Období: 1.5.2013 – 31.5.2013
Michal Valentík, hlavní investiční stratég ČP INVEST

Zpravodaj z finančních trhů

Klíčové události

Trhy udržely růst, ale pozor na rostoucí výnosy dluhopisů

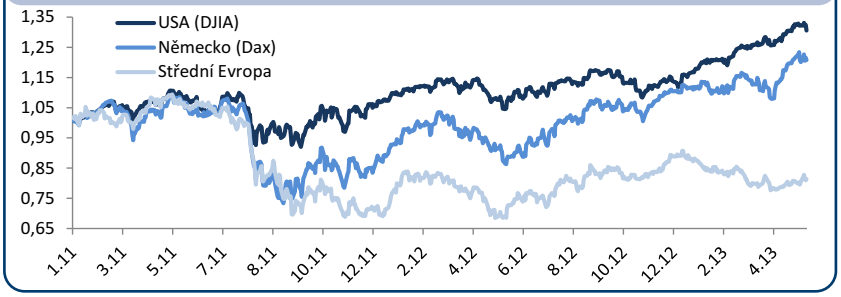
Výnosy amerických státních dluhopisů rostou nad minima z roku 2008

Květen byl ve znamení výsledkové sezóny. Zisky amerických společností rostly nad očekávání a dosahují tak historických maxim. Na tuto pozitivní skutečnost reagovaly i akciové indexy, které byly schopny udržet i květen v kladném teritoriu.
V Evropě je ovšem situace odlišná. Evropským firmám nesvědčí fiskální restrikce, která podlamuje spotřebitelskou poptávku. Proto výsledky (tržby a zisky) evropských společností za první čtvrtletí mírně propadly. Ekonomická recese se v Evropě prodlužuje a HDP již klesá šestým čtvrtletím v řadě. Nezaměstnanost v eurozóně opět posunula svá historická maxima na 12,2 %. Nezaměstnanost v Itálii dosáhla 36 letého maxima.

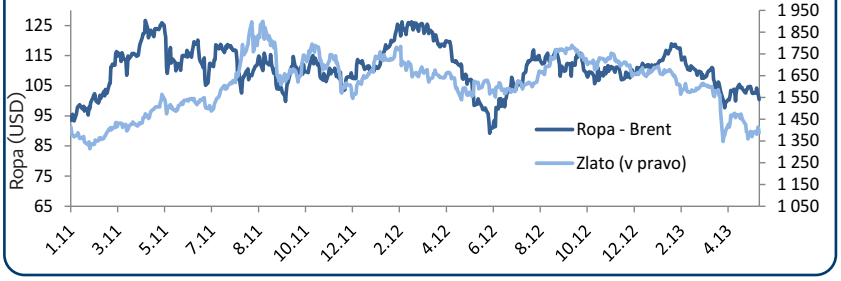
Další důležitou událostí bylo prohlášení některých členů americké centrální banky o možnosti utažení měnové politiky již v průběhu letošního léta. I samotný šéf Fedu připustil možnost utažení, ale pouze v případě zlepšení na trhu práce. Výnosy dluhopisů reagovaly růstem a dostaly se tak nad minima z roku 2008. Růst výnosů dluhopisů nepřeje defenzivním akciovým titulům a drahým kovům. Proto se také zlato nebylo schopno dostat z prodejního tlaku a zakončilo pod úrovní 1 400 dolarů. Naopak rostoucí výnosy svědčí o budoucím zlepšujícím se ekonomickém prostředí a návrat investorů k cyklickým sektorům. Proto také středoevropský akciový index byl výkonnější než vyspělé akciové trhy.

Akciové indexy	1M	3M	1R	Současná hodnota
USA (DJIA)	0,95%	7,28%	24,73%	15 115
Německo (Dax)	1,53%	6,90%	36,19%	8 246
Střední Evropa	2,40%	-3,78%	17,85%	1 706
Komodity	1M	3M	1R	Současná hodnota
Zlato	-5,22%	-11,67%	-14,27%	1 394
Ropa Brent	-3,77%	-7,31%	4,00%	99,80

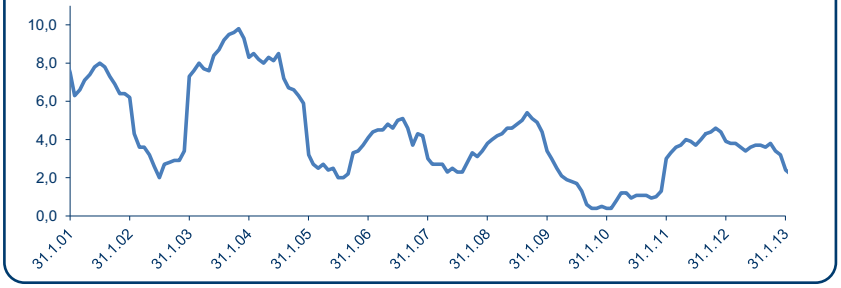
Vývoj finančních trhů



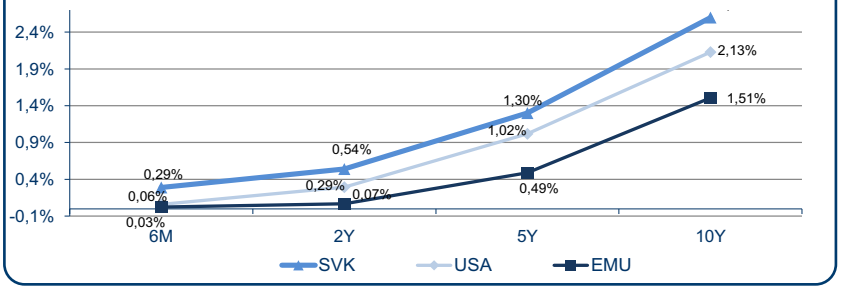
Vývoj ceny zlata a ropy



Meziroční inflace na Slovensku (v %)



Výnosy státních dluhopisů



GENERALI GROUP PPF GENERALI PPF INVEST

ČP INVEST

Události, které hýbou trhem

Událost	Vliv na trh	Dopady
USA: Trh práce se stále zlepšuje	↑	Nezaměstnanost v USA nečekaně klesla na 7,4 % (z 7,5 %). Jedná se téměř o pětileté minimum. Květen byl celkově pozitivní na data z USA: maloobchodní tržby nad očekávání; inflace nižší než očekávání; spotřebitelská důvěra výrazný růst.
USA: Růst ceny domů	↑	Oživení v oblasti residenčních nemovitostí ve Spojených státech nabírá na síle. Svědčí o tom meziroční skok cen domů na konci prvního čtvrtletí. Ekonomy sledovaný realitní index S&P/Case-Shiller za 12 měsíců do konce března vyskočil o téměř 11 %.
Evropská centrální banka (ECB)	→	Začátkem května ECB dle očekávání snížila základní úrokovou sazbu na 0,5 %.
Evropa: Recese pokračuje	↓	HDP za první čtvrtletí v eurozóně pokleslo o 0,2 %. Jedná se o již o šestý kvartální pokles v řadě. Nezaměstnanost opět posunula historické maximum na 12,2 %. Například Itálie má nejvyšší nezaměstnanost za posledních 36 let.
Čínské hospodářství zpomaluje	↓	Čínský Index aktivity v průmyslu poprvé po sedmi měsících poklesl.

Příležitosti

- Centrální banky stále dodávají do bankovního sektoru likviditu, která podporuje rostoucí ceny rizikových aktiv. Makroekonomická data stále neukazují, že by utažení bylo v dohledné době na pořadu dne.
- Výnosy kvalitních dluhopisů (Německo a USA) rostou a dostávají se nad úroveň z roku 2008/2009. Rostoucí výnosy mohou indikovat budoucí lepší ekonomické prostředí a mohou znamenat alokaci finančních prostředků z dluhopisů do pro-cyklických akcií.
- V Evropě se pomalu zvedá vlna kritiky proti fiskálním úsporám. Německo uvolní cca 1 mld. euro pro italské a španělské malé a střední podniky, a to kvůli boji proti vysoké nezaměstnanosti. ECB chce podporovat malé a střední podniky na periferii, protože financování je přibližně o 300 bazických bodů (3 procentní body) výše než u francouzských a německých podniků.
- Spotřebitelská důvěra v USA je na 5 letých maximech. Spotřebitelská poptávka tvoří více než dvě třetiny amerického hospodářství.

Hrozby

- 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.
- Výnosy kvalitních dluhopisů (Německo a USA) rostou a dostávají se nad úroveň z roku 2008/09. Rostoucí výnosy vytvářejí tlak na drahé kovy kvůli rostoucí reálné úrokové míře. Dále spolu s růstem výnosů roste i riziková prémie, která může tlačit akcie směrem dolů (především defenzivní tituly).
- USA: Rostoucí výnosy zdražují hypotéky, které již třetím týdnem zaznamenávají pokles.
- Recese v Evropě se stále prohlubuje. Nezaměstnanost posouvá historická maxima na 12,2 % a HDP v eurozóně klesá již šesté čtvrtletí v řadě.

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 spořicích 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 (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.

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. I květen je příznivý pro globální značky a výkonnost fondu od počátku roku dosahuje přes 13 %. Pro druhou polovinu roku jsme zatím obezřetní, protože výkonnost vyspělých akciových trhů již nyní dosáhla koncem května našich projekcí, kde by se měly nacházet ke konci roku. Fond je tedy mírně podvážen.

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 květnu fond mírně oslabil kvůli zamykání zisků a také kvůli rostoucím výnosům bezrizikových dluhopisů, které jsou substitutem defenzivních dividendových titulů.

FNE

Emerging markets

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 Evropě. Rozvíjící se ekonomiky v současnosti obchodují s diskontem 23 procent vůči vyspělým trhům a dávají tak potenciál k růstu.

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 akciových trhům. Dále 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. Duben a květen již jeví známky stabilizace.

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 vyváženo portfolia.

Vývoj fondů Generali PPF Invest

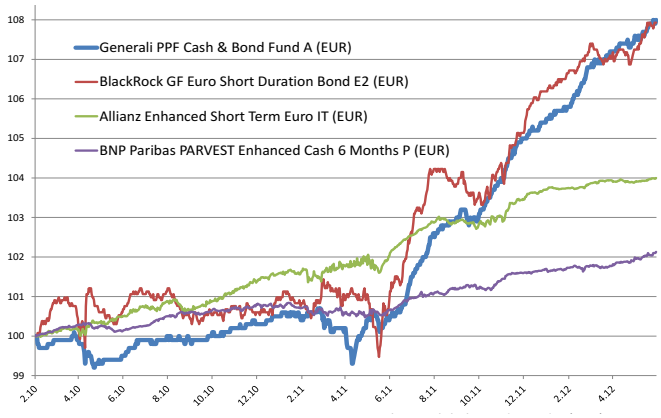
Název fondu	Výkonnosti 1 měsíc EUR	6 měsíců EUR	1 rok EUR	3 roky EUR	5 let EUR	YTD EUR
Generali PPF Konzervativní fond	0,09%	1,89%	4,66%	8,56%	N.A.	1,22%
Generali PPF Fond korporátních dluhopisů	0,00%	4,25%	11,70%	24,35%	N.A.	2,79%
Generali PPF Fond globálních značek	3,07%	17,28%	25,36%	30,87%	N.A.	14,41%
Generali PPF Fond nových ekonomik	-3,33%	-1,50%	11,89%	0,61%	N.A.	-5,00%
Generali PPF Fond ropy a energetiky	0,10%	6,98%	14,32%	3,21%	N.A.	5,81%
Generali PPF Komoditní fond	-1,61%	-11,07%	-5,86%	-6,34%	N.A.	-9,04%
Generali PPF Východoevropský akciový fond	0,38%	0,86%	12,79%	N.A.	N.A.	-3,38%
Generali PPF Dividendový fond korporátních dluhopisů	0,00%	0,83%	8,04%	N.A.	N.A.	-0,55%

Investorský slovníček

Durace
Durace dluhopisového portfolia může být popsána jako průměrná životnost dluhopisu v portfoliu vážená aktuální hodnotou všech budoucích příjmů z dluhopisů. Čím delší je durace, tím více je fond citlivý na změny úrokových sazeb.

Porovnání konkurence

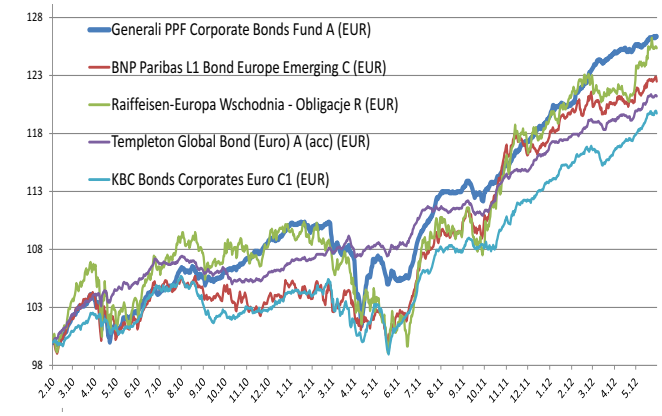
Porovnání konzervativních fondů (31.5.2013)



Zdroj: Analizy Online

Fond (EUR)	1 rok	3 roky	5 let
Generali PPF Cash & Bond Fund A	4,66%	8,56%	n.a.
BlackRock GF Euro Short Duration Bond E2	4,09%	6,90%	23,04%
Allianz Enhanced Short Term Euro IT	1,16%	3,66%	n.a.
BNP Paribas PARVEST Enhanced Cash 6 Months P	0,83%	1,91%	6,92%

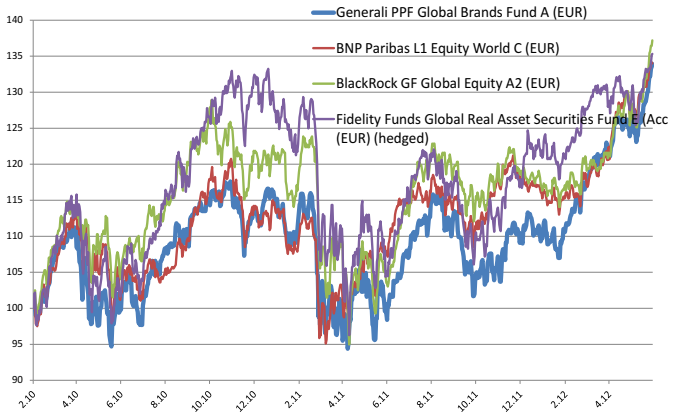
Porovnání dluhopisových fondů (31.5.2013)



Zdroj: Analizy Online

Fond (EUR)	1 rok	3 roky	5 let
Generali PPF Corporate Bonds Fund A	**12,24%**	**25,73%**	**n.a.**
BNP Paribas L1 Bond Europe Emerging C	11,76%	20,55%	30,71%
Raiffeisen-Europa Wschodnia - Obligacje R	15,57%	23,82%	31,96%
Templeton Global Bond (Euro) A (acc)	9,20%	17,19%	37,56%
KBC Bonds Corporates Euro C1 (EUR)	10,82%	18,19%	18,95%

Porovnání akciových fondů (31.5.2013)



Zdroj: Analizy Online

Fond (EUR)	1 rok	3 roky	5 let
Generali PPF Global Brands Fund A	25,62%	34,87%	n.a.
BNP Paribas L1 Equity World C	17,45%	25,95%	-1,50%
BlackRock GF Global Equity A2	15,94%	28,57%	12,26%
Fidelity Funds Global Real Asset Securities Fund E	19,28%	28,14%	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.