



Zpravodaj z finančních trhů

Klíčové události

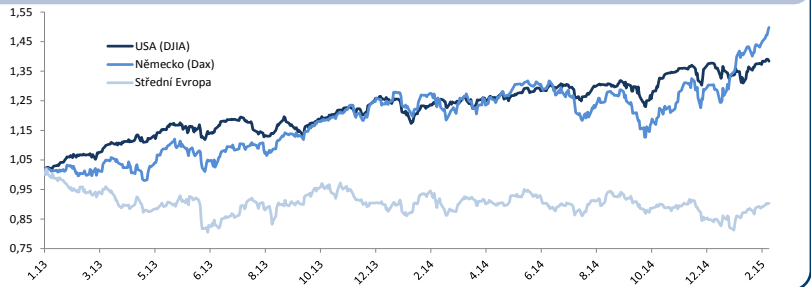
V nejkratším měsíci roku posunuly americké akciové indexy svá maxima

Zlato stále v zajištění úzkého rozpětí

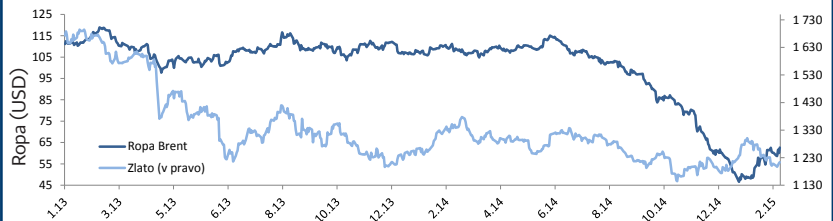
Únor byl ve znamení pozitivních zpráv a úspěšně navázal na výborný lednový vstup do letošního roku. Velmi se dařilo akciovým trhům na obou stranách Atlantiku. Americké akcie si připsaly více jak pět procent a zakončily na historických maximech. Evropské akcie nezůstaly vůbec pozadu a také velmi silně rostly. Hlavními důvody za růstem napříč akciovými trhy bylo prohlášení několika vysoce postavených představitelů americké centrální banky ohledně udržení rekordně nízké úrovně úrokových sazeb po delší období. Americká centrální banka si tak otvírá prostor pro oddálení zvyšování sazeb, které trh očekával v polovině letošního roku. Dalším faktorem za velmi úspěšným únorem byla dohoda mezi Řeckem a jeho věřiteli (především Eurozóna a mezinárodní měnový fond). Řecko požádalo o prodloužení finanční pomoci, protože tamní banky jsou závislé na likviditě od Evropské centrální banky. Také situace okolo Rusko-ukrajinského konfliktu se stabilizovala, proto ruské aktiva zaznamenala růst, což se projevilo i na korporátních dluhopisech.

Na snížení rizik na trzích reagovalo zlato poklesem téměř o pět procent k hranici 1 200 dolarů. Magická hranice 1 300 dolarů z ledna nebyla překonána a fundamentální důvody pro výrazný růst z úzkého rozpětí jsou zatím v pozadí. Naopak ropa byla schopná poprvé po sedmi měsících poklesu posílit. Zvláště ropa Brent kvůli očekávanému oživení v Evropě.

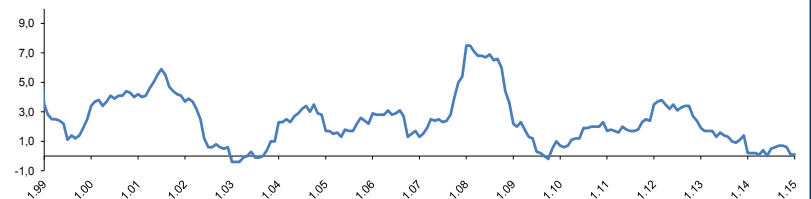
Vývoj finančních trhů



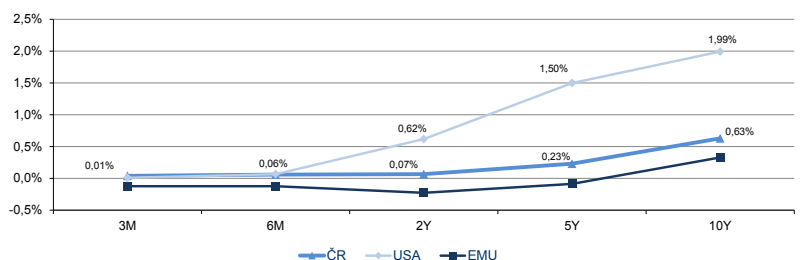
Vývoj ceny zlata a ropy



Meziroční inflace v ČR (v %)



Výnosy státních dluhopisů



Akciové indexy	1M	3M	1R	Současná hodnota
USA (DJIA)	5.81%	1.71%	11.10%	18 132
Německo (Dax)	6.61%	14.10%	17.64%	11 400
Střední Evropa	3.77%	0.27%	-3.63%	1 695
Komodity	1M	3M	1R	Současná hodnota
Zlato	-4.84%	4.06%	-8.22%	1 215
Ropa Brent	18.10%	-10.10%	-42.24%	62.58





Události, které hýbou trhem



Událost	Vliv na trh	Dopady
Americká centrální banka		Několik vysoce postavených členů americké centrální banky se přiklání k udržení úrokových sazeb na rekordně nízké úrovni po delší dobu. Dále šéfka Fedu prohlásila, že termín zvyšování úrokových sazeb v polovině roku není zdaleka jistý. Fed se bude řídit především daty přicházejících z hospodářství.
Řecko		Řecký bankrot se posouvá, jelikož Řecko požádalo o prodloužení záchranného plánu a věřitelé (především eurozóna a mezinárodní měnový fond) souhlasili s tím, že Řecko provede nutné reformy.
Oživení eurozóny		VVV Evropě díky slabší společné evropské měně a kvantitativnímu uvolňování ze strany ECB dochází k mírnému oživení hospodářství. Německý akciový index v únoru poprvé v historii překonal úroveň 11 000 bodů.
ECB versus řecké banky		ECB rozhodla, že řeckým komerčním bankám nebude poskytovat eurovou hotovost proti řeckým státním dluhopisům. Řecko má ale stále přístup ke krizovému programu ELA (Emergency Liquidity Assistance), a to přes řeckou centrální banku.
Data z amerického hospodářství		Americké hospodářství roste slušným tempem, nicméně některá makrodata v únoru mírně zaostala za očekáváním. Jedná se především o maloobchodní tržby, žádosti o dávky v nezaměstnanosti a index nákupních manažerů v průmyslu.



Příležitosti



- Americké banky zvyšují tempo poskytování úvěrů. Je to reakce na zlepšující se ekonomické prostředí. Trh s bydlením, maloobchodní tržby i průmyslová produkce vykazují známky růstu.
- Evropská centrální banka zahájila nákup státních a korporátních dluhopisů v objemu 60 mld. euro měsíčně. ECB tak nakoupí cenné papíry více jak za bilion euro. ECB prohlásila, že odkupy cenných papírů mohou trvat i déle, a to v případě, že v eurozóně nedojde ke zvýšení cenové hladiny
- Dochází k pozitivnímu překvapení ohledně makroekonomických dat. Evropské hospodářství je stále slabší v porovnání s USA, ale díky kvantitativnímu uvolňování ze strany ECB může dojít v budoucnu k akceleraci.
- Americká centrální banka ukončila dlouholeté kvantitativní uvolňování. Důvodem je zlepšující se hospodářství. Americká ekonomika vykazuje slušný ekonomický růst, trh práce se zlepšuje, průmysl roste. USA jsou nyní tahounem globálního růstu.
- Klesající cena ropy snižuje náklady firem a dále zvyšuje kupní sílu obyvatelstva.



Hrozby



- Akciový index S&P500 se obchoduje na úrovni 18 násobku zisku, což je mírně nad dlouhodobým průměrem. Vyšší valuace může akciové trhy tížit.
- Výnosy státních dluhopisů (především v Evropě) jsou na dlouhých minimech. Bezrizikové dluhopisy se tedy mohou jevit jako drahé. Například španělské dluhopisy jsou nejvýše za posledních 225 let. Také německé dluhopisy jsou na svých historických maximech. Český 10 letý státní dluhopis nese výnos 0,63 % p.a.
- Eskalace geopolitických rizik – Irák nebo Ukrajina.
- Řecká extrémní levicová strana Syriza vyhrála volby. Možnost odchodu Řecka z eurozóny se zvyšuje, a to i přes skutečnost, že Řecko získalo financování na další čtyři měsíce.
- Index spotřebitelských cen v USA v lednu meziročně klesl o 0,1% především kvůli propadu ceny ropy. Jedná se o negativní jev pro zlato, protože zvýšená peněžní nabídka ze strany Fedu nevyvolala růst cenové hladiny.

Investorský slovníček

Defenzivní tituly

Defenzivní neboli anticyklické tituly jsou akcie, jejichž cena není tolik ovlivněna aktuální fází ekonomického cyklu - když hodnota akcií obecně klesá, vývoj defenzivních titulů není zdaleka tak dramatický jako vývoj ostatních akcií. Často bývají spojeny se zajímavějšími dividendami než zbytek trhu. Za defenzivní se považují například telekomunikační společnosti nebo firmy z potravinářského či tabákového průmyslu.





Komentář k fondům



Fond

Komentář

**FKN Konzervativní fond**

Z důvodu stagnace evropského hospodářství a uvolněné monetární politiky ze strany ECB došlo v průběhu roku 2014 ke snižování výnosů státních dluhopisů. To vedlo k růstu jejich ceny, která se projevila ve výkonnosti fondu. Konzervativní fond tak posílil téměř o jedno procento. Potenciál poklesu výnosů státních dluhopisů je velmi omezený, proto i potenciál konzervativního fondu je velmi nízký. V průběhu roku 2015 očekáváme jeho stagnaci a výnos blízký se kladné nule nebo několika málo desetin procenta.

**FKD Fond korporátních dluhopisů**

Investiční taktika v roce 2014 byla realizována prostřednictvím snižování durance – tedy snižování citlivosti na změnu úrokových sazeb a prostřednictvím zvyšování bonity portfolia. Přes nepříznivý vývoj především v Rusku se současný potenciál fondu zvýšil k pěti procentům měřeno na roční bázi. Ve stejné strategii budeme pokračovat i v roce 2015 a v případě příznivých tržních podmínek navýšíme současný roční pěti procentní potenciál.

**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 přirážky 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 Smíšený fond**

Smíšený 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. Čtvrtinu fondu tvoří bezrizikové české státní dluhopisy a bezrizikové dluhopisy ostatních východoevropských států. Čtyřicet pět 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.

**FBA Balancovaný fond**

Smíšený fond, který investuje do širokého spektra cenných papírů. Optimální mix je dosažen kombinací státních dluhopisů, korporátních dluhopisů a akcií. Doporučovaný minimální investiční horizont 5 let.

Fond se zaměřuje na bezrizikové státní dluhopisy z našeho regionu, které jsou zastoupeny ve fondu z 1/3. Další složkou jsou kvalitní firemní dluhopisy tvořící také přibližně jednu třetinu. Pro zvýšení očekávaného výnosu a současně zachování nižšího stupně rizika jsou pečlivě vybírány i akciové tituly. Fond je optimální variantou pro investory, kteří chtějí mít široce diverzifikované a zároveň vyvážené portfolio. Fond je aktivně řízen, čímž může investor dosáhnout vyššího zhodnocení.

**FDB Dynamický balancovaný fond**

Smíšený fond, který investuje do širokého spektra cenných papírů. Optimální mix je dosažen kombinací státních dluhopisů, korporátních dluhopisů a akcií. Doporučovaný minimální investiční horizont 5 let.

Fond se zaměřuje na bezrizikové státní dluhopisy z našeho regionu, které jsou zastoupeny ve fondu z 1/3. Další složkou jsou kvalitní firemní dluhopisy tvořící také přibližně jednu třetinu. Pro zvýšení očekávaného výnosu a současně zachování nižšího stupně rizika jsou pečlivě vybírány i akciové tituly. Fond je optimální variantou pro investory, kteří chtějí mít široce diverzifikované a zároveň vyvážené portfolio. Fond je aktivně řízen, čímž může investor dosáhnout vyššího zhodnocení.

**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.

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. Roky 2012, 2013 a 2014 přinesly nadprůměrný výnos (téměř 48 procent). Výhled na rok 2015 je stále pozitivní díky likviditě ze strany centrálních bank a růstu amerického hospodářství.

**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 růstu, Evropa se vymanila z recese a Čína vykazuje stále hlad po komoditách a především po energiích. Proto fond v roce 2013 posílil o více jak 13 procent. V roce 2014 i přes růst ekonomik mírně oslabil, a to kvůli poklesu ceny ropy. Ze střednědobého horizontu nepovažujeme současnou cenu za udržitelnou, proto i přes drobné zakolísání fondu v roce 2014 očekáváme jeho pozitivní vývoj.

**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. Za rok 2013 si fond připsal výkonnost téměř 36 procent. V roce 2014 přes dalších dvacet procent. I přes vyšší fundamentální ocenění, které se může projevit krátkodobě ve zvýšené volatilitě, považujeme tento sektor za dlouhodobě atraktivní.

**FZL Zlatý fond**

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

Americká centrální banka ukončila program 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 v polovině roku 2013, což vedlo ke stabilizaci a také k návratu dlouhodobých investorů. Fyzická poptávka po zlatě je dlouhodobě stabilní. 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 ožít. Naproti tomu v našem regionu dluhová krize srazila ceny nemovitostí, čímž se v současnosti obchoduje s diskontem na úrovni 30 % a zde vidíme největší potenciál. Evropské developeri využívají nízké úrokové prostředí pro refinancování dluhů, což má pozitivní vliv na hospodářský výsledek. Rizikem mohou být v budoucnosti rostoucí výnosy bezrizikových dluhopisů, které tak zdražují hypotéky. Nicméně nízká nezaměstnanost v USA toto riziko kompenzuje.





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 byla slabá výkonnost komodit, na které jsou rozvíjející se ekonomiky napojeny. Také strukturální změna čínské ekonomiky (snížení investic do infrastruktury a koncentrace na spotřebu domácností) zapříčiňuje slabší poptávku po komoditách. Rozvíjející se ekonomiky v současnosti obchodují s výrazným diskontem vůči vyspělým trhům a dávají tak potenciál k růstu. Z dlouhodobého hlediska se bude jednat o hnací motor globálního hospodářství.

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.

Akciové trhy ve východní Evropě jsou z velké části navázány na západoevropské trhy. Očekáváme oživení evropského hospodářství z důvodu poklesu ceny energií, které snižují náklady firmám a zvyšují koupěschopnost spotřebitelů. Pozitivním prvkem je i uvolněná měnová politika ze strany ECB. Tyto faktory budou působit na růst zisků firem napříč celou Evropou, což se může pozitivně projevit do růstu cen akcií. Konvergence k EU povede i k posilování lokálních měn. Fond je měnově nezájistěný, proto i tento faktor bude v dlouhém období pozitivně ovlivňovat výkonnost fondu.

FŽP**Fond živé planety**

Akciové trhy, 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 35 %. 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, kde převažuje akciová složka (70 procent). Smíšený fond je zastoupen 15 procenty. Zbýlých 15 procent tvoří státní dluhopisy, korporátní dluhopisy, drahé kovy a 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 Invest CEE



Název fondu	Výkonnosti					
	1 měsíc CZK	6 měsíců CZK	1 rok CZK	3 roky CZK	5 let CZK	YTD CZK
Konzervativní fond ČP INVEST	0.04%	0.22%	0.96%	4.29%	6.75%	0.17%
Fond korporátních dluhopisů ČP INVEST	2.03%	-3.02%	-2.73%	8.77%	19.40%	1.91%
Smíšený fond ČP INVEST	2.06%	-2.60%	-0.91%	10.04%	18.28%	2.43%
Fond globálních značek ČP INVEST	3.59%	4.81%	10.28%	41.22%	60.46%	4.02%
Fond farmacie a biotechnologie ČP INVEST	2.15%	12.95%	19.41%	93.90%	111.29%	6.97%
Fond ropy a energetiky ČP INVEST	1.01%	-10.60%	-1.52%	4.37%	10.80%	2.65%
Fond nových ekonomik ČP INVEST	-0.02%	-5.47%	11.02%	3.13%	8.58%	6.25%
Fond nemovitostních akcií ČP INVEST	4.40%	15.40%	23.70%	52.93%	53.70%	13.63%
Zlatý fond ČP INVEST	-6.02%	-13.70%	-16.30%	-50.92%	-35.77%	6.93%
Fond živé planety ČP INVEST	4.41%	4.40%	9.48%	38.13%	19.83%	6.95%
Dynamický fond fondů ČP INVEST	2.03%	0.66%	6.75%	14.32%	N.A.	4.93%
Vyvážený fond fondů ČP INVEST	1.65%	-1.28%	1.89%	8.33%	N.A.	3.12%
Generali CEE Komoditní fond	1.99%	-18.44%	-22.04%	-39.77%	N.A.	-2.80%
Generali CEE Východoevropský akciový fond	2.68%	-1.72%	8.03%	-4.22%	N.A.	6.28%
Generali CEE Dividendový fond korporátních dluhopisů	1.89%	-3.57%	-3.83%	N.A.	N.A.	1.95%
Generali CEE Východoevropský dluhopisový fond	3.63%	-5.17%	-0.32%	N.A.	N.A.	4.04%
Generali CEE Balancovaný fond	1.37%	-0.24%	1.37%	N.A.	N.A.	1.69%
Generali CEE Dynamický balancovaný fond	2.29%	2.20%	4.88%	N.A.	N.A.	2.72%





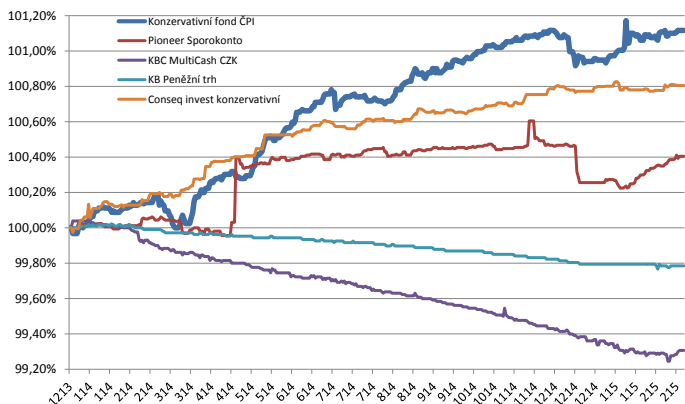
Porovnání konkurence



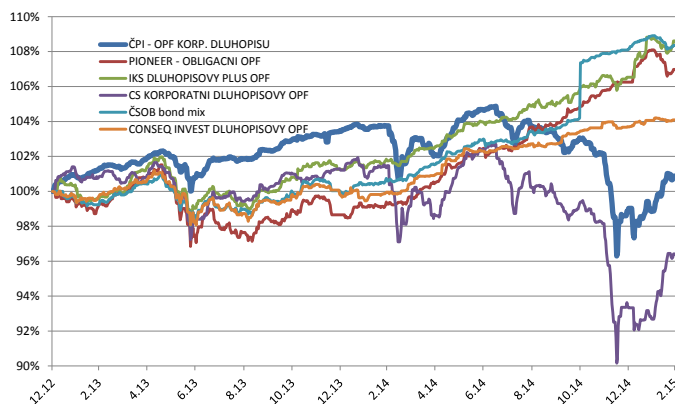
Porovnání konzervativních fondů (28.2.2015)



Porovnání dluhopisových fondů (28.2.2015)



Zdroj: Generali Investments CEE

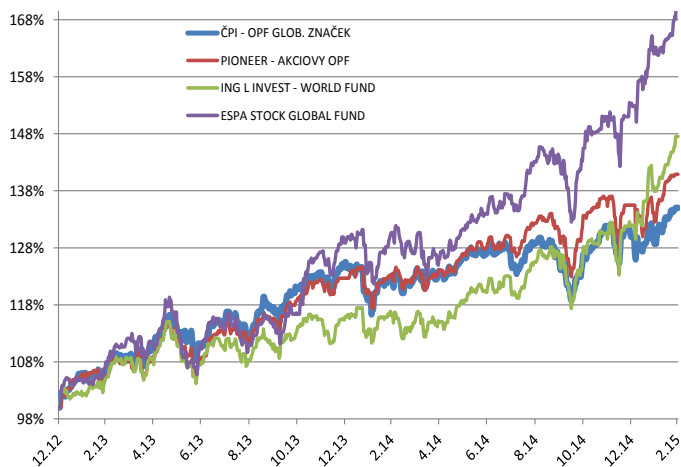


Zdroj: Generali Investments CEE

Fond	1 rok	3 roky	5 let
Konzervativní fond ČPI	0.97%	4.28%	6.74%
Pioneer Sporokonto	0.34%	1.92%	3.98%
KBC MultiCash CZK	-0.60%	-0.28%	0.55%
KB Peněžní trh	-0.21%	0.03%	0.50%

Fond	1 rok	3 roky	5 let
Fond korporátních dluhopisů	-2.77%	8.42%	19.35%
Pioneer - obligační fond	7.64%	14.77%	25.43%
IKS dluhopisový PLUS	6.64%	16.90%	24.88%
ČS korporátní dluhopisový	-4.86%	2.57%	9.21%
ČSOB Bond mix	7.56%	15.32%	21.42%
Conseq Invest dluhopisový	4.15%	13.66%	26.85%

Porovnání akciových fondů (28.2.2015)



Zdroj: Generali Investments CEE

Fond	1 rok	3 roky	5 let
Fond globálních značek	10.04%	41.11%	60.27%
Pioneer - akciový fond	14.22%	42.22%	52.95%
ING - world fund	27.00%	54.65%	78.94%
ESPA stock global fund	28.69%	77.55%	103.42%

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.

