,88%	15,83%	27,52%
IKS dluhopisový PLUS	8,55%	13,81%	23,74%
ČS korporátní dluhopisový	6,17%	11,32%	26,38%
ČSOB Bond mix	6,12%	11,00%	22,14%

Porovnání fondů fondů (31.3.2013)



Zdroj: Generali PPF Asset Management



Zdroj: Generali PPF Asset Management

Fond	1 rok	3 roky	5 let
Vyvážený fond fondů ČPI	4,68%	n.a.	n.a.
KB Vyvážený profil	4,87%	0,68%	-0,63%
ČS Vyvážený mix FF	8,63%	12,21%	7,39%

Fond	1 rok	3 roky	5 let
Dynamický fond fondů ČPI	3,99%	n.a.	n.a.
ČS Akciový mix FF	10,55%	12,23%	-3,64%
IKS akciový Plus	2,19%	-6,11%	-10,82%

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).

