

Investiční výhled 2010

Martin Burda, generální ředitel Investiční společnosti ČS

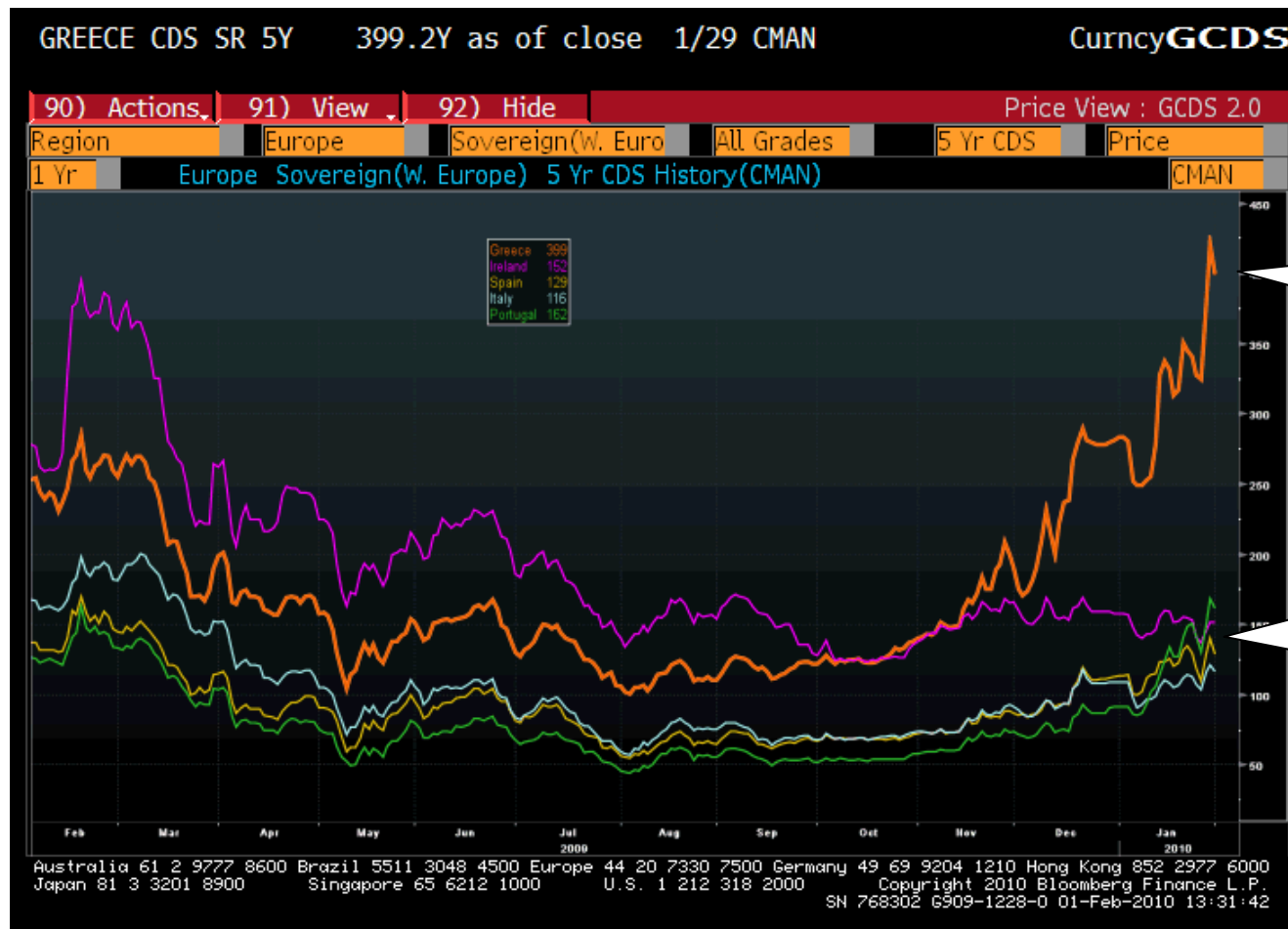
Štěpán Mikolášek, hlavní portfoliomanážer Investiční společnosti ČS

3. února 2010

Peněžní a dluhopisové trhy

- Během roku 2010 se fondy peněžního trhu pravděpodobně dotknou výnosových minim (roční výkonnost jen mírně nad 1%) a v závěsu za růstem sazeb na mezibankovním trhu opět výkonnost mírně naroste
- Aktuální čistý výnos do splatnosti portfolia Sporoinvestu je **1,6 %**
- Likvidita na dluhopisovém trhu není stále na předkrizové úrovni
- Trhy s napětím očekávají řešení řecké rozpočtové krize –precedent pro další „slabé státy eurozóny“ - znatelný nárůst diference mezi úvěrovou kvalitou jednotlivých členských států (projevuje se v divergenci rizikových prémie)
- Očekáváme všeobecný tlak na růst výnosů především u dluhopisů s delší dobou do splatnosti
- Spektrum čistého výnosu do splatnosti dluhopisových fondů činí **3 - 8 %**

Riziková přírážka vládních dluhopisů v EU

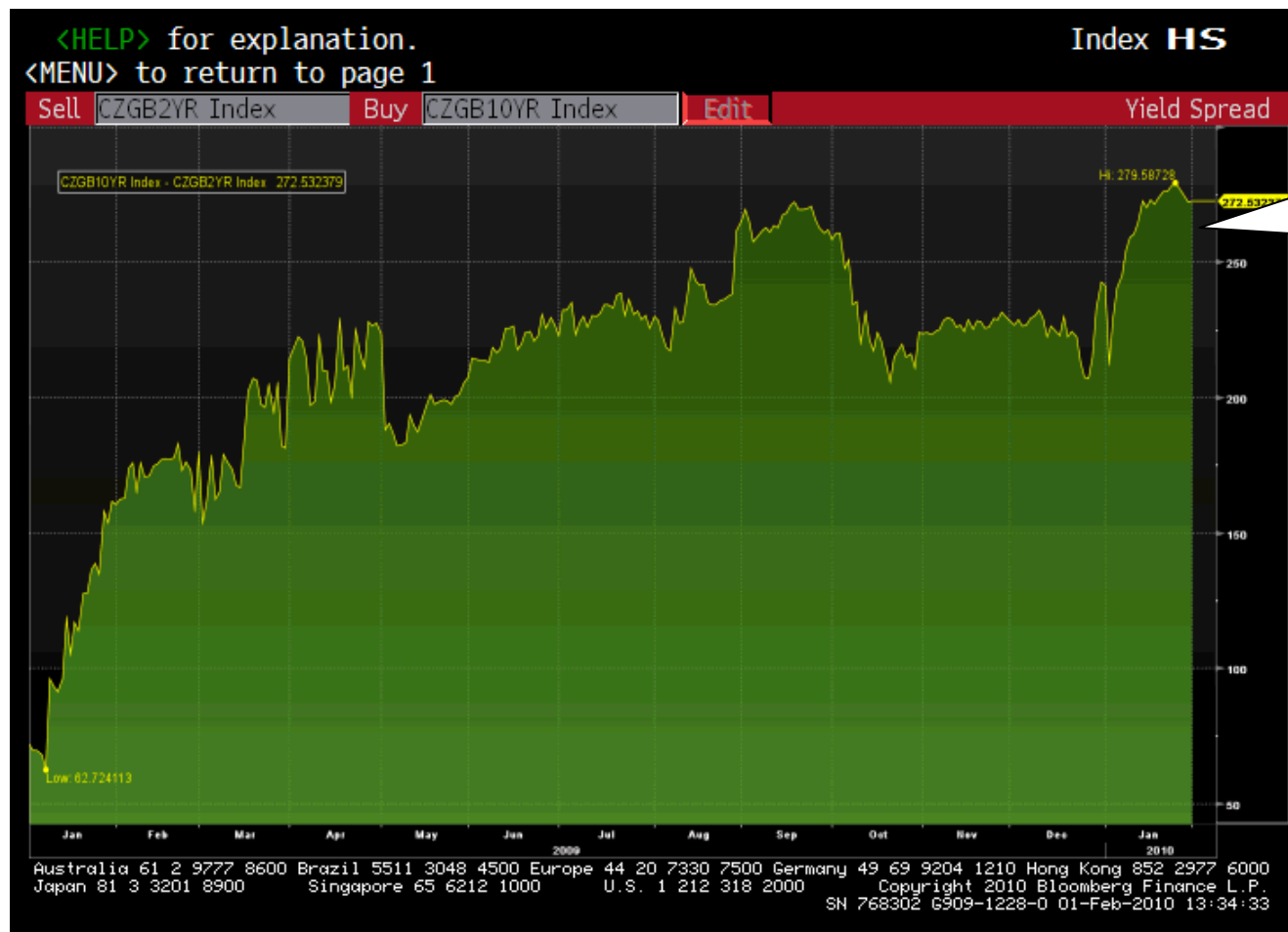


Řecko
3,9 %

Ostatní z P.I.G.S.
1,2 – 1,6 %

Zdroj: Bloomberg

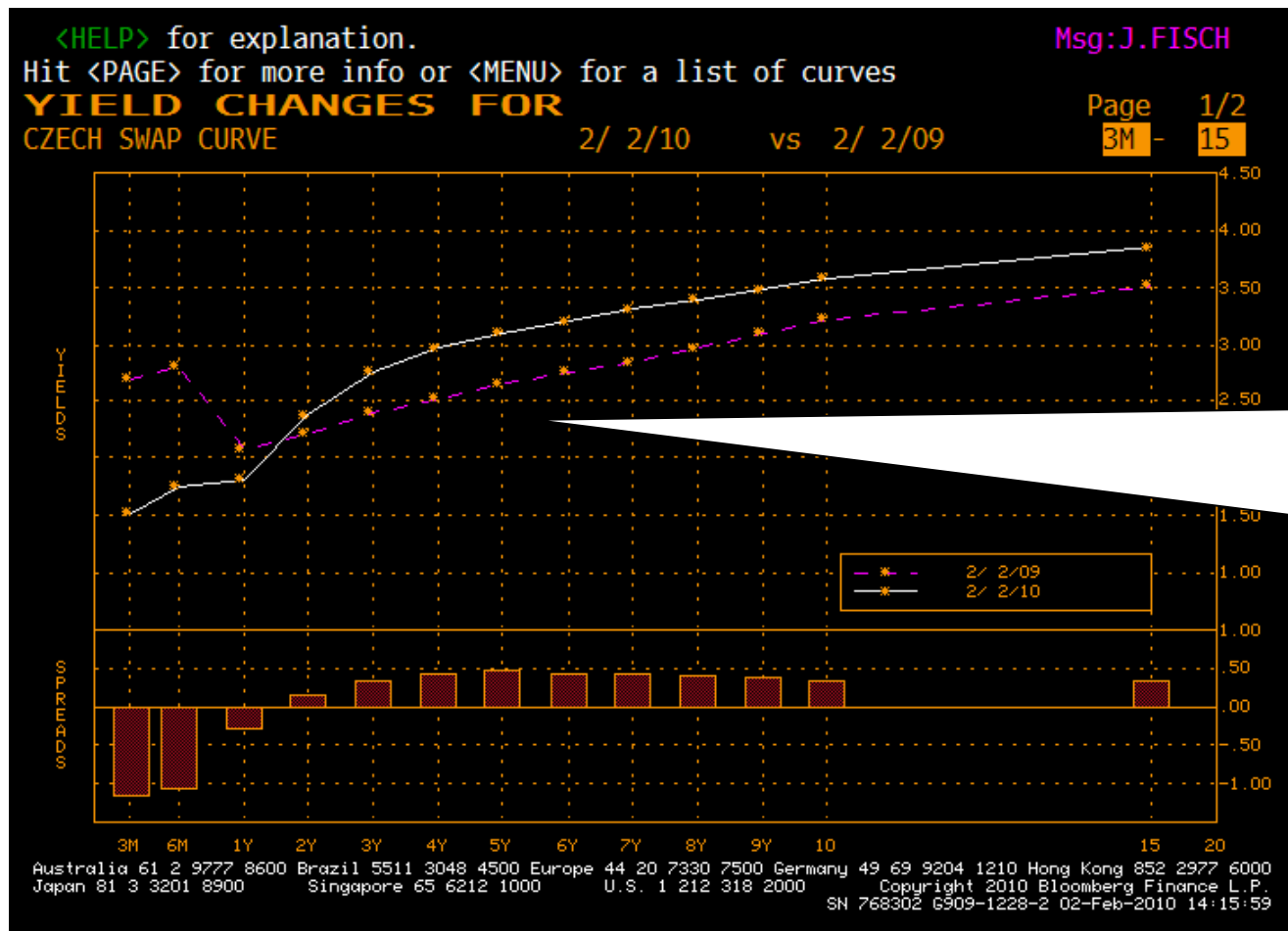
Výnosy českých státních dluhopisů



**Rozdíl
výnosů:
2 roky a 10
let: 2,7 %**

Zdroj: Bloomberg

Výnosy českých státních dluhopisů



Výnosy kratších dluhopisů klesaly, výnosy delších dluhopisů rostou

Zdroj: Bloomberg

Výhled pro akcie – shrnutí

- Růst zisků firem výrazně nad dlouhodobými trendy; ziskovost hlavním tahounem růstu akcií v letošním roce (již ne valuace jako v H1 2009 a makro jako v H2 2009)
- Výsledková sezóna za Q4 potvrzuje silné cyklické oživení: zrychlení tempa růstu tržeb, vracení prostředků z programu TARP
- Regionální alokace: pozitivní náhled na japonské akcie – příznivá fáze ekonomického cyklu (Japonsko historicky začíná outperformovat 9 měsíců od dna v předstihových indikátorech), oslabení jenu, levné ocenění vůči vlastní historii, podváženo v portfoliích investorů
- Sektorová alokace: nadále upřednostňujeme globální cyklické sektory – industrials, technologie, ropu a také financials

Rizika:

- Fiskální rizika (situace v Řecku, Irsku, Portugalsku, Španělsku a UK)
- Utahování měnové policy v Číně
- Bankovní regulace
- Současná korekce na trzích je zhmotněním obav investorů ze všech 3 výše uvedených rizik

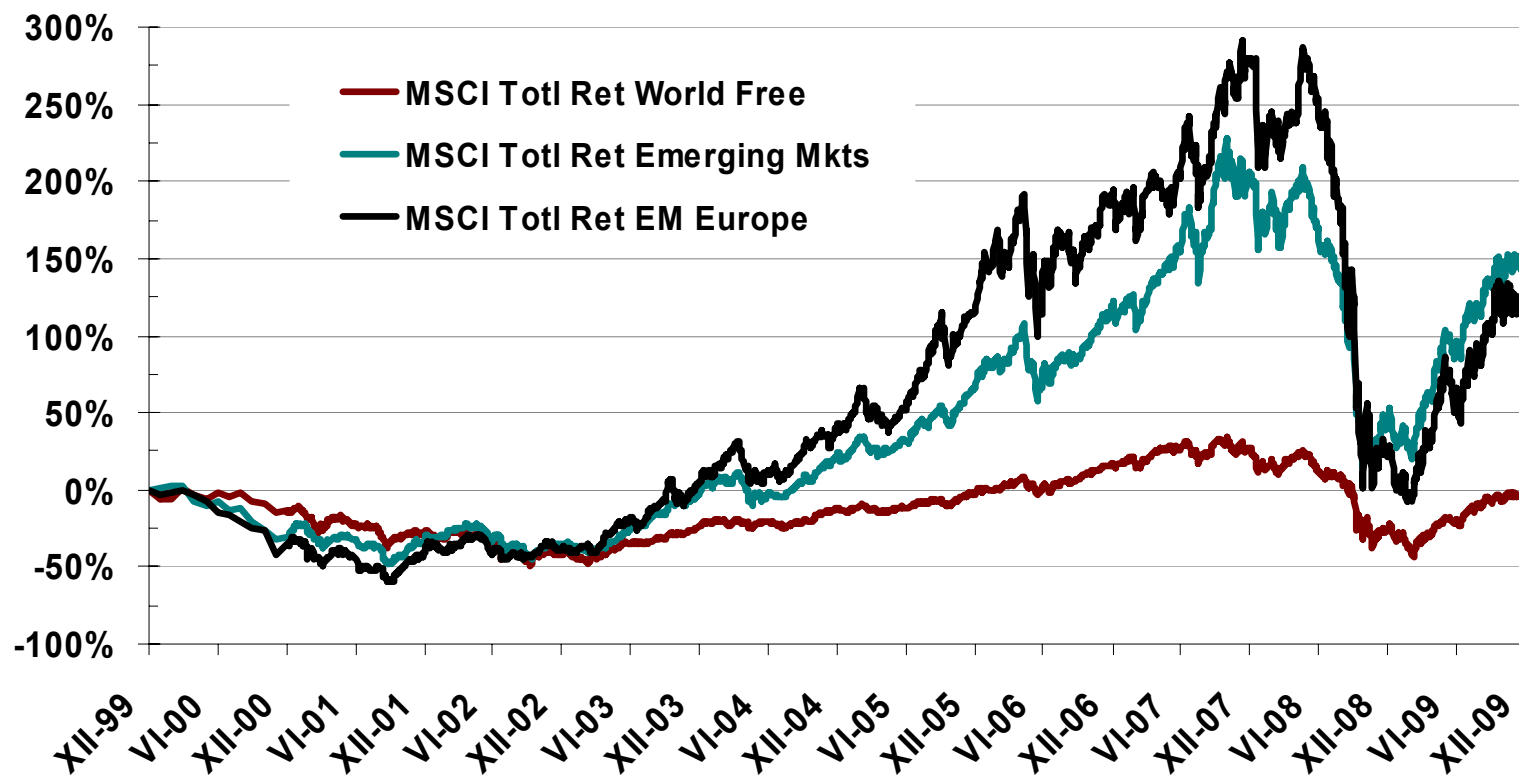
Aktuální pozice

Třída aktiv	Pozice
Peněžní trhy	-
Dluhopisy	
- státní	-
- korporátní investiční stupeň	+
- korporátní spekulativní stupeň	+
Akcie	
- US	+
- Evropa	0
- Japonsko	+
- Rozvíjející se trhy	0

Rozvíjející se trhy – hybná síla oživení

Mladé vs. rozvinuté trhy – „ztracené desetiletí“ pro vyspělý svět?

Vývoj vybraných akciových indexů
(31. 12. 1999 - 29. 1. 2010)



Mladé vs. vyspělé trhy: porovnání ekonomických indikátorů a tržní ocenění

Země	HDP 2010 (%)	BÚ/HDP 2010 (%)	Kumulativní HDP/osobu 2001-10 (%)	Akciový index	P/E 2010
USA	2,7	-3,40	6,4	S&P 500	14,1
Evropa / EMU	1,2	-0,50	4,8	DJ Stoxx 600	12,4
Brazílie (LatAm)	4,8	-2,10	17,6	BOVESPA	12,9
Rusko (CIS)	3,2	3,35	66,4	RTS	8,7
Indie	8,0	-2,10	93,2	SENSEX	19,8
Čína	9,5	5,90		HSCEI	11,8
Česká rep.	1,5	-0,50	34,5	PX	12,9
Polsko	2,3	-2,00		WIG 20	13,3
Maďarsko	0,0	-0,50		BUX	11,4
Turecko	3,9	-3,10		ISE-100	10,4
Kazachstán	3,0	-2,00		KASE	10,1
Řecko	-1,0			ASE	8,8

Zdroj: Bloomberg, per capita data: MMF

Čemu věříme ve východní Evropě?

Rusko / CIS

- Trh je stále opatrný v odhadu růstu HDP (< 3,5 % vs 4 – 5 %)
- Ropa okolo 70 USD/bl (vs 46 v 1/09): makroekonomická stabilizace ► příznivé pro domácího spotřebitele, služby ropným společností a RUB
- Vyšší disponibilní příjem obyvatelstva ► pokračování programu liberalizace cen (energie, plyn, železniční tarify, ap.)

Odvětví

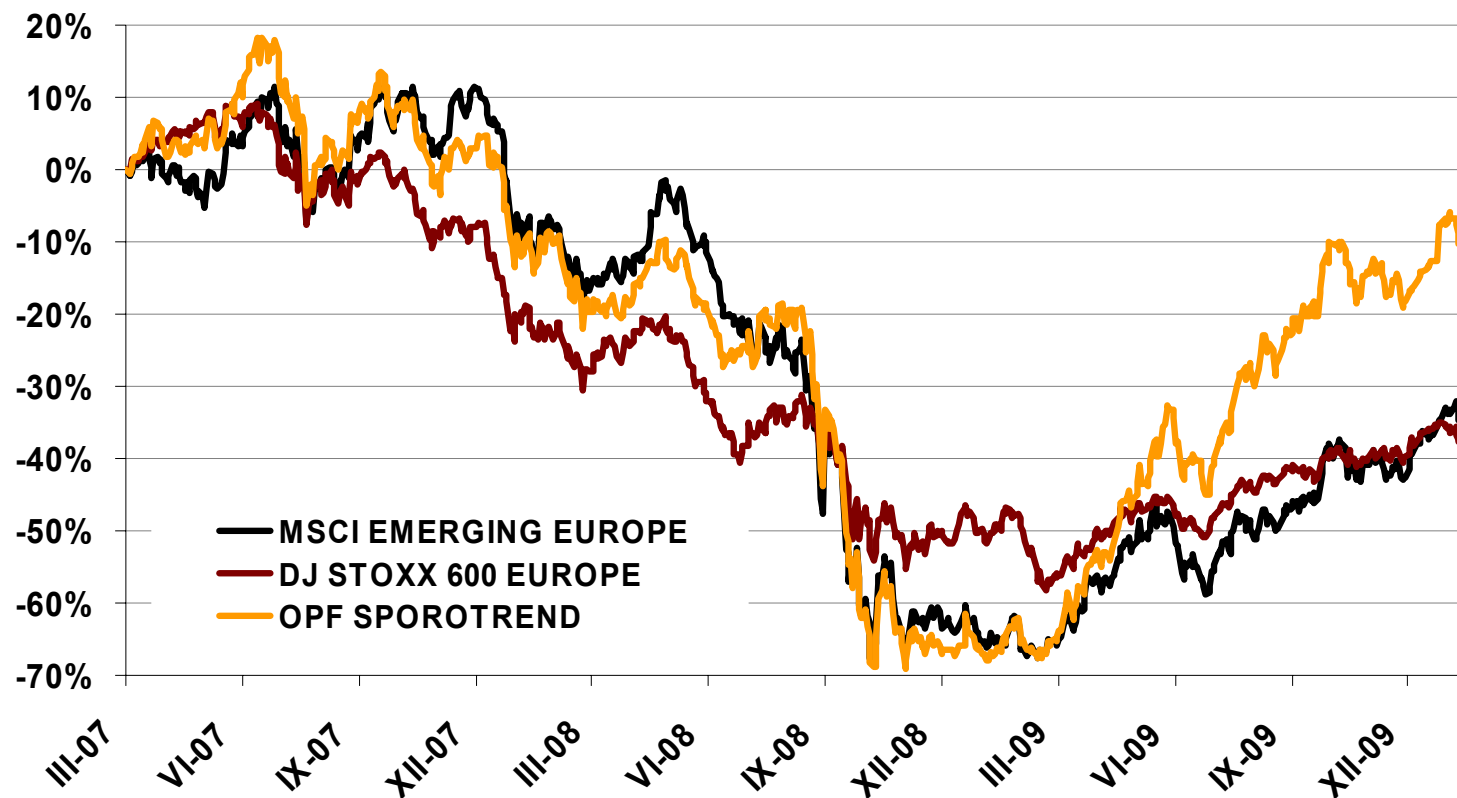
- „mladé“ ropné společnosti (dostupnější financování), chemie (růst cen zrnin a hnojiv), materiály (oživení ve stavebnictví, infrastrukturní projekty)
- Finanční tituly (NPLs na maximech v letošním roce, kapitálová síla, retailové banky nesou menší regulatorní riziko)

Řecko – zpět mezi mladé trhy?

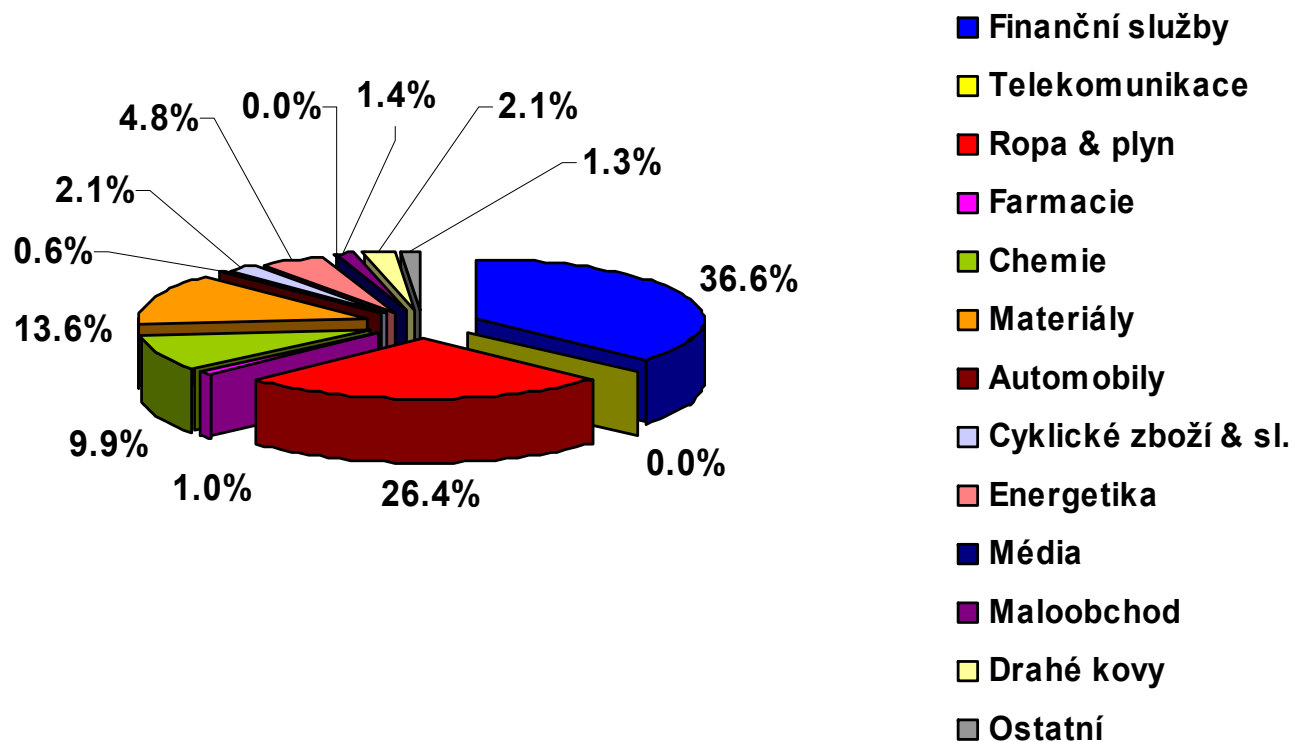
- 10Y výnos SD 6,63 % (vs Brazílie 5,26 %, Peru 5,78 %, Thajsko 3,87 %);
- Čelní představitelé EU (Barroso, Almunia) vyloučili možnost defaultu
- Řecké / kyperské banky – kapitálově silné (9 – 10 % Tier 1), likvidní (L/D 100 – 110 %), levné (normalizované P/E 4 – 6x), angažované v CEE (Balkán, Turecko, CIS, Polsko, aj.)

Finanční krize v retrospektivě: západní i východní Evropa stále 35 – 40% pod výchozí úrovní

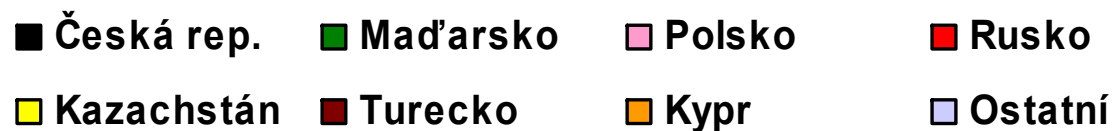
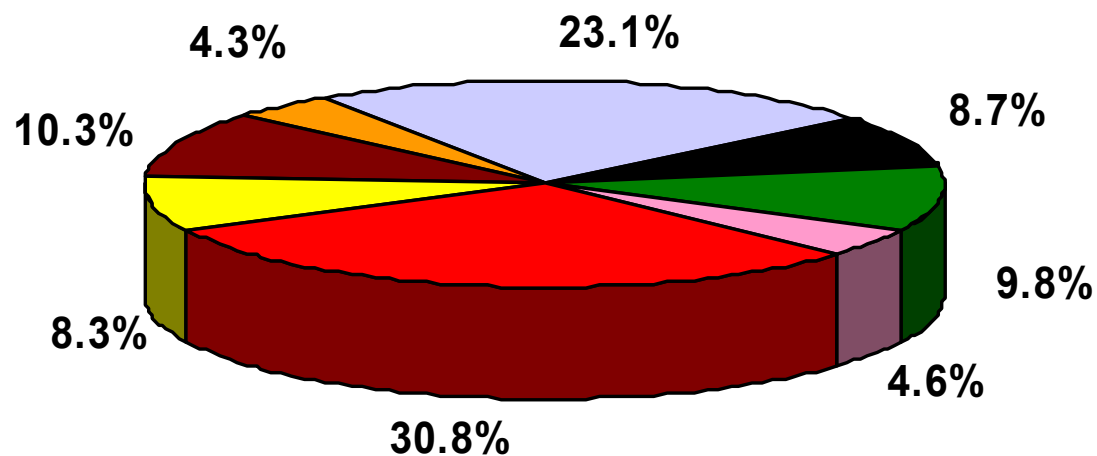
Vývoj OPF Sporotrend a vybraných indexů
(březen 2007 - leden 2010, v Kč)



OPF Sporotrend – sektorová struktura portfolia



OPF Sporotrend – regionální rozložení



Sporotrend – nejlepší Emerging Europe fond na světě v roce 2009

Nejlepších 5 Emerging Europe fondů v roce 2009	Výkonnost v EUR
ISČS Sporotrend	160,6%
PF Eastern Europe	133,6%
ESPA Stock Russia	132,6%
Ignis Intl HEXAM Emerging Europe	129,0%
JPM Russia East Europe Equity	125,1%

Zdroj: Lipper, a ThomsonReuters Company



	rok 2009	5 let
Sporotrend:	+156,4%	6,6% p.a.
Srovnávací index fondu:	+49,8%	3,1% p.a.

(data za 5 let k 27.1.2010)

Děkujeme za pozornost...

Martin Burda

Martin.Burda@iscs.cz

Tel.: 220 180 269

Štěpán Mikolášek

Stepan.Mikolasek@iscs.cz

Tel.: 220 180 241