Období: 1. 6. 2015 – 30.6.2015

Zpravodaj z finančních trhů

Klíčové události

Překvapující zprávy z Řecka ovládly trhy

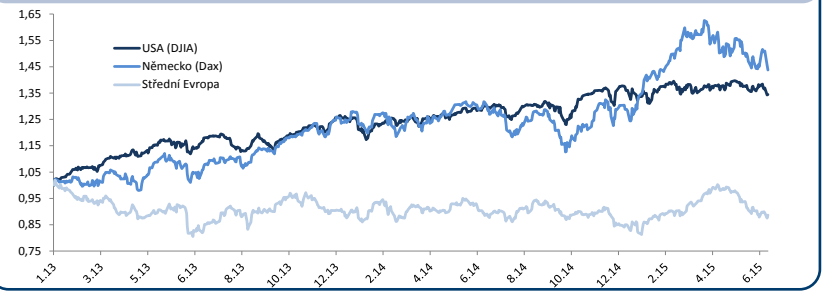
Nejistota ohledně budoucnosti Řecka vedla k růstu rizikové averze

Obrat v jednání mezi Řeckem a jeho věřiteli ostře dopadl na trhy v posledním červnovém týdnu a odsunul tak ostatní faktory do pozadí. Důsledkem byl negativní výsledek akciových i kreditních trhů za celý měsíc, a to napříč regiony. Zatímco index S&P 500 umazal 1,6 % a dostal se opět na úroveň na začátku roku, evropský Stoxx Europe 600 ztratil 3,4 % a středoevropský CECEEUR dokonce 6,5 % své hodnoty. Index pražské burzy PX zaznamenal pokles o 4 % a i zde to bylo zejména v důsledku pádu akcií v posledním týdnu měsíce. Akcie emerging markets v červnu poklesly o 3,1 %.

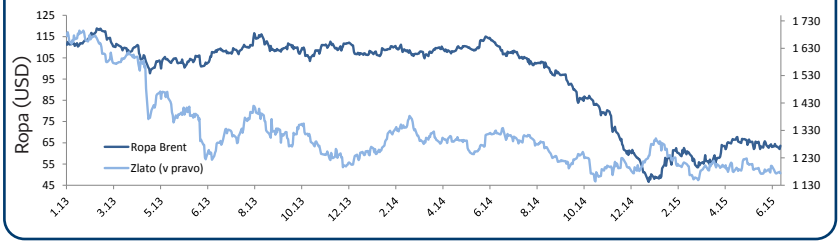
Nejistoty ohledně Řecka se promítly také do výnosů státních dluhopisů, a to smíšeně, opět v závislosti na rizikové averzi. Výnosy vládních dluhopisů koncem června vzrostly v případě tzv. periferie eurozóny (v případě Řecka vzrostly výnosy dluhopisů raketově), k poklesu naopak došlo u státních dluhopisů Německa. Za celý červen nicméně výnos desetiletého německého Bundu vzrostl bezmála o 30 bazických bodů a měsíc zakončil nad úrovní 0,75 % s tím, jak trhy i nadále vstřebávají oživující se inflaci a solidní data o hospodářském růstu v Evropě. Výnos desetiletého českého vládního dluhopisu vzrostl z oblasti 0,80 % nad úroveň 1,25 %. Také česká ekonomika reportuje pokračující oživení hospodářské aktivity a situace na trhu práce. Data zároveň potvrzují, že fenomén deflace tuzemskou ekonomiku neohrožuje.

Akciové indexy	1M	3M	1R	Současná hodnota
USA (DJIA)	-2.17%	-0.88%	4.71%	17 620
Německo (Dax)	-4.11%	-8.53%	11.31%	10 945
Střední Evropa	-5.40%	-4.97%	-1.90%	1 670
Komodity	1M	3M	1R	Současná hodnota
Zlato	-1.41%	-0.85%	-10.97%	1 174
Ropa Brent	-3.00%	15.39%	-43.41%	63,59

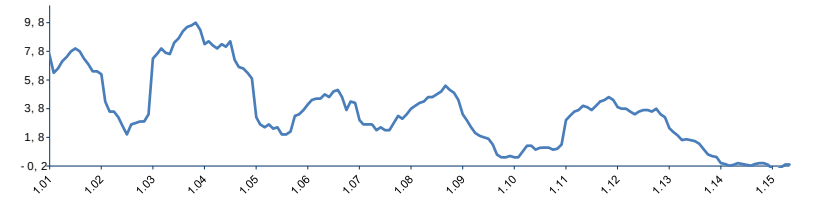
Vývoj finančních trhů



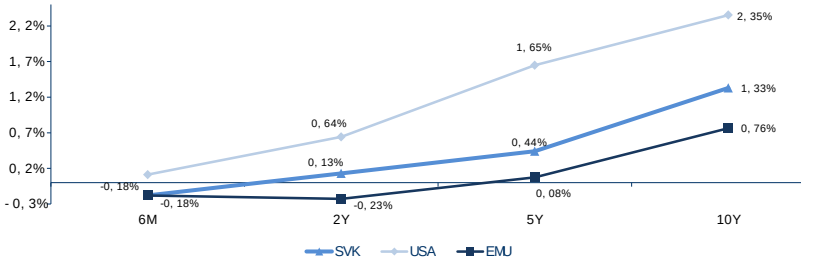
Vývoj ceny zlata a ropy



Meziroční inflace na Slovensku (v %)



Výnosy státních dluhopisů



ČP INVEST

Události, které hýbou trhem

Událost	Vliv na trh	Dopady
Evropské hospodářství a firemní zisky	↑	Evropské hospodářství pokračuje v oživení iniciované kombinací politiky Evropské centrální banky, oslabení eura a nízkých cen energií. Oživení ekonomiky se začně promítat do vyššího růstu zisků evropských firem. Aktuální predikce růstu firemních zisků v průměru přesahuje +11 % v letošním i příštím roce.
Data z amerického hospodářství	→	Po slabém prvním čtvrtletí, kdy HDP v důsledku kombinace studené zimy, redukce investic energetického sektoru a prudkého posílení dolaru dokonce pokleslo, se ekonomika podle očekávání začíná stabilizovat. Pozitivně působí data za spotřebitele, z trhu práce i nemovitostí..
Situace na východní Ukrajině	→	Počátkem června se sice konflikt na východní Ukrajině výrazně zintenzívnil, následně ale došlo k uklidnění a poslední týdny jsou zcela mimo hlavní proud dění. Veškerá pozornost evropských investorů se nyní upíná k situaci v Řecku. Ekonomické sankce proti Rusku byly prodlouženy, nicméně se jednalo o očekávaný krok a dopad na ruská aktiva byl minimální.
Situace v Řecku	↓	Věřitelé řeckého dluhu v čele s "Trojkou" (MMF, ECB a představitelé Eurozóny) se s řeckou vládou snaží intenzívně najít přijatelný kompromis. Nicméně odmítnutí podmínek v referendu výrazně zvýšilo riziko vystoupení země z eurozóny.
Růst inflačního očekávání v Eurozóně	↓	Spolu s ekonomickým oživením se stabilizovala inflace (jádrová inflace za květen vzrostla dokonce o 0,3% na 0,9%), což iniciovalo růst střednědobých a dlouhodobých úrokových sazeb jak v Eurozóně, tak v ČR. Ceny dluhopisů (zejména pak státních) s dlouhou dobou do splatnosti tak výrazně poklesly a tento trend pokračoval i v červnu.
Předvolební kampaň v Polsku	↓	Ekonomické cíle nově zvoleného prezidenta Dudy nejsou pro polské firmy příznivé. Kromě nechuti přijmout euro bude prezident podporovat např. navýšení zdanění bank, telekomů a obchodních řetězců, aby mohl financovat vyšší výdaje ze státního rozpočtu. V tomto ohledu budou důležité podzimní parlamentní volby, které v případě vítězství spřízněné strany Právo a spravedlnost umožní ekonomické cíle prosadit. Opoziční strana navíc podle předvolebních průzkumů vede. Situace tak začíná připomínat Maďarsko před několika lety.

Příležitosti

- Slabší růst americké ekonomiky oddálil okamžik prvního zvýšení úrokových sazeb a zpomalí tempo jejich zvyšování, což je příznivé pro ceny aktiv. K tomu se přidává také nevyřešená situace okolo Řecka, což je zvyšuje tlak na americký Fed, aby nespěchal se zpřísněním měnové politiky.
- Globální defaultní sazba dluhopisů neinvestičního ratingu počítaná agenturou Moody's se nadále pohybuje v blízkosti střednědobého minima. Aktuální úroveň 2,2% je hluboko pod dlouhodobým průměrem 4,5%. Finanční situace korporátních dluhopisů je tedy nadále příznivá.
- V Evropě pokračuje silné ekonomické oživení a příliv pozitivních překvapení z pohledu makrodat. Evropské hospodářství je sice stále slabší v porovnání s USA, ale mj. také díky kvantitativnímu uvolňování ze strany ECB je výhled do budoucna slibný.
- Nízká cena ropy snižuje náklady firem a dále zvyšuje kupní sílu obyvatelstva většiny světa.
- Míra odkupů vlastních akcií americkými firmami letos v průměru naroste na 3 % jejich tržní kapitalizace, což výrazně přispěje k růstu firemních zisků a podpoří akciové trhy.

Hrozby

- Akciový index S&P500 se obchoduje na úrovni 18 násobku zisku, což je mírně nad dlouhodobým průměrem. Vyšší valuace jsou do značné míry ospravedlněny výnosy dluhopisů, které jsou v důsledku politiky centrální banky USA na nízké úrovni.
- Růst inflačního očekávání v Eurozóně může převážit pozitivní vliv nákupu dluhopisů ze strany ECB a prohloubit nedávný pokles cen dlouhodobých státních dluhopisů.
- Eskalace vojenského konfliktu na východní Ukrajině a další vyostření vztahů s Ruskem.
- Splasknutí akciové bubliny v Číně a možné přelití prodejních příkazů na okolní asijské burzy.
- Vyjednávání Řecké vlády s věřiteli se zdá být v patové situaci, nicméně čas se krátí a rozuzlení už tentokráte bude muset padnout. Případný odchod Řecka z eurozóny by mohl způsobit turbulence na finančních trzích především v Evropě.
- Světová nabídka ropy nadále přesahuje poptávku a jednání okolo Íránu se zdají být na dobré cestě. Cena ropy tak může v krátkodobém horizontu znovu výrazně poklesnout a způsobit zvýšenou volatilitu na finančních trzích. V dlouhodobém časovém horizontu by měla poptávka a s ní i cena ropy postupně růst.

Komentář k fondům

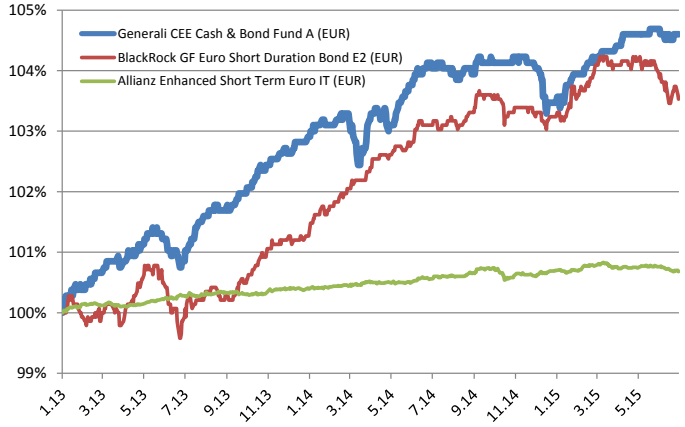
Fond	Komentář
FKN	**Konzervativní fond** Konzervativní fond investující převážně do termínovaných vkladů důvěryhodných bank a velmi bonitních dluhopisů. Doporučovaný minimální investiční horizont 1 rok. Z důvodu stagnace evropského hospodářství a uvolněné monetární politiky ze strany ECB došlo v průběhu roku 2014 ke snižování výnosů státních dluhopisů. To vedlo k růstu jejich ceny, která se projevila ve výkonosti 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 blížící se kladné nule nebo několika málo desetin procenta.
FKD	**Fond korporátních dluhopisů** Dluhopisový fond investující převážně do kvalitních firemních dluhopisů. Doporučovaný minimální investiční horizont 3 let. Hlavní investiční taktika v roce 2014 směřovala k redukci rizik, zejména pak podílu ruských dluhopisů a průměrné durace portfolia s cílem omezit pokles v souvislosti s konfliktem na vých. Ukrajině. V roce 2015 udržujeme defenzívní portfolio a zároveň zvyšujeme diverzifikaci prostřednictvím pečlivě vybraných dluhopisů s růstovým potenciálem. V případě příznivých tržních podmínek jsme připraveni prodloužit průměrnou duraci a navýšit tak potenciál fondu.
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 a korporátních dluhopisů a inkasovat pravidelné úrokové platby. Dalším záměrem je dlouhodobý růst tržní ceny dluhopisů díky poklesu rizikové přirážky vybraných jmen. V neposlední řadě je fond zčásti měnově nezajištěn v souvislosti s výhledem na konvergenci vybraných zemí regionu, a tím pádem posilování místních měn, což by pozitivně ovlivnilo konečnou výkonnost fondu.
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. Dluhopisové část portfolia (cca 1/4 majetku) je zaměřena zejména na státní dluhopisy z našeho regionu. Firemní dluhopisy představují cca 1/3 majetku fondu a jsou globálně diverzifikované. Akciová část portfolia (cca 40% majetku) je zaměřena zejména na akcie globálních značek, vybírané postupy fundamentální analýzy. Fond představuje variantu 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 je určen pro méně konzervativní klienty, kteří hodlají spojit výhody akciového trhu a nižší volatility korporátních dluhopisů. Vyšší stabilitu fondu budou zajišťovat v menší míře zastoupené státní dluhopisy. Doporučovaný minimální investiční horizont 8 let. Fond investuje prostředky převážně do akcií, preferujeme zejména stabilní akcie globálních značek, vybrané postupy fundamentální analýzy. Malé část portfolia (do 10% majetku) bude investována do akcií z rozvíjejících se trhů. Ke snížení volatility fondu slouží dluhopisové investice a to jak firemní, tak státní.
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 (celkem téměř 48 procent). Výhled na rok 2015 je stále pozitivní díky likviditě ze strany centrálních bank a růstu amerického a oživení evropské ekonomiky
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 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 minulém roce očekáváme jeho pozitivní vývoj.
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 rozvíjící se ekonomiky napojeny. Také strukturální změna čínské ekonomiky (snížení investic do infrastruktury a koncentrace na spotřebu domácností) zapříčiňuje slabší poptávku po komoditách. Rozvíjící se ekonomiky se 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 operující 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 nezajištěný, proto i tento faktor bude v dlouhém období pozitivně ovlivňovat výkonnost fondu.
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. Široce diverzifikovaný fond obsahuje všechny druhy komodit. Zemědělské komodity skýtají zajímavý potenciál z důvodu růstu světové populace a omezené orné půdy. Drahé kovy slouží jako uchovatel hodnoty. Energie a průmyslové kovy jsou cyklická aktiva, jejichž vývoj do značné míry koresponduje s vývojem světového hospodářství. Z dlouhodobého hlediska se jedná o fond se zajímavým potenciálem a zároveň sloužící jako vhodný doplněk vyváženého portfolia.

Vývoj fondů Generali Invest CEE

Název fondu	Výkonnosti					
	1 měsíc EUR	6 měsíců EUR	1 rok EUR	3 roky EUR	5 let EUR	YTD EUR
Generali CEE Konzervativní fond	-0.09%	1.09%	0.45%	7.53%	12.07%	1.09%
Generali CEE Fond korporátních dluhopisů	-0.08%	5.52%	-0.62%	13.17%	26.11%	5.44%
Generali CEE Fond globálních značek	-3.14%	1.48%	5.74%	42.05%	57.78%	1.96%
Generali CEE Fond nových ekonomik	-3.53%	-0.69%	-5.33%	9.17%	5.53%	-0.78%
Generali CEE Fond ropy a energetiky	-4.11%	-3.82%	-19.39%	7.30%	7.05%	-3.24%
Generali CEE Komoditní fond	-1.17%	-7.02%	-25.82%	-31.33%	-30.70%	-6.77%
Generali CEE Východoevropský akciový fond	-4.67%	5.58%	-1.83%	3.55%	N.A.	5.48%
Generali CEE Dividendový fond korporátních dluhopisů	-0.09%	5.50%	-0.65%	5.70%	N.A.	5.50%
Generali CEE Východoevropský dluhopisový fond	-2.49%	4.47%	-4.29%	N.A.	N.A.	5.60%
Generali CEE Balancovaný fond	-1.08%	1.20%	-0.20%	N.A.	N.A.	1.30%
Generali CEE Dynamický balancovaný fond	-2.49%	0.68%	0.98%	N.A.	N.A.	0.98%

Porovnání konkurence

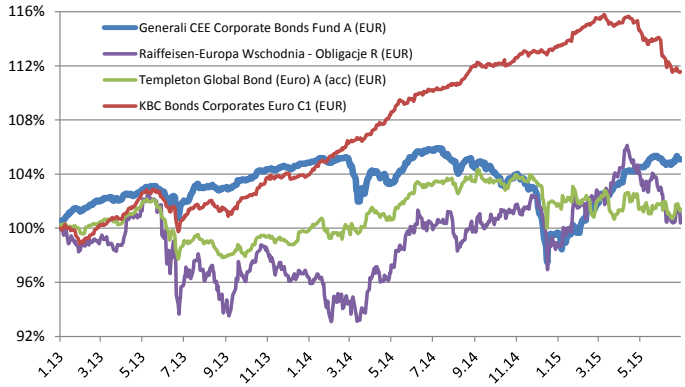
Porovnání konzervativních fondů (30.6.2015)



Zdroj: Analizy Online

Fond (EUR)	1 rok	3 roky	5 let
Generali CEE Cash & Bond Fund A	0,45%	7,53%	12,07%
BlackRock GF Euro Short Duration Bond E2	0,41%	6,84%	10,46%
Allianz Enhanced Short Term Euro IT	0,12%	1,52%	4,10%

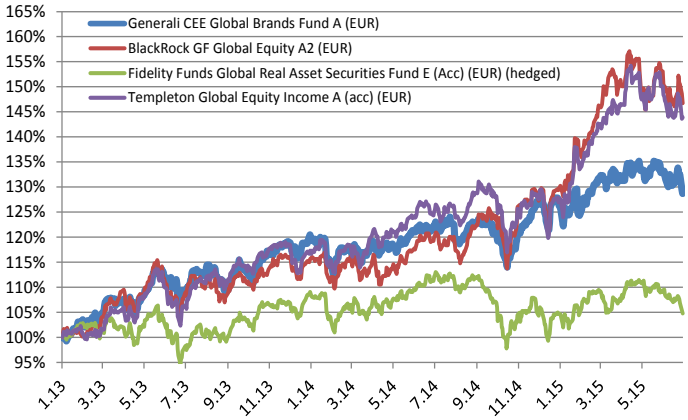
Porovnání dluhopisových fondů (30.6.2015)



Zdroj: Analizy Online

Fond (EUR)	1 rok	3 roky	5 let
Generali CEE Corporate Bonds Fund A	-0.62%	13.17%	26.11%
Raiffeisen-Europa Wschodnia - Obligacje R	0.03%	10.58%	21.53%
Templeton Global Bond (Euro) A (acc)	-1.69%	6.71%	14.82%
KBC Bonds Corporates Euro C1 (EUR)	1.23%	20.26%	28.45%

Porovnání akciových fondů (30.6.2015)



Fond (EUR)	1 rok	3 roky	5 let
Generali CEE Global Brands Fund A	5.74%	42.05%	58.95%
Templeton Global Equity Income A (acc)	15.74%	59.27%	71.92%
BlackRock GF Global Equity A2	23.05%	51.86%	64.85%
Fidelity Funds Global Real Asset Securities Fund E	-5.83%	19.63%	33.06%

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.