



Zpravodaj z finančních trhů

Klíčové události

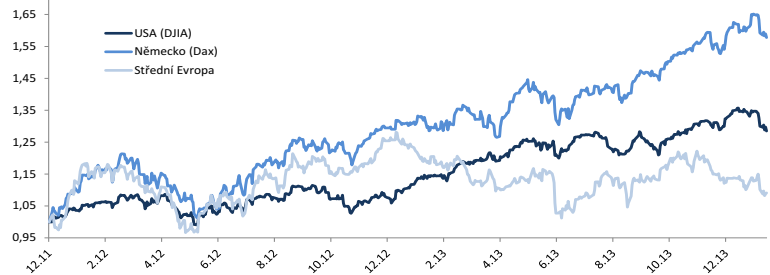
Výsledková sezóna bez pozitivních překvapení poslala akciové trhy po čtyřech měsících dolů

Americká centrální banka pokračuje v utahování měnové politiky

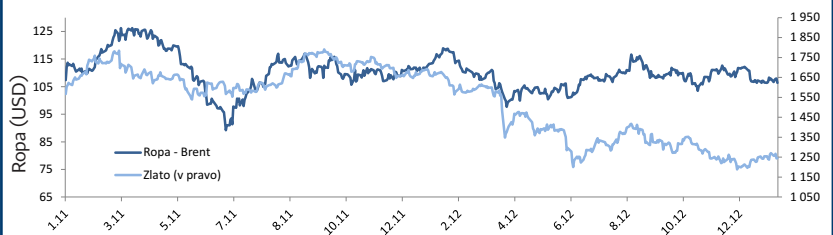
Vstup do nového roku není pro akciové trhy ideální. Hlavní americké akciové indexy zaznamenaly ztrátu přes pět procent. Takto velká ztráta je dána několika faktory. Jednak trhy od srpna nepřetržitě rostly a rok 2013 zakončily na historických maximech, a někteří investoři tak v lednu vybírali zisky. V lednu probíhala také výsledková sezóna, která nepřinesla žádné výrazné pozitivní překvapení a ani ohromující výhledy do budoucna. Toto zklamání se částečně přeneslo i do výprodejů na světových akciových burzách. Důležitým bodem bylo zasedání americké centrální banky, která oznámila další snížení nákupu dluhopisů. Měsíční objem nákupů se snížil již na 65 mld. USD, což k pozitivní náladě nepřispělo. Některé sektory však zasaženy nebyly. Například nemovitostní akcie naopak těžily z nejistoty, protože ta se se pozitivně projevila v poklesu výnosů bezrizikových dluhopisů. A právě pokles výnosů činí nemovitostní akcie atraktivnější. Dluhopisové trhy tak byly od výprodejů ušetřeny a investoři hledali jistotu právě zde.

Spolu s dluhopisy hledali investoři úkryt také v drahých kovech, které tak do nového roku vykročily růstem. Zlato se posunulo o 50 dolarů výše na hladinu 1 250 USD za unci zlata. Ovšem dynamika růstu je slabá. Důvodem je posilující dolar, růst globální ekonomiky a stabilní vývoj inflace.

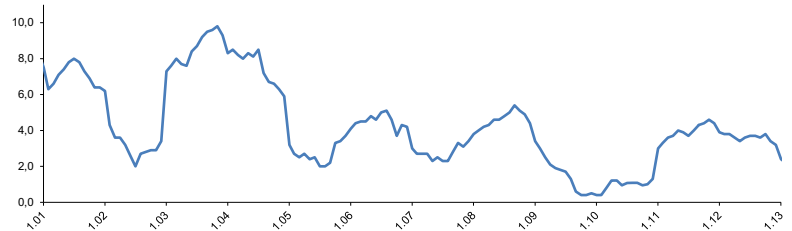
Vývoj finančních trhů



Vývoj ceny zlata a ropy

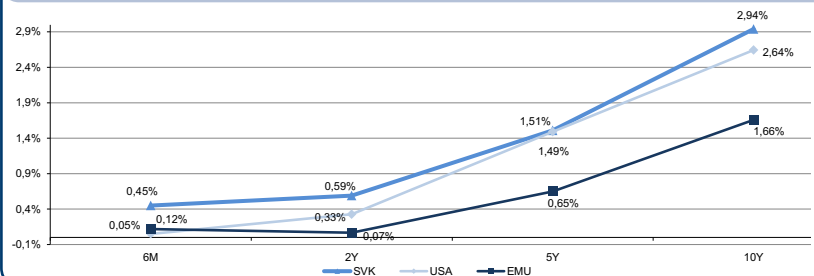


Meziroční inflace na Slovensku (v %)



Akciové indexy	1M	3M	1R	Současná hodnota
USA (DJIA)	-5,55%	1,95%	14,34%	15 656
Německo (Dax)	-3,39%	2,65%	19,26%	9 228
Střední Evropa	-4,10%	-9,49%	-8,49%	1 633
Komodity	1M	3M	1R	Současná hodnota
Zlato	3,41%	-6,07%	-25,30%	1 246
Ropa Brent	-2,77%	0,10%	0,66%	107,47

Výnosy státních dluhopisů





Události, které hýbou trhem



Událost	Vliv na trh	Dopady
Velká Británie: makrodata		Velká Británie se probouzí z dluhové krize. Libra výrazně posílila, když zareagovala na pozitivní výsledky maloobchodních tržeb a dále nezaměstnanost klesla ze 7,4 % na 7,1 %.
Eurozóna: nízká inflace		Evropa se potýká s nízkou mírou inflace. Její výše je mírně pod jedním procentem. Proto také ECB klade důraz na to, že hodlá provádět akomodativní měnovou politiku. Jinými slovy ECB bude setrvale podporovat ekonomiku, které se probudila z recese.
Čína a USA: HDP		Čínské HDP za celý rok 2013 přidalo +7,7 %. Jedná se o nejpomalejší růst za posledních 14 let. Americké HDP za 4. čtvrtletí mezikvartálně vzrostlo o 3,2 %. Klíčovými tahounem byla spotřeba a také růst vývozu.
Výhled MMF		Mezinárodní měnový fond zvýšil odhad růstu světové ekonomiky na letošní rok. Ekonomika poroste údajně o 3,7 %. Minulý rok světová ekonomika rostla o 3 %, což bylo nejnižší tempo růstu od finanční krize 2008/2009.
Čína: vysoké úrokové sazby		Čínská národní banka poskytla finančním trhům injekci přes 42 mld. USD. Reaguje tak na výrazný vzestup krátkodobých úrokových sazeb. Se zpomalováním čínské ekonomiky je mnoho investičních projektů ohroženo, a tím i úvěrové portfolio čínských bank vykazuje vyšší míru nekvalitních úvěrů, což se projevuje růstem mezibankovních úrokových sazeb.
USA: makrodata		Index nákupních manažerů v americkém průmyslu za měsíc leden negativně překvapil, když skončil na 51,3 bodech. Přitom očekávání trhu byly na úrovni 56 bodů. Také tvorba nových pracovních míst přinesla zklamání, když v prosinci bylo vytvořeno pouze 74 tisíc míst oproti 241 tisícům v listopadu.
Fed: pokračuje v utahování MP		Americká centrální banka i v lednu snížila objem nákupu dluhopisů o 10 mld. USD. Nyní tedy nakupuje dluhopisy tempem 65 mld. USD/měsíc.



Příležitosti



- Výnosy kvalitních dluhopisů (Německo a USA) rostou a dostávají se nad úroveň z roku 2008/2009. Rostoucí výnosy indikují 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.
- Americká centrální banka již začala se snižováním nákupu dluhopisů. To povede k omezení přebytečné likvidity a mírnému zvýšení rizika na rozvinutých akciových trzích. To by nahrávalo rozvíjejícím se trhům, kam by se mohli vracet investoři za honbou vyššího zhodnocení a vyššího fundamentálního potenciálu. Především exportně orientované ekonomiky ze střední Evropy by mohly těžit z hospodářského oživení eurozóny.
- Drahé kovy v roce 2013 výrazně propadly, nicméně stříbro jakožto průmyslový kov by mohlo překonávat v letošním roce ostatní drahé kovy.



Hrozby



- Fed začal s utahováním měnové politiky. Výnosy kvalitních státních dluhopisů (Německo a USA) tak rostou, dostávají se do rostoucího trendu a vytvářejí tak 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.
- Čínská ekonomika mění ekonomický model, kdy přestává investovat mohutně do infrastruktury, ale orientuje se na spotřebitel-skou poptávku střední třídy. To má vliv na nižší dynamiku růstu poptávky po komoditách. To se negativně projevuje nejen na komoditách, ale i na zemích těžících komodity.
- Fundamentálně jsou vyspělé trhy nyní neutrálně zaceněny. Proto prostor pro výrazný růst akcií jako v roce 2013 je omezen.



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 2014 bude podobně jako minulý rok ve znamení nízkých úrokových sazeb. Proto i výnos krátkodobých státních dluhopisů bude poměrně nízký. Očekáváme, že čistý výnos fondu za rok 2014 bude na podobné úrovni jako v roce 2013, tedy okolo 0,7 procenta.

**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 a doba splatnosti dluhopisů je na kratším konci výnosové křivky, proto fond v roce 2013 úspěšně čelil rostoucím výnosům bezrizikových dluhopisů a posílil o téměř 3,5 procenta. Rok 2014 se ponese ve stejném duchu. Budeme tedy preferovat nižší splatnost dluhopisů v horním pásmu neinvestičního ratingu z regionu střední a východní Evropy a Ruska.

**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 dřívě 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 přírůžky vybraných zemí. V neposlední řadě je fond ze dvou třetin měnově nezajištěn. Měnově zajištěn je sázkou na konvergenci vybraných zemí k EU a tím pádem posilování místních měn, což by pozitivně ovlivnilo výkonnost fondu.

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. Rok 2012 a 2013 přinesly nadprůměrný výnos (téměř 40 procent). Výhled na rok 2014 je pokračující růst globálního hospodářství, tudíž i růst globálních značek.

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. 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 reagoval i fond, který v minulém 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.

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. V roce 2014 jsme pozitivní na země ze střední Evropy, které jsou exportně navázány na eurozónu.

FVE**Východoevropský akciový fond**

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



Společně s Fondem nových ekonomik zaznamenává negativní výkonnost za celý rok 2013. 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. V eurozóně dochází k oživení, z čehož by mohly těžit exportní ekonomiky ze střední a východní Evropy.

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 Generali PPF Invest



Název fondu	Výkonnosti					
	1 měsíc EUR	6 měsíců EUR	1 rok EUR	3 roky EUR	5 let EUR	YTD EUR
Generali PPF Konzervativní fond	0,18%	1,48%	2,71%	9,69%	N.A.	0,18%
Generali PPF Fond korporátních dluhopisů	0,00%	1,83%	3,57%	20,93%	N.A.	0,00%
Generali PPF Fond globálních značek	-4,81%	2,05%	11,90%	17,67%	N.A.	-4,81%
Generali PPF Fond nových ekonomik	-6,50%	-1,08%	-11,79%	-18,87%	N.A.	-6,50%
Generali PPF Fond ropy a energetiky	-4,02%	3,19%	4,92%	-8,24%	N.A.	-4,02%
Generali PPF Komoditní fond	-1,60%	-4,24%	-16,84%	-27,57%	N.A.	-1,60%
Generali PPF Východoevropský akciový fond	-4,91%	-4,43%	-13,10%	N.A.	N.A.	-4,91%
Generali PPF Dividendový fond korporátních dluhopisů	0,00%	1,83%	0,18%	N.A.	N.A.	0,00%
Generali PPF Východoevropský dluhopisový fond	-2,74%	-1,85%	N.A.	N.A.	N.A.	-2,74%

Investorský slovníček

Emerging Markets

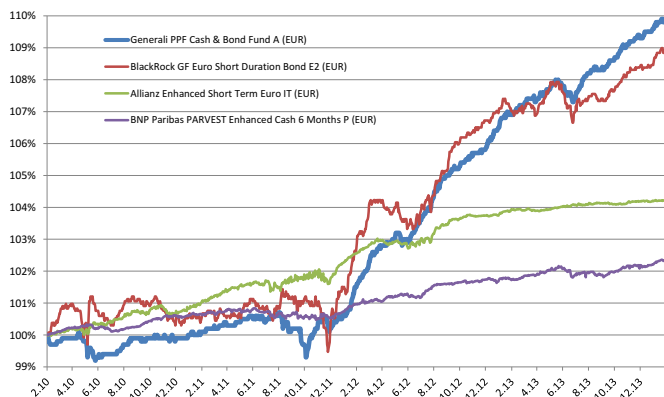
Finanční trh země s rozvíjející se ekonomikou. Obvykle jde o relativně malý trh s krátkou historií, země má nízký příjem na jednoho obyvatele v porovnání s rozvinutými ekonomikami, ale má již funkční burzu cenných papírů.



Porovnání konkurence



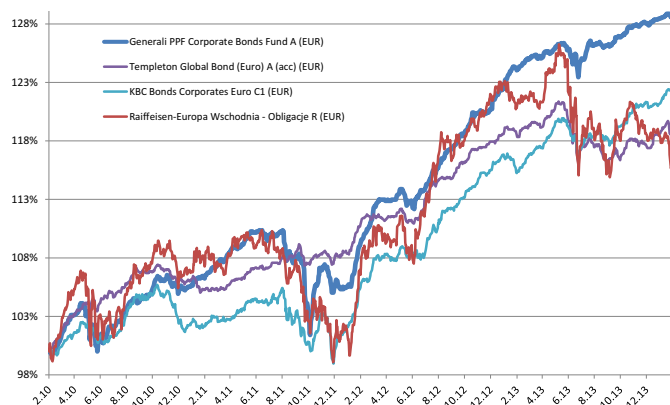
Porovnání konzervativních fondů (31.1.2014)



Zdroj: Analyzy Online

Fond (EUR)	1 rok	3 roky	5 let
Generali PPF Cash & Bond Fund A	2,71%	9,80%	n.a.
BlackRock GF Euro Short Duration Bond E2	1,76%	8,50%	17,24%
Allianz Enhanced Short Term Euro IT	0,28%	3,22%	n.a.
BNP Paribas PARVEST Enhanced Cash 6 Months P	0,62%	1,69%	3,81%

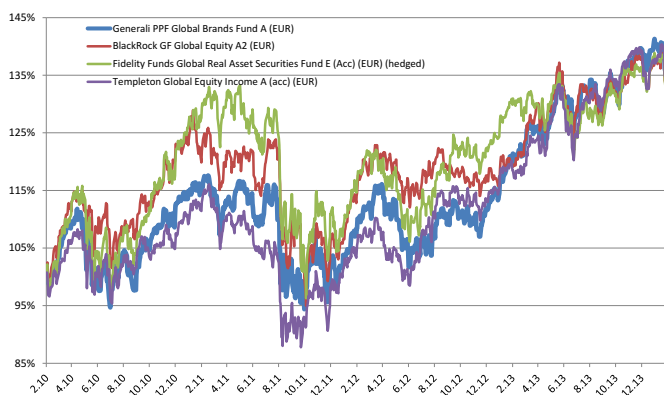
Porovnání dluhopisových fondů (31.1.2014)



Zdroj: Analyzy Online

Fond (EUR)	1 rok	3 roky	5 let
Generali PPF Corporate Bonds Fund A	3,48%	20,81%	n.a.
Raiffeisen-Europa Wschodnia - Obligace R	-4,75%	6,61%	36,55%
Templeton Global Bond (Euro) A (acc)	-0,40%	12,27%	27,76%
KBC Bonds Corporates Euro C1 (EUR)	6,31%	20,01%	44,19%

Porovnání akciových fondů (31.1.2014)



Zdroj: Analyzy Online

Fond (EUR)	1 rok	3 roky	5 let
Generali PPF Global Brands Fund A	11,58%	18,02%	n.a.
Templeton Global Equity Income A (acc)	13,76%	21,38%	80,65%
BlackRock GF Global Equity A2	11,16%	9,09%	67,09%
Fidelity Funds Global Real Asset Securities Fund E	1,32%	4,37%	n.a.

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.