

# Investiční výhled

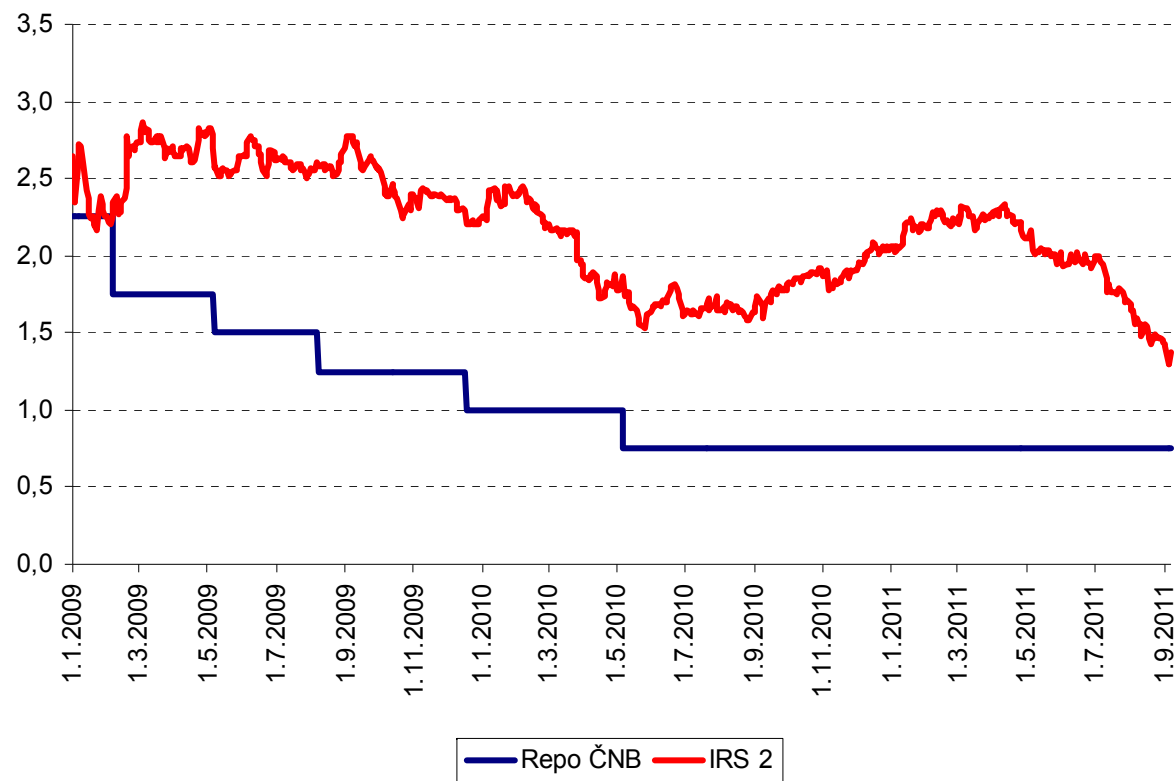
**Martin Burda**, generální ředitel Investiční společnosti ČS  
**Štěpán Mikolášek**, hlavní portfolio manažer Investiční společnosti ČS

Praha, září 2011

 **INVESTIČNÍ  
SPOLEČNOST**  
ČESKÉ SPOŘITELNY

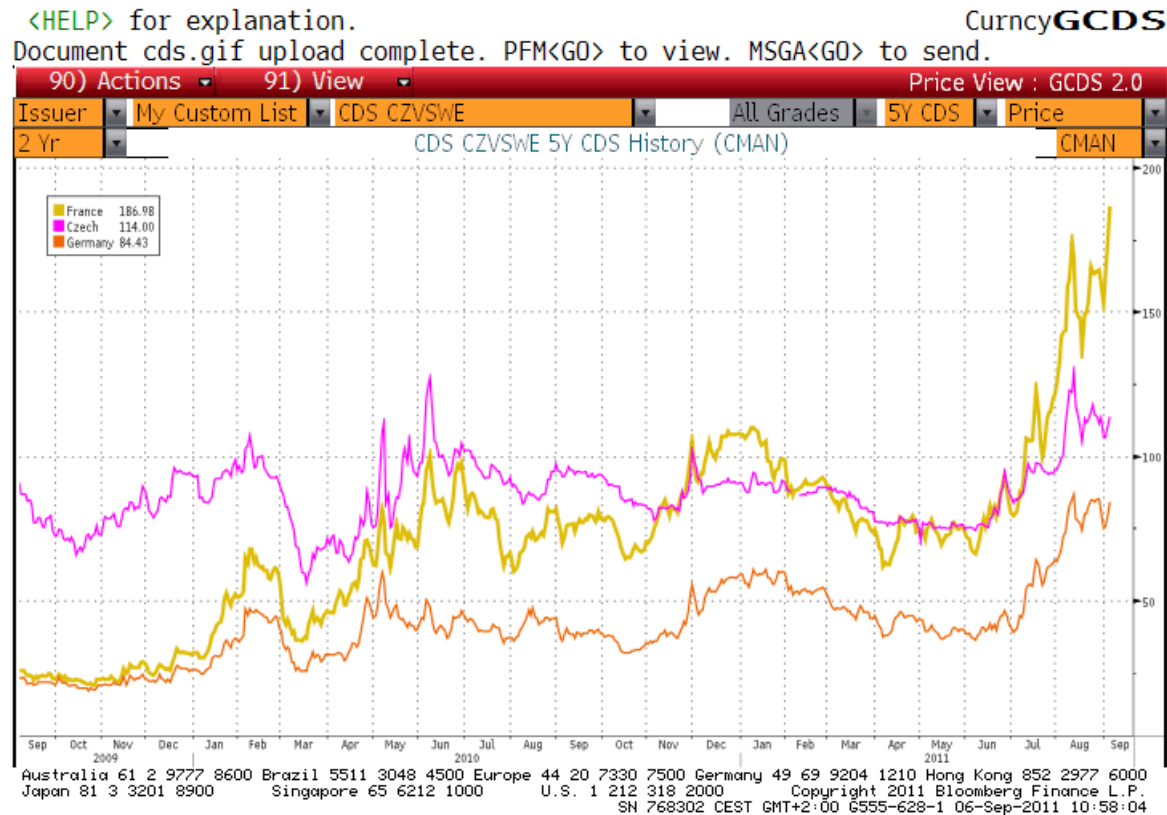
# Dluhopisy

# Trhy zcela odsunuly očekávání změny sazeb



Konzervativní produkty – fondy peněžního trhu, fondy krátkodobých investic – budou mít i nadále nízkou výkonnost (~0,6%)

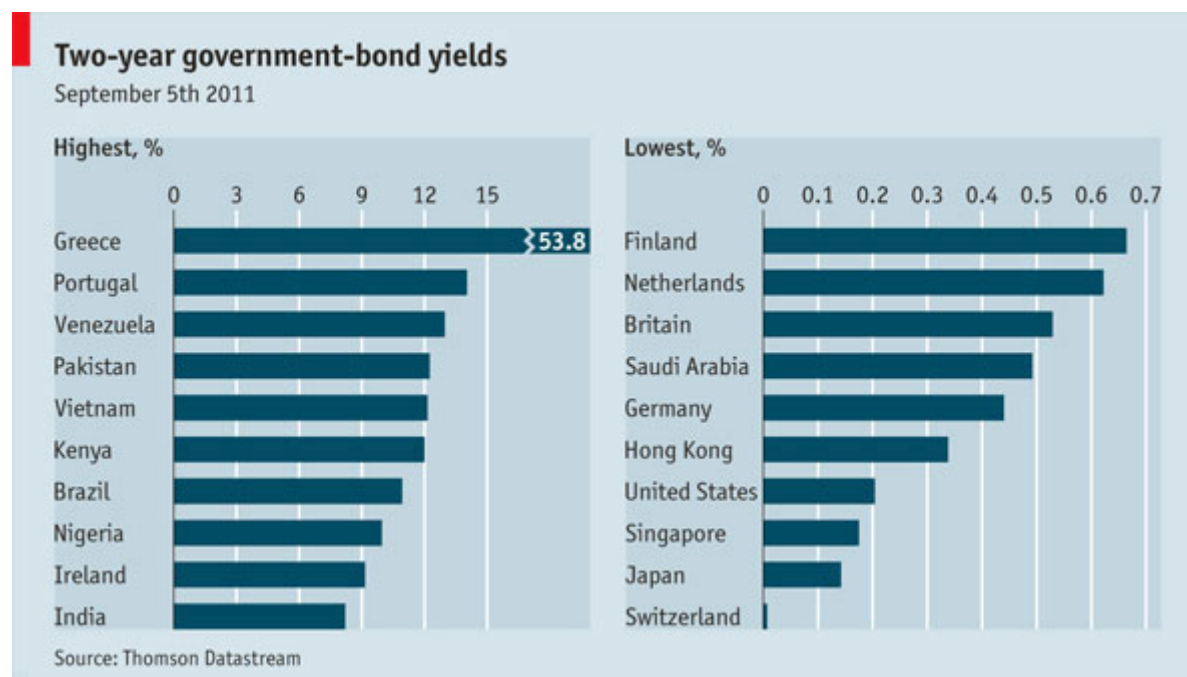
# Vnímání rizika ČR na finančních trzích – prémie CDS



Zdroj: Bloomberg

- Změna ratingu od S&P
- ČR se dostala mezi země, přes které se investoři vymezují vůči EMU

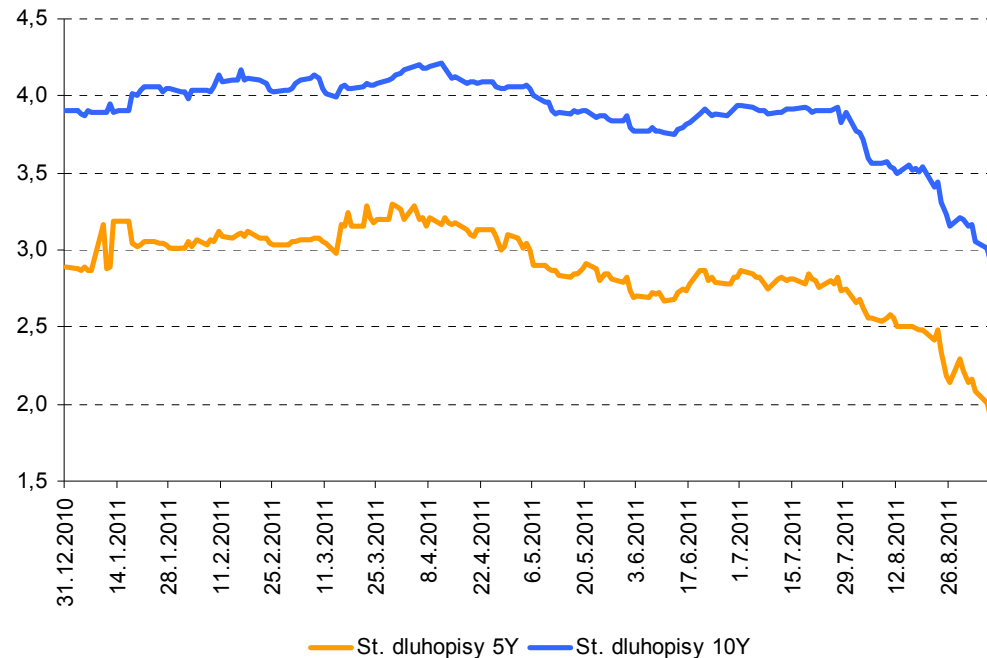
# Nejrizikovější investicí ve světě státních dluhopisů je...



Zdroj: The Economist

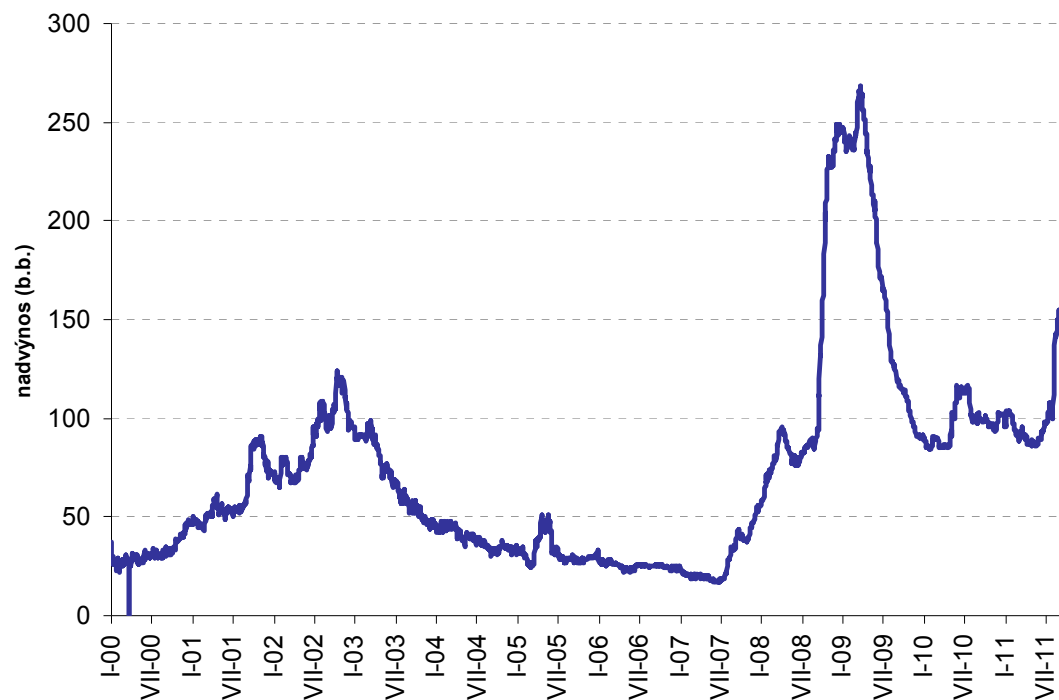
Několik zemí EMU se podle měřítka výnosů dvouletých státních dluhopisů dostalo mezi nejrizikovější země finančního světa

# Výnosy českých státních dluhopisů...



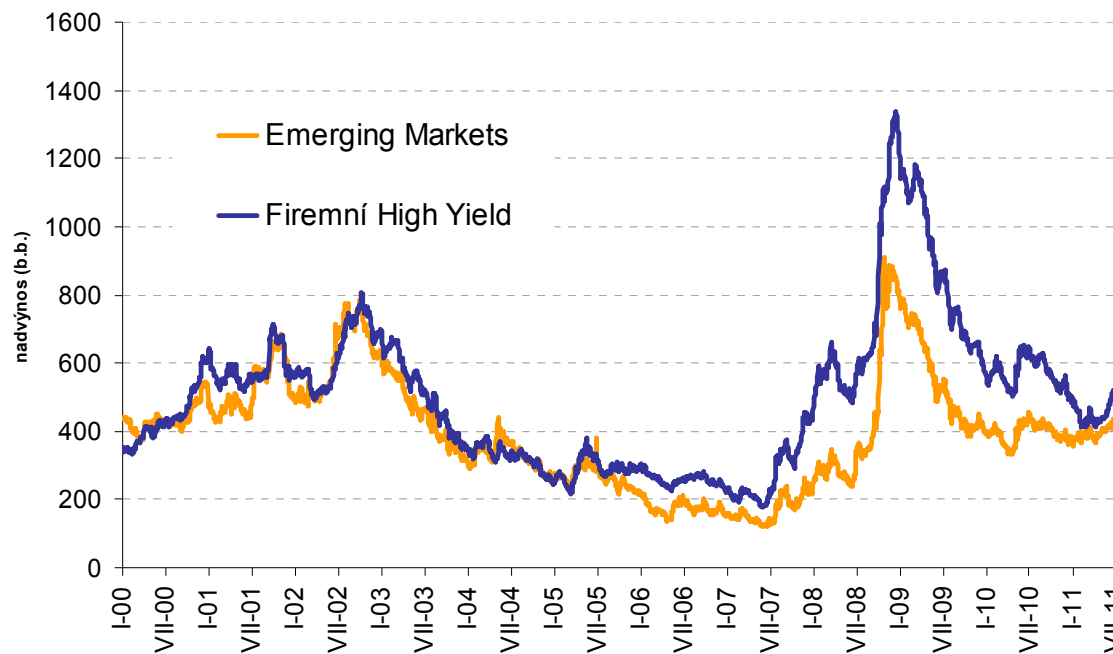
- Propad výnosů SD (růst cen) pomohl k výrazné výkonnosti dluhopisových fondů
- Aktuální výše výnosů však snižuje očekávanou výkonnost těchto produktů (~1,5-2,0%)

# Firemní dluhopisy – investiční stupeň



Nárůst prémie firemních dluhopisů je tažen bankovními emisemi  
Investiční příležitosti v podobě kvalitních firemních emitentů

# Dluhopisy – spekulativní stupeň a rozvíjející se země

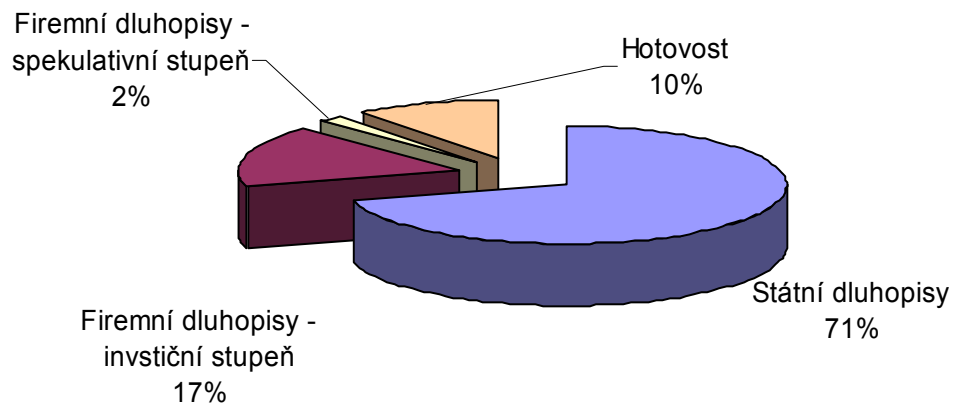


Narůst prémie rizikovějších segmentů dluhopisových trhů – lepší fiskální situace většiny rozvíjejících se zemí



# Sporobond - charakteristika

- Velikost 7,9 miliardy Kč
- Modifikovaná durace 4,3 roku
- Průměrný rating: A

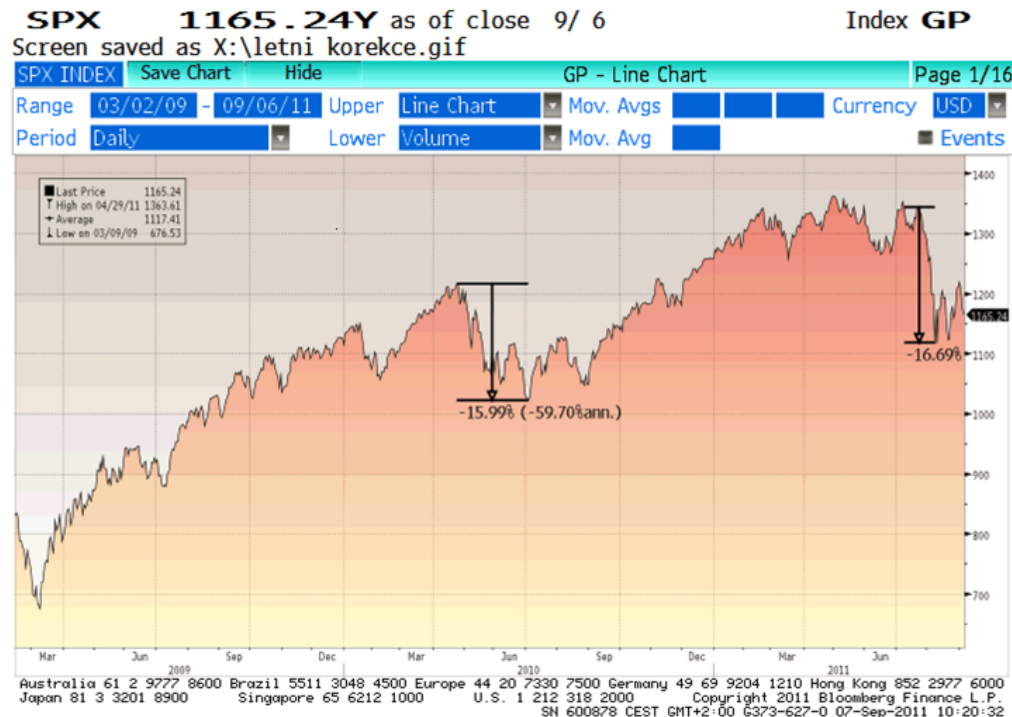


Historická výkonnost fondu	
1 rok	2,97 %
3 roky (p.a.)	3,82 %
5 let (p.a.)	2,79 %

Data k 05.9.2011

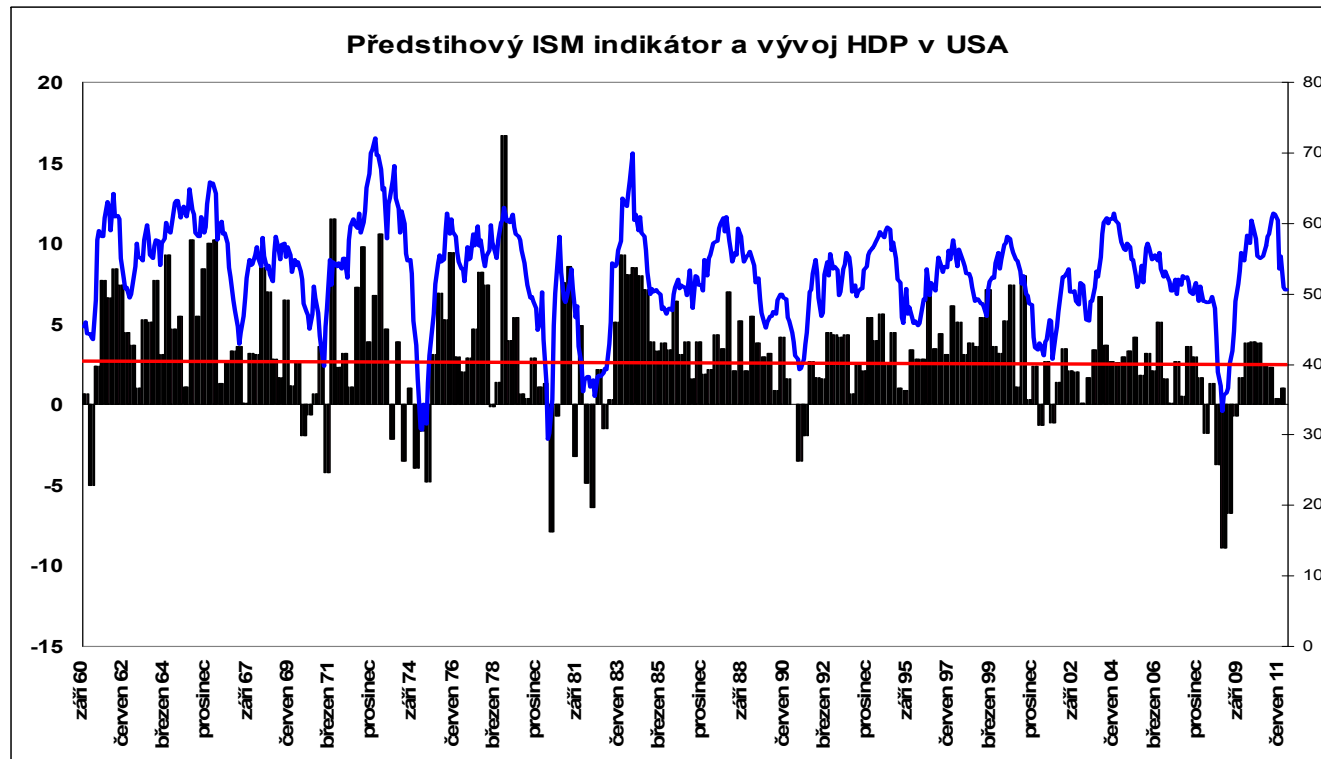
# Akcie

# Opakování loňské letní korekce nebo návrat k recesi?



- V roce 2010 oslabily akcie v období konce dubna až července -16 %
- V roce 2011 od začátku května k srpnovým minimům oslabily podobně -16,7 %.....měřeno americkým indexem S&P 500

# Cyklické zpomalení v USA, nikoliv recese



- Předstihové ISM indikátory stále těsně nad analytiky citovanou úrovní 50
- V minulosti spolehlivě signalizovaly recesi pokud spadly na hodnotu kolem 40

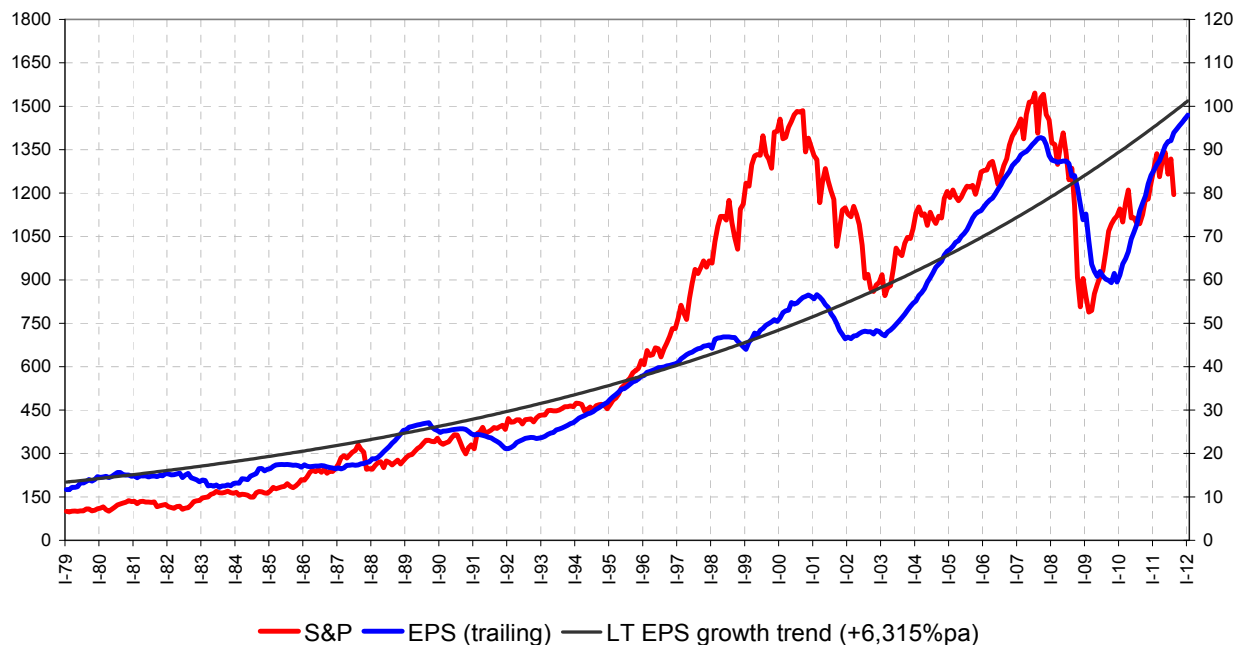
# Dividendy nesou více než americké dluhopisy - podruhé od roku 1958



- 2,2 % je dividendový výnos amerického indexu; 2,0 % na 10 letém dluhopisu
- V Evropě je dividendový výnos vyšší než 5 % a výnos německého vládního bundu 1,9 %

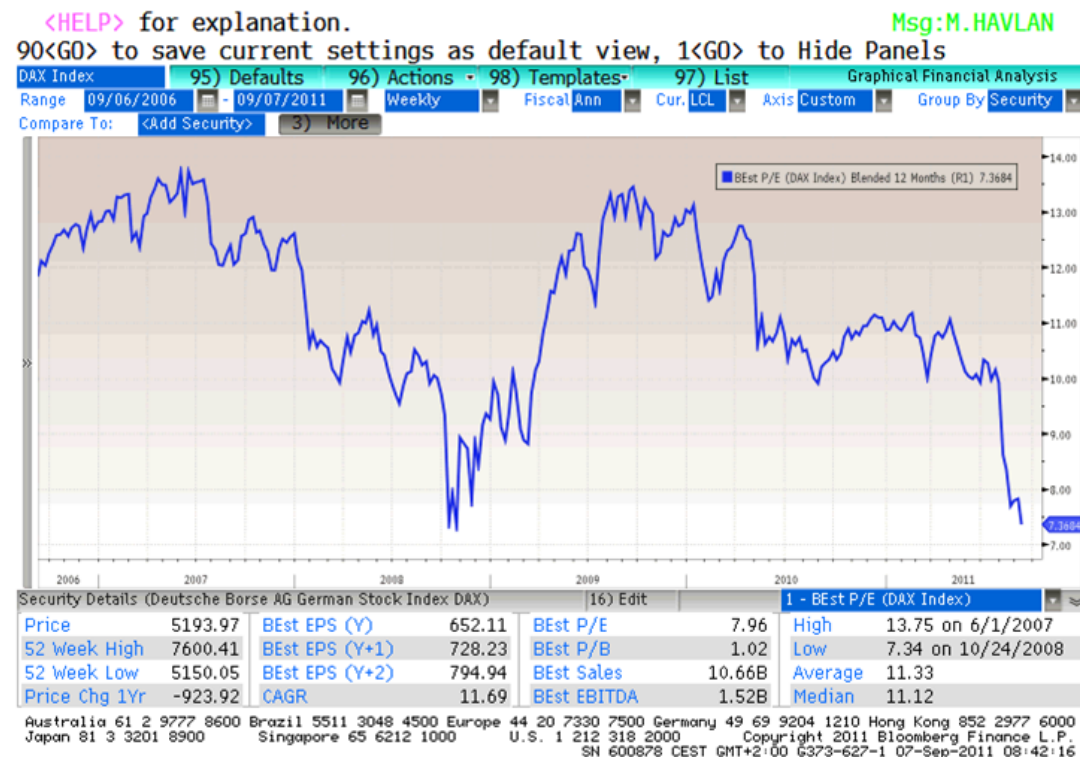
# Recese americké ekonomiky je v cenách akcií

Porovnání indexu S&P500 a firemních zisků na trailing bázi



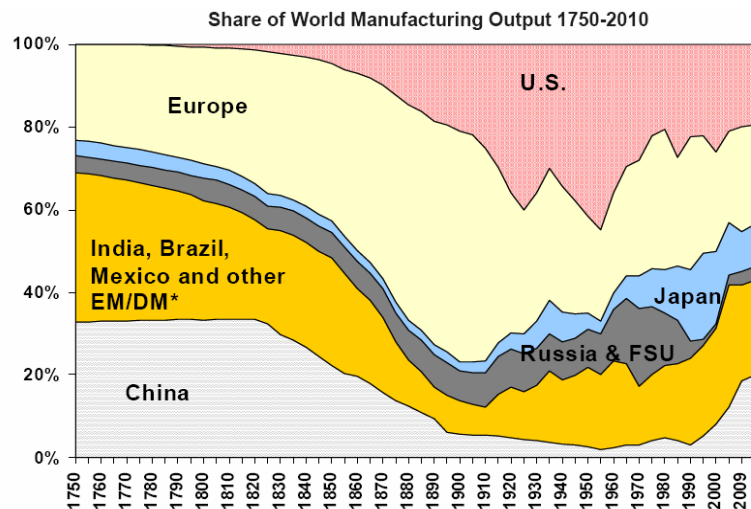
- Ocenění akcií implikuje pokles EPS o 15 % z aktuálních už realizovaných EPS (trailing) o 15 %

# Ceny akcií v Evropě započítávají opět finanční katastrofu

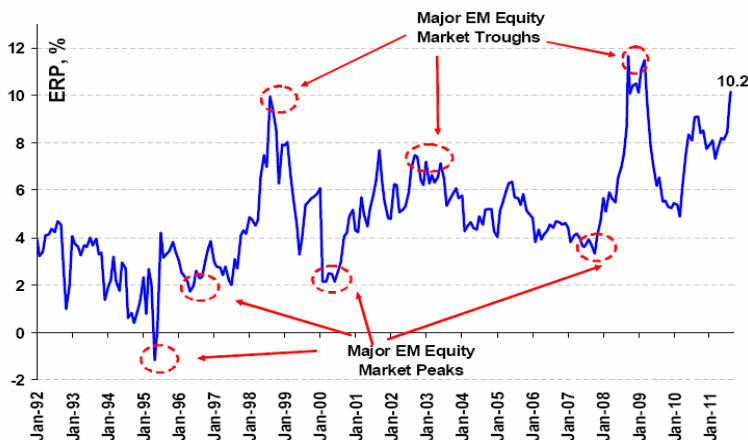


- Panické prodeje v Evropě vlivem dluhové krize poslaly akcie na úroveň ocenění z přelomu let 2008/2009 – v cenách je nejen recese eurozóny, ale i obdoba credit crunch z těchto let – na obr. je 12-m fwd P/E pro německý index DAX

# Budoucnost patří emerging markets



- Obr.1 – rostoucí podíl emerging markets na průmyslové produkci; současná krize kolem zadlužení Evropy, USA a Japonska se nevztahuje na země emerging markets



- Obr. 2 – riziková prémie pro investice do těchto akcií přesto výrazně narostla a překročila 10 % v porovnání s americkými dluhopisy

• Zdroj: MSCI, Factset, Morgan Stanley



# VÝHLED

---

## 1-3 měsíce

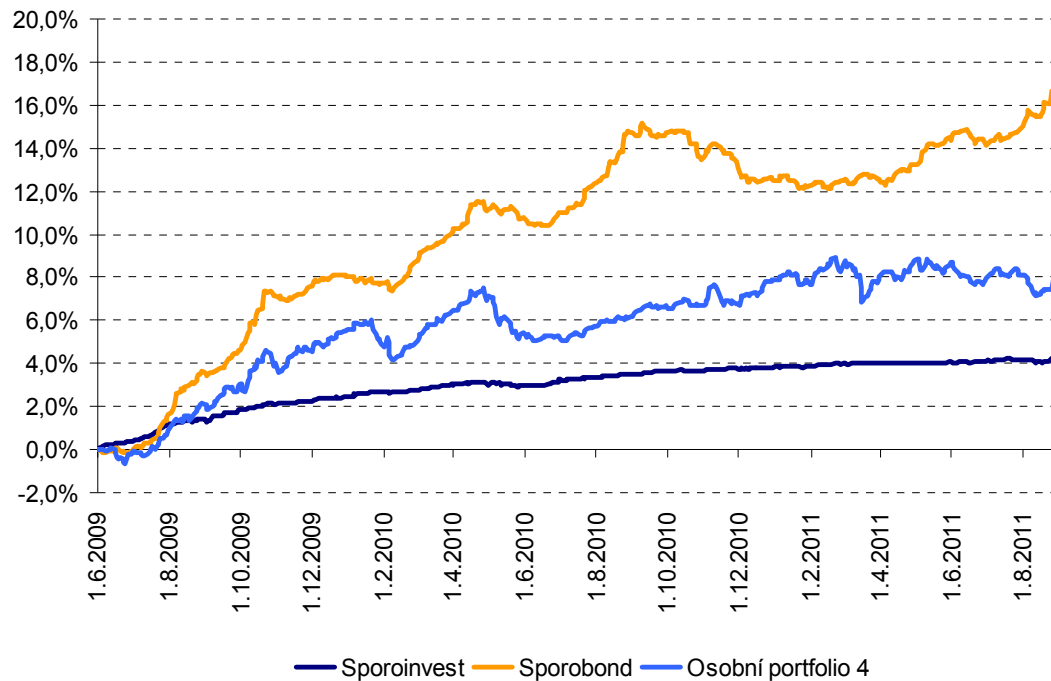
- Z krátkodobého pohledu lze čekat vysokou volatilitu
- Zhoršení problémů v eurozóně ohledně řešení krize
- Spekulace proti evropským bankám; tlaky na navyšování kapitálu
- Snížení odhadů ziskovosti firem pro rok 2012

## 3-6 měsíců

- Neočekáváme recesi v USA
- Recese v eurozóně je pravděpodobná, ale akcie tento scénář výrazně zapracovaly
- Návrat investorů k fundamentálním datům o ziskovosti firem
- Růst výnosů dluhopisů
- Nadvýkonnost emerging markets

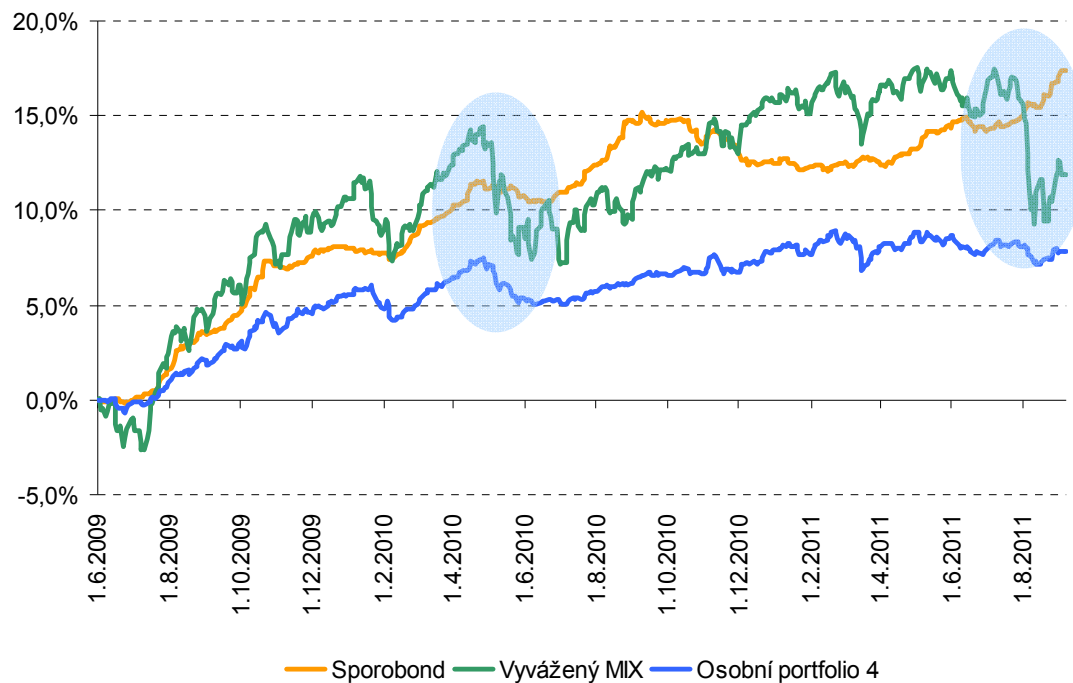
# Investice klientů

# A co to znamená pro klienty...?



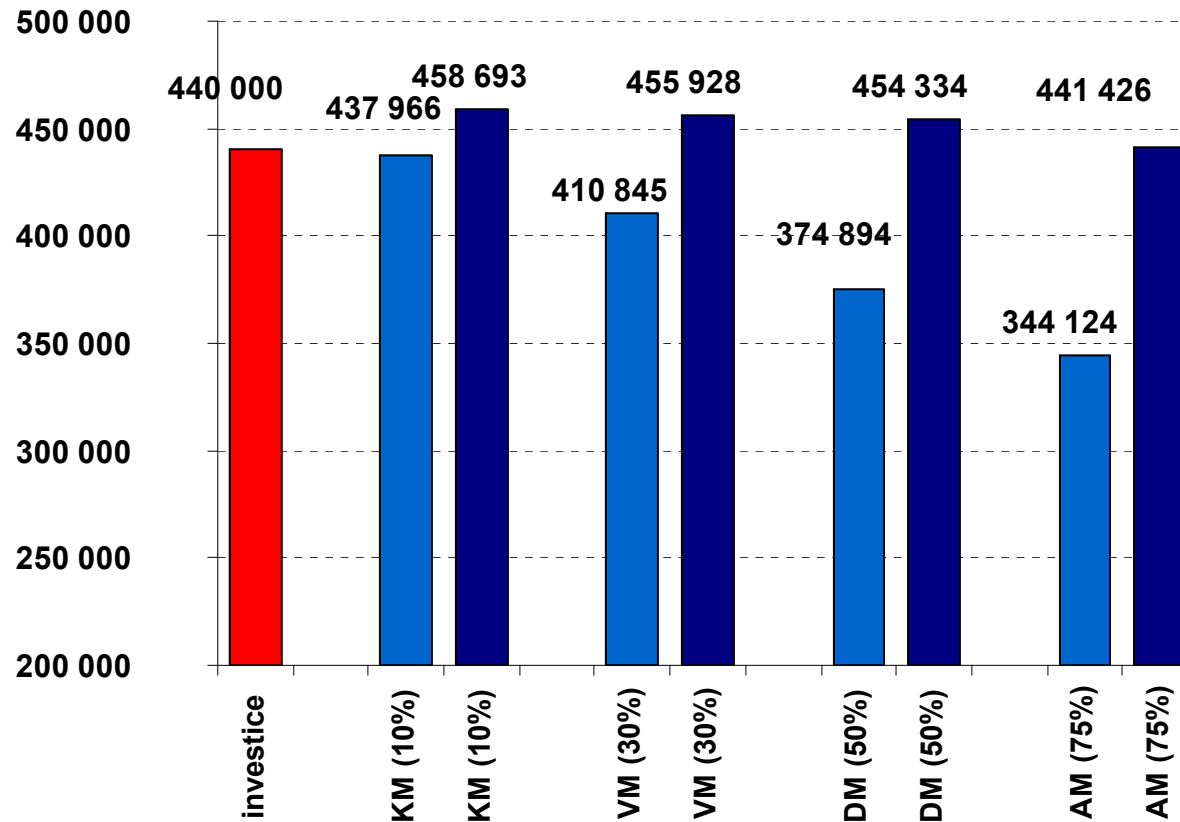
Probíhající přechod mezi krátkodobými konzervativními fondy do fondů dluhopisových a fondů s cílovanou akciovou expozicí se dosud vyplácí

# Správná strategická alokace – delší investiční horizont



Značný pokles dluhopisových výnosů znamená nutnost posunu portfolií ke konzervativnějším **smíšeným produktům** – trhy budou pravděpodobně trpět vysokou volatilitou, která bude nutit klienty k přísnému dodržování **dlouhodobé strategické alokace budované pravidelnými investicemi**

# Porovnání pravidelné a jednorázové investice ve finanční krizi (leden 2008 – srpen 2011)



Příklad pravidelného měsíčního investování částky 10 tis. Kč vždy k 15. daného měsíce po dobu 44 měsíců až do srpna 2011

# Právní upozornění

---

- Tento materiál slouží pouze pro poskytnutí doplňujících informací o podílových fondech obhospodařovaných ISČS, a.s.
- Základní informací o podílových fondech obhospodařovaných ISČS, a.s. je úplný statut a zjednodušený statut. Statuty fondů jsou v souladu s právními předpisy České republiky schvalovány regulátorem – Českou národní bankou a jejich aktuální verze jsou k dispozici v sídle ISČS, a.s. nebo na internetových stránkách [www.iscs.cz](http://www.iscs.cz).
- Analýzy a závěry v tomto materiálu publikované jsou obecného charakteru a neberou v úvahu osobní potřeby jednotlivých investorů co se týče příjmů, finanční situace či sklonu k riziku. V žádném případě se nejedná o investiční doporučení.
- Pokud se v informačním materiálu hovoří o jakémkoli výnosu, je vždy třeba vycházet ze zásady, že minulé výnosy nejsou zárukou výnosů budoucích, že jakákoli investice v sobě zahrnuje riziko kolísání hodnoty a změny směnných kurzů a že návratnost původně investovaných prostředků ani výše případného zisku není v žádném případě zaručena.
- ISČS podléhá dohledu České národní banky. ISČS nemá větší než 5% podíl na žádném emitentovi investičních nástrojů, které jsou v portfoliích jí obhospodařovaných podílových fondů ani na žádné jiné právnické osobě.