

# Investiční výhled

**Martin Burda**, generální ředitel Investiční společnosti ČS

**Štěpán Mikolášek**, hlavní portfolio manažer Investiční společnosti ČS

Praha, květen 2011

# Dluhopisy

# Ekonomika USA

- ✓ Ekonomická data z USA potvrzují pokračující a zesilující oživování ekonomiky. Z výrobního sektoru se důvěra přesunuje do sektoru spotřebitelů, lepší se trh práce. Nicméně především vlivem stále slabého trhu nemovitostí je oživování pozvolnější.
- ✓ Problémem může být rostoucí cena komodit – především ropy (a potravin). Kromě vlivu na chování spotřebitelů bude důležitá reakce centrální banky (Fedu). Ta se ale vyjadřuje ve smyslu omezeného inflačního dopadu a potvrzuje pokračování své expanzivní měnové politiky.

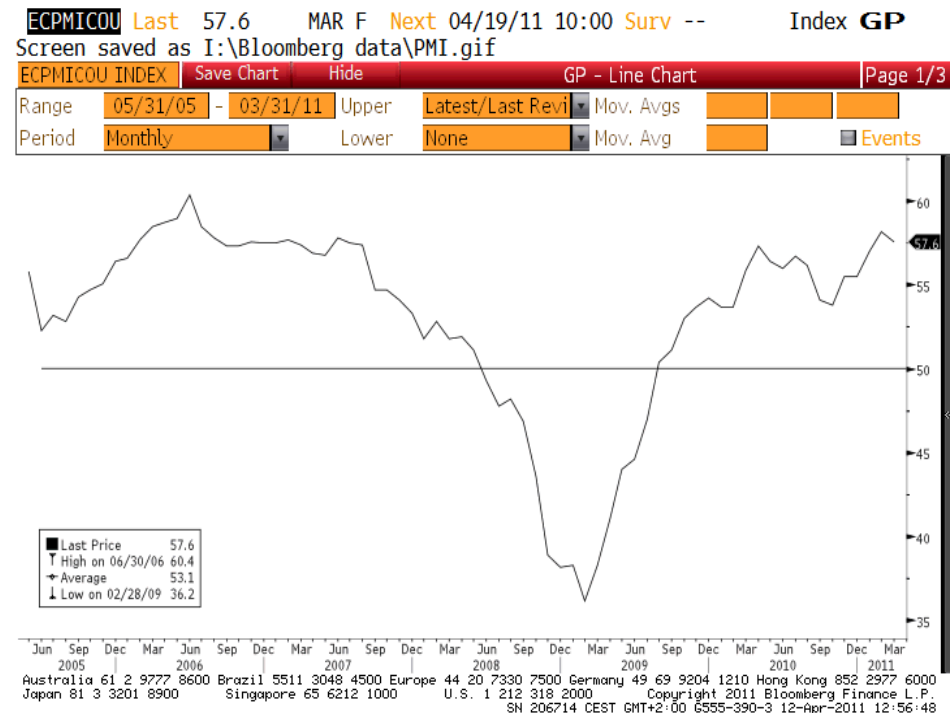
## USA – spotřebitelská důvěra



# Ekonomika eurozóny

- ☑ Odhad růstu HDP v EMU pro rok 2011 činí 1,60%, problémem však zůstává značně nestejný vývoj. Zatímco ekonomickým motorem zůstává Německo (především přes průmyslovou produkci), země jižního křídla trpí pomalým zotavením z hluboké recese (některé ekonomiky se v recesi stále nacházejí).
- ☑ Problémem pokračující expanze může být vysoká cena komodit, která může navíc díky inflačním tlakům vyprovokovat několikanásobný růst sazeb ECB.

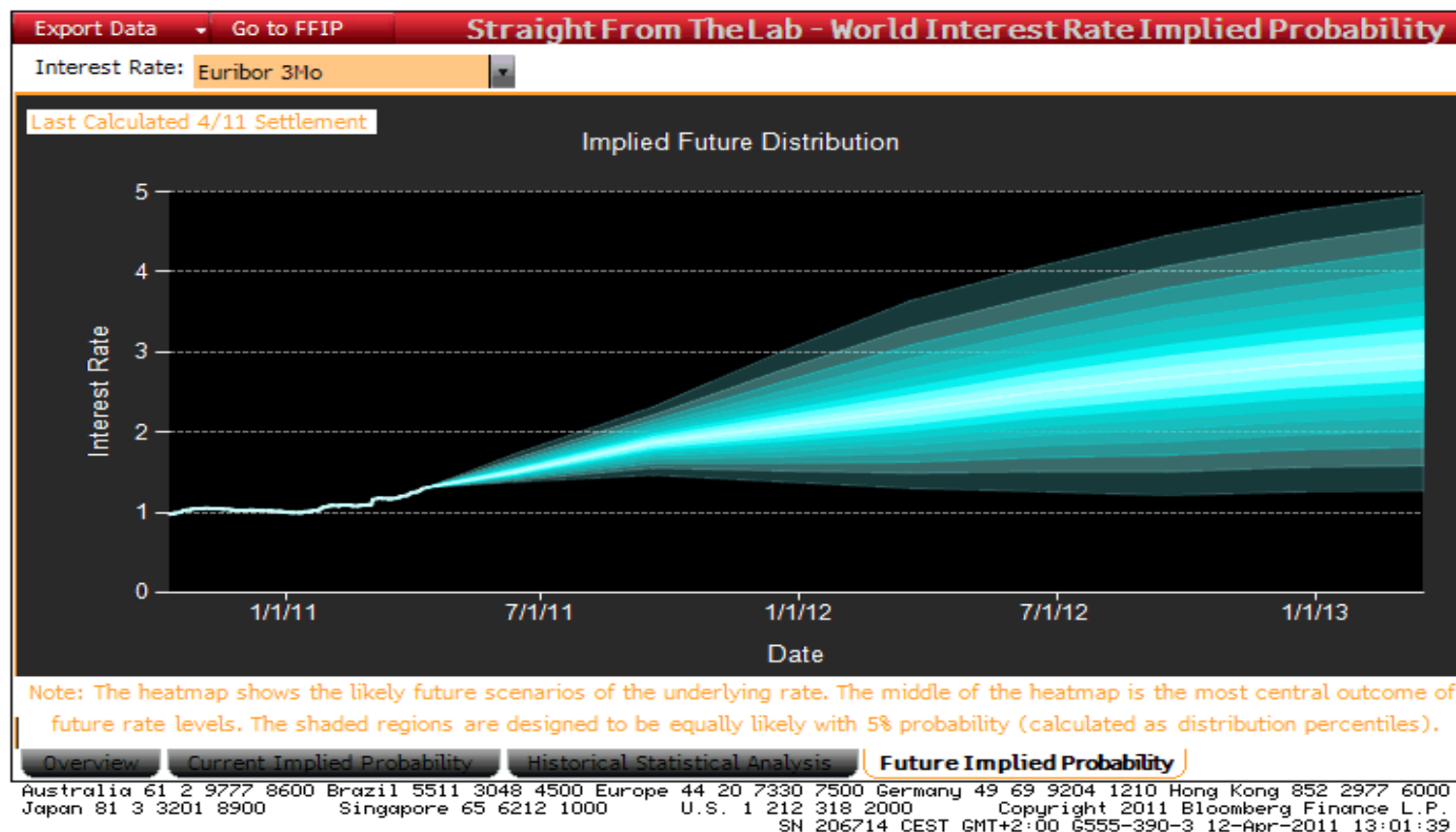
## EMU – Index nákupních manažerů



# Finanční trhy počítají s růstem základních sazeb v EMU

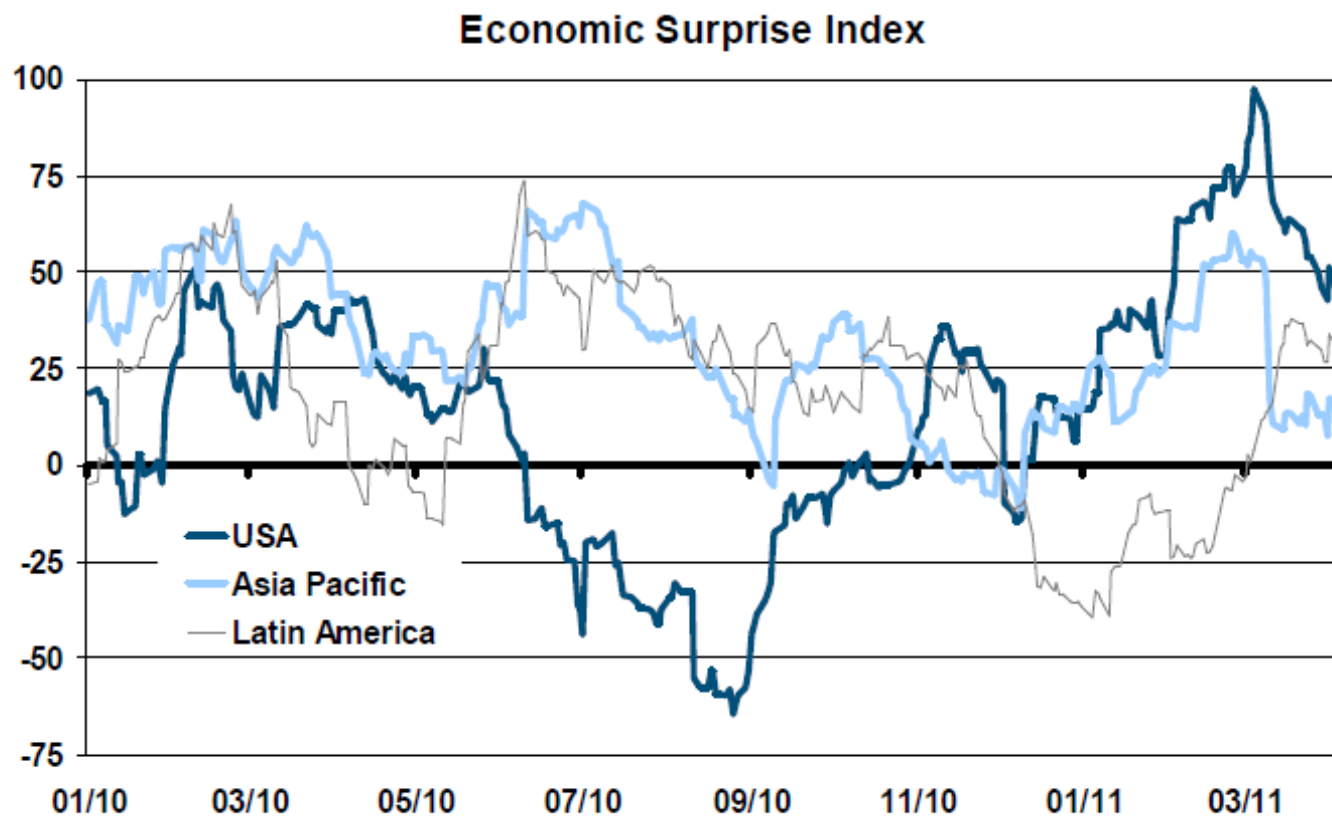
<HELP> for explanation.

Index **WIRP**



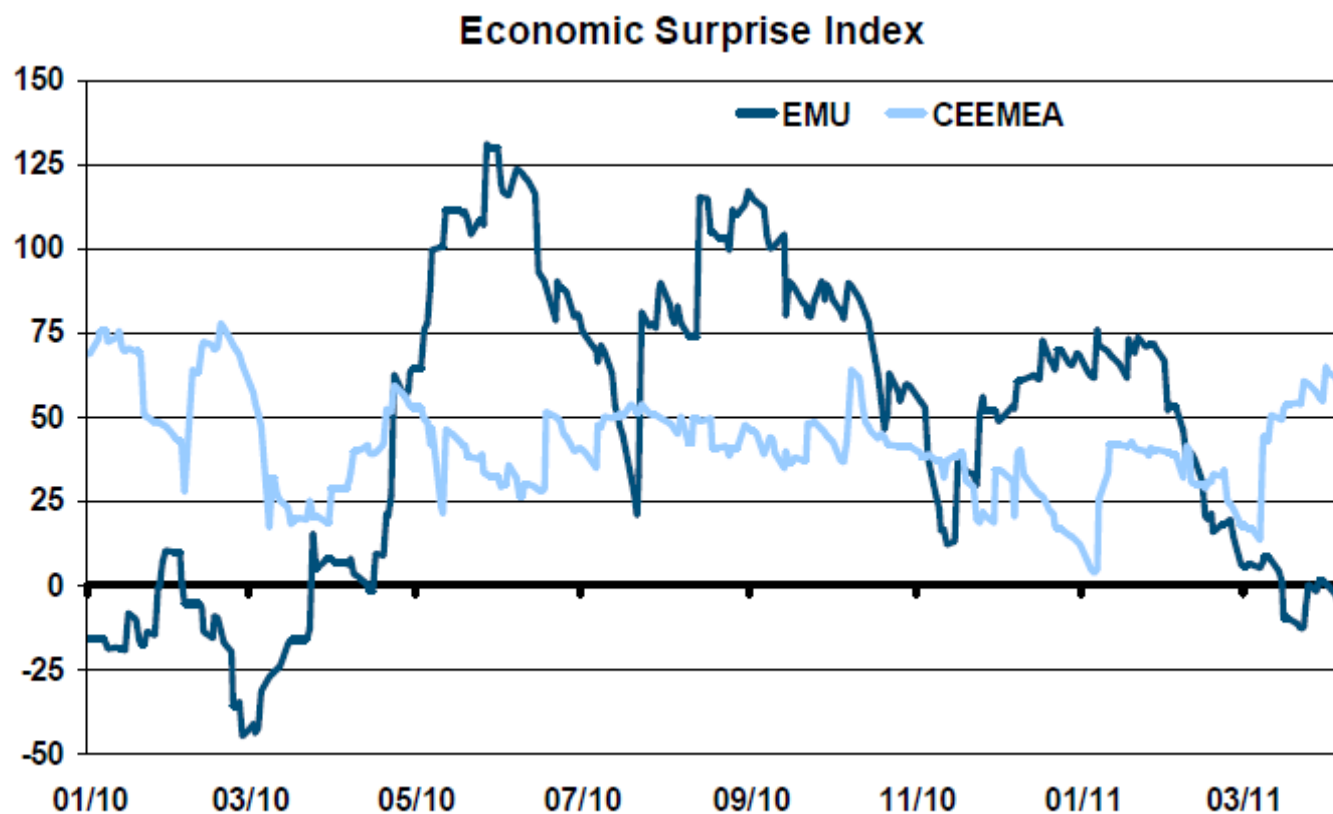
Zdroj: Bloomberg

# Míra pozitivních překvapení klesá...



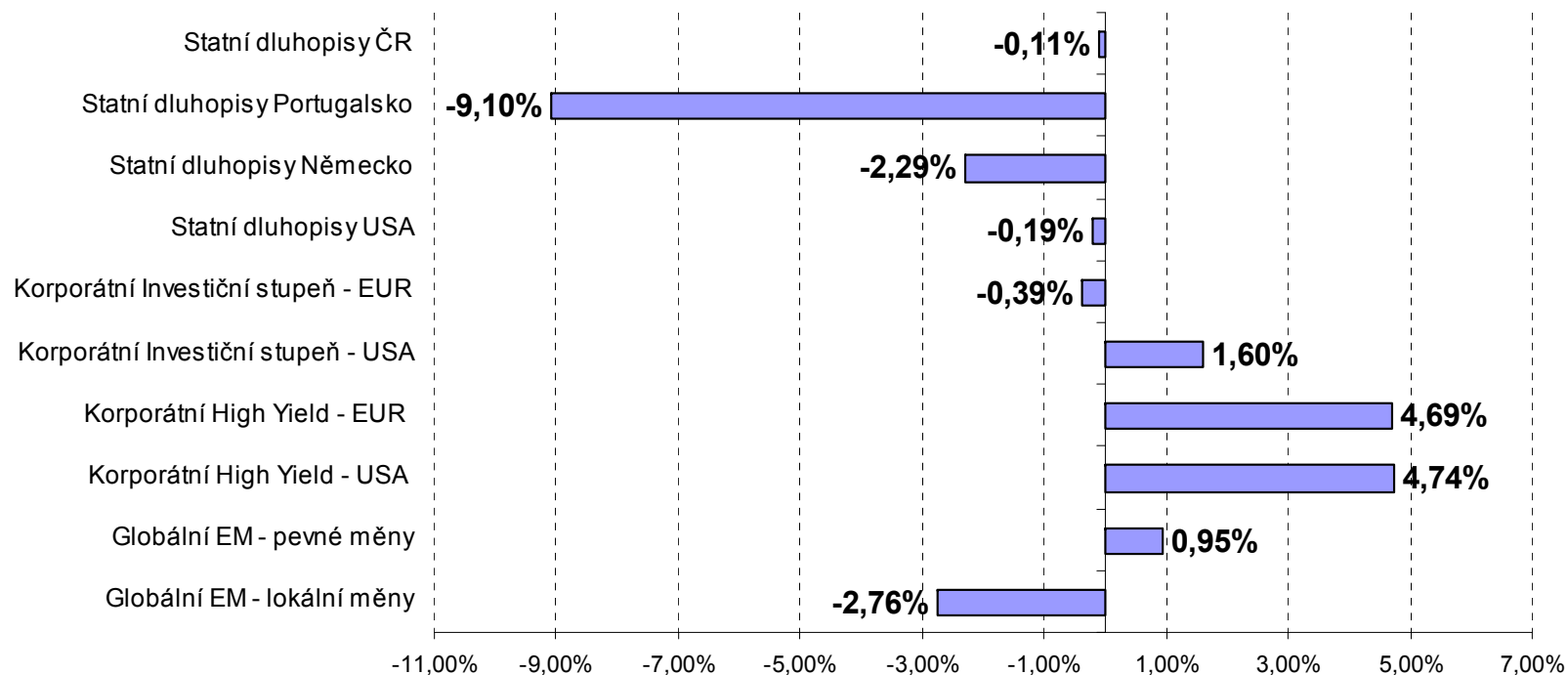
Zdroj: Citigroup

# Míra pozitivních překvapení klesá...



Zdroj: Citigroup

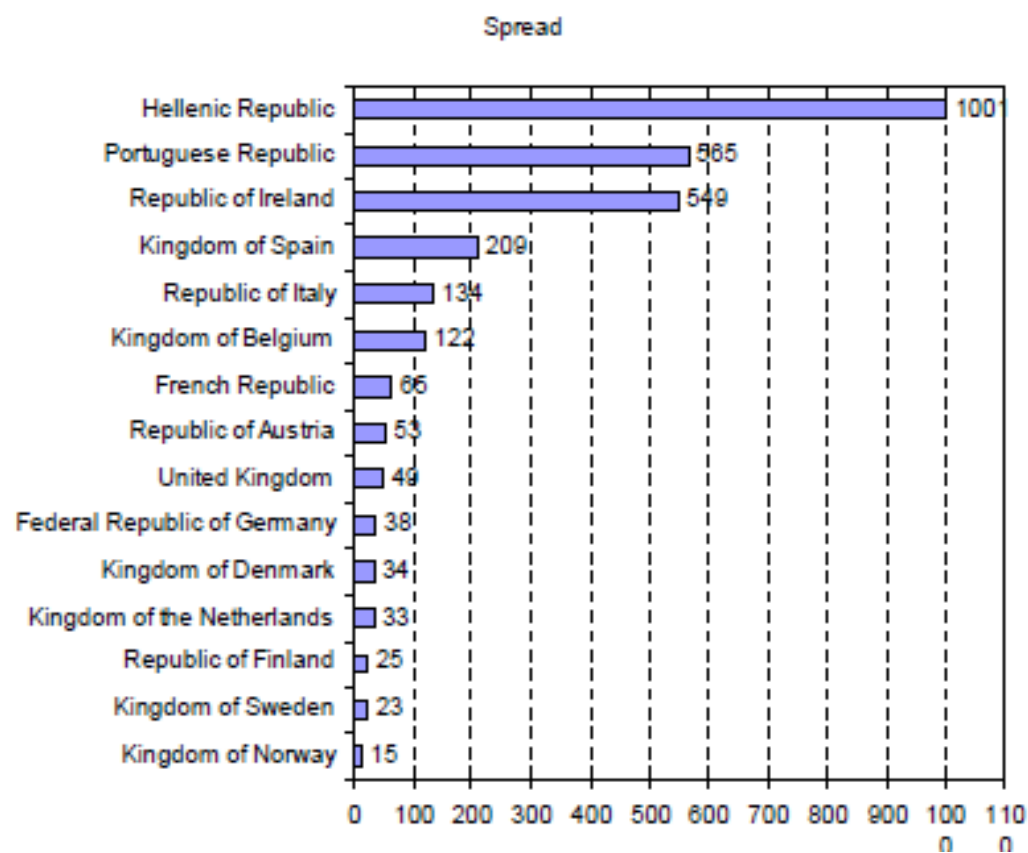
# Výnosy dle typu dluhopisů (1Q 2011)



Zdroj: ISČS



# Riziko zemí EMU

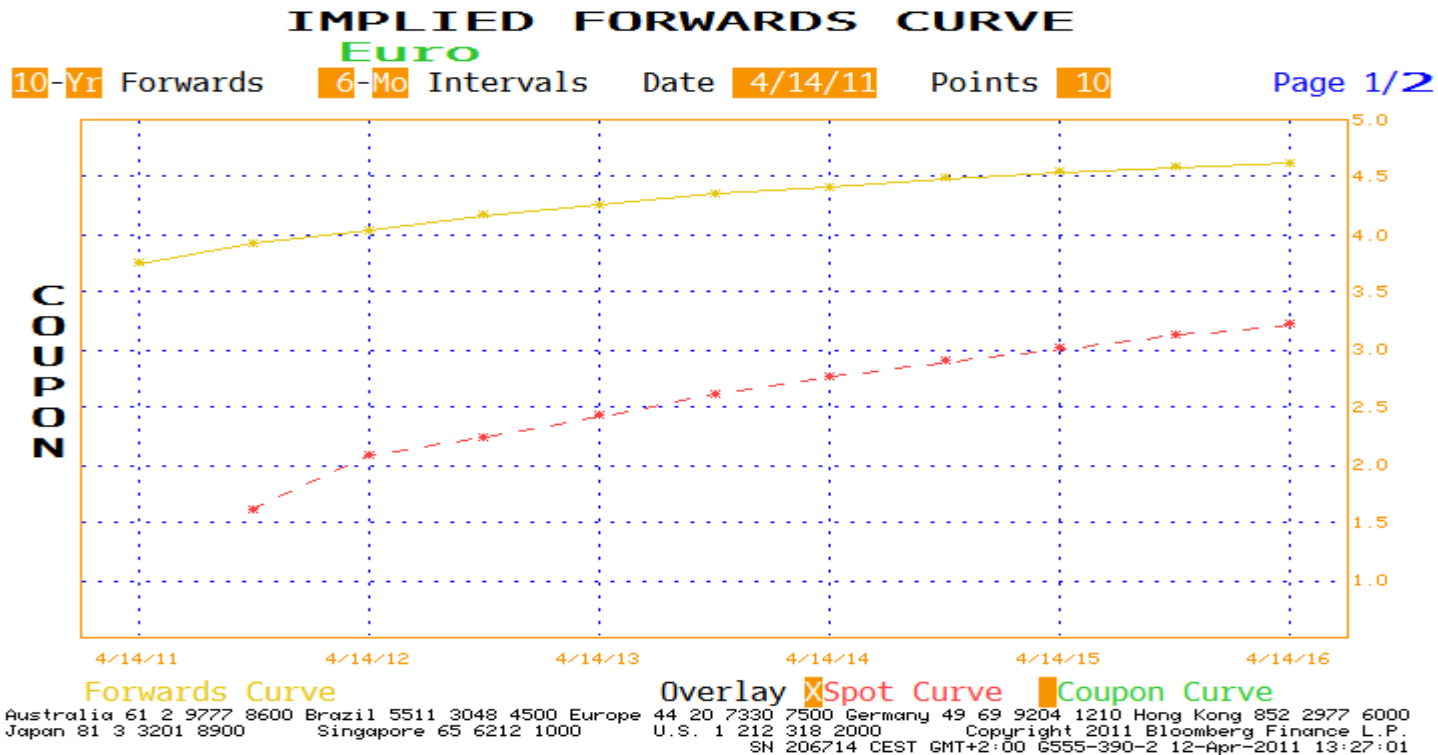


Zdroj: EAM

# EUR: očekávaný růst výnosů delších dluhopisů

<HELP> for explanation.

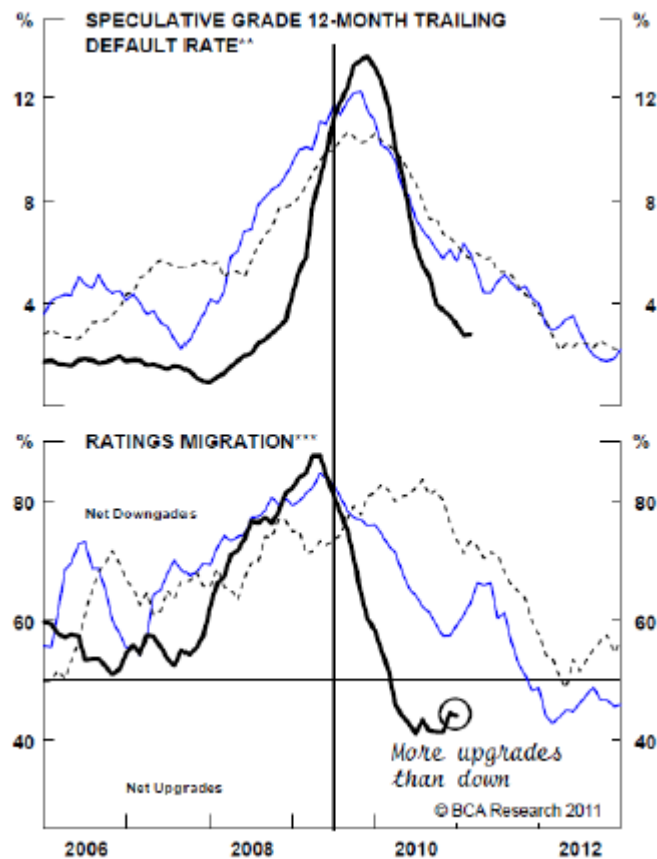
Muni FWCV



Zdroj: Bloomberg

- Úroveň očekávaných desetiletých výnosů v EUR v příštích pěti letech, tak jak vyplývají z aktuální výnosové křivky (forwardové sazby)

# Korporátní dluhopisy



- Míra bankrotů klesá rychleji, než tomu bylo v minulosti
- Díky pozitivní fundamentální situaci korporátního sektoru je pozitivní rovněž migrace ratingu
- Probíhající aktivity M&A (akvizice), zpětných akciových odkupů, LBO nijak neohrožují vývoj rizikové prémie korporátních dluhopisů
- High Yield sektor zůstává atraktivním segmentem dluhopisových trhů

Zdroj: BCA

# Výnosy v ČR (dvouletá mezibankovní úroková sazba)

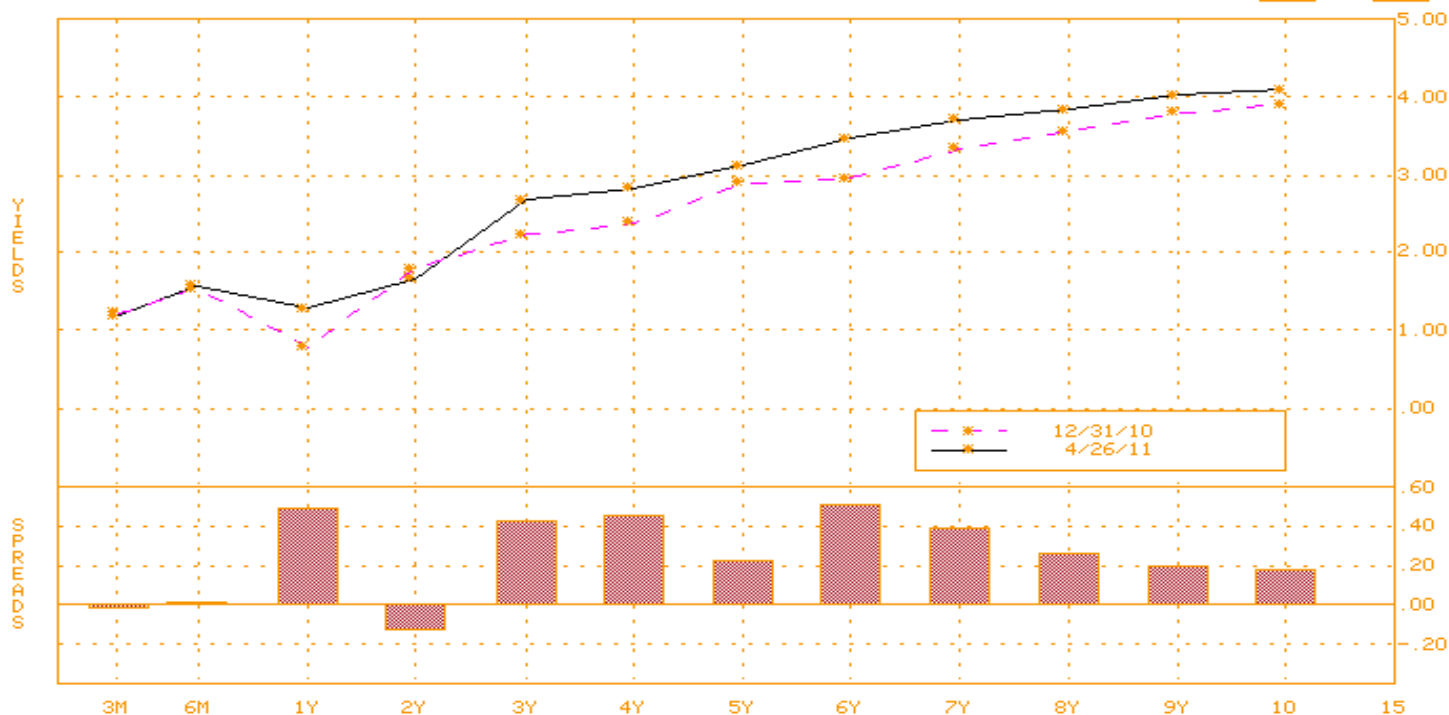


# Výnosy tak v ČR rostly...

<HELP> for explanation.  
 Hit <PAGE> for more info or <MENU> for a list of curves  
**YIELD CHANGES FOR**  
 CZECH REPUBLIC 4/26/11 vs 12/31/10

Currency **IYC**

Page 1/2  
 3M - 10



Australia 61 2 9777 8600 Brazil 5511 3048 4500 Europe 44 20 7330 7500 Germany 49 69 9204 1210 Hong Kong 852 2977 6000  
 Japan 81 3 3201 8900 Singapore 65 6212 1000 U.S. 1 212 318 2000 Copyright 2011 Bloomberg Finance L.P.  
 SN 206714 CEST GMT+2:00 6555-390-1 26-Apr-2011 14:11:12

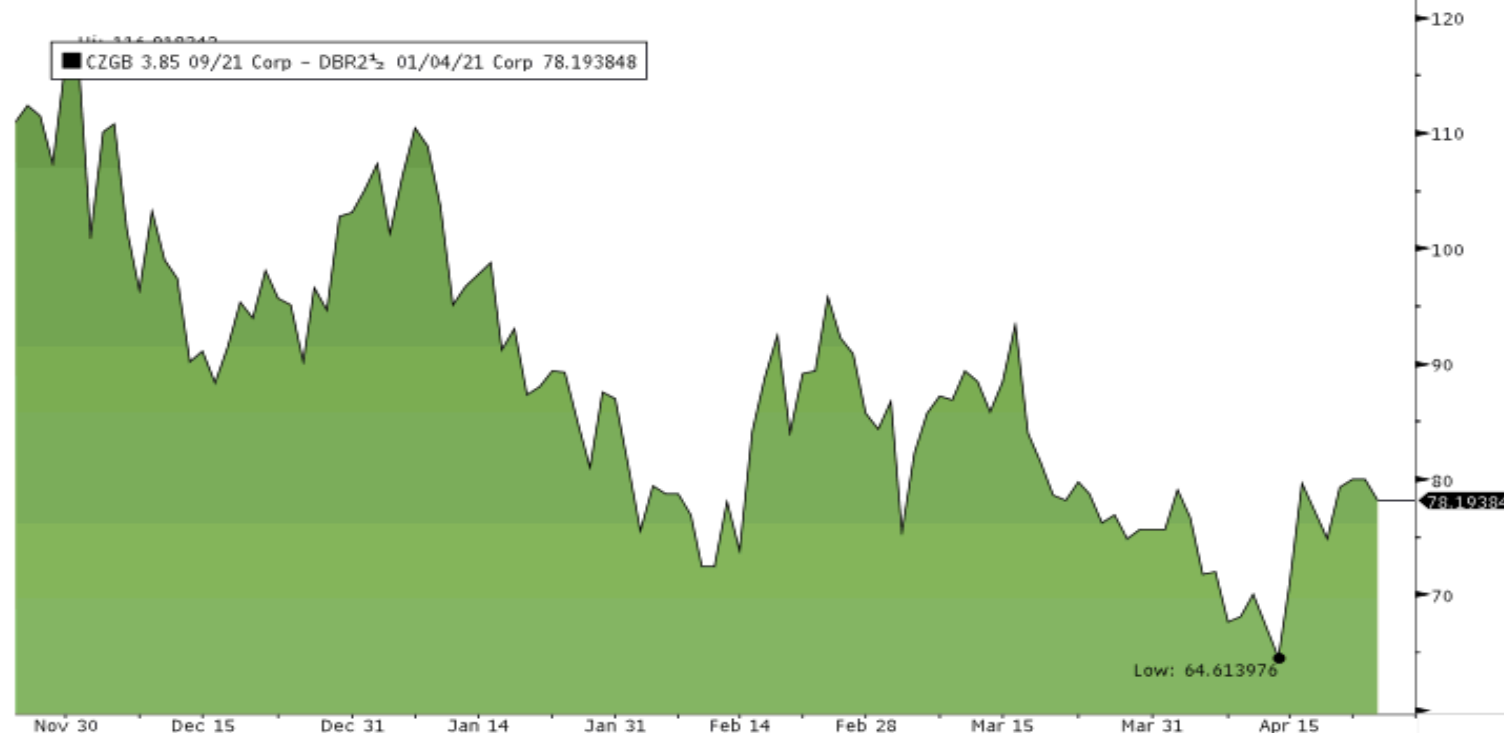
Zdroj: Bloomberg

# ...a zároveň se snížila riziková prémie

<HELP> for explanation.  
 <MENU> to return to page 1

Corp HS

Sell DBR2 ½ 01/04/21 C Buy CZGB 3.85 09/21 Corp Edit Yield Spread

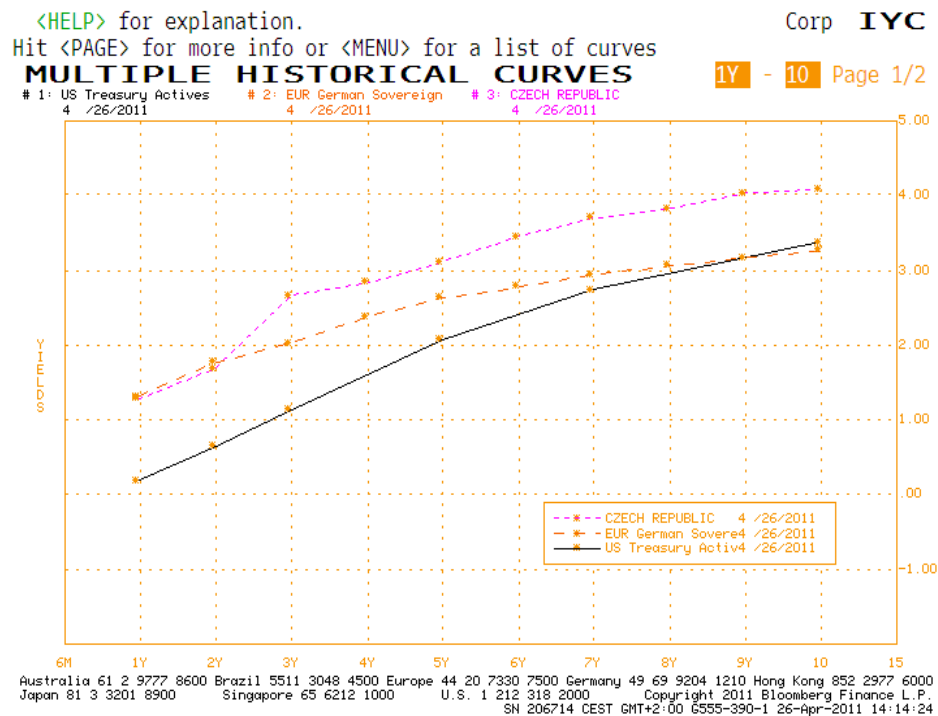


Australia 61 2 9777 8600 Brazil 5511 3048 4500 Europe 44 20 7330 7500 Germany 49 69 9204 1210 Hong Kong 852 2977 6000  
 Japan 81 3 3201 8900 Singapore 65 6212 1000 U.S. 1 212 318 2000 Copyright 2011 Bloomberg Finance L.P.  
 SN 206714 CEST GMT+2:00 6555-390-1 26-Apr-2011 14:12:32

Zdroj: Bloomberg

# Dluhopisy v roce 2011

- ✓ Udržujeme defenzivní durační strategii – citlivost na úrokové riziko snížena asi o 20 % → akcentujeme proměnlivě úročené dluhopisy (floaterů) a krátký konec výnosové křivky, který je z našeho pohledu správně oceněn.
- ✓ Ten největší nárůst výnosů mají dluhopisové trhy za sebou, absolutní výnos do splatnosti už začíná být atraktivní pro konzervativní i institucionální investory (portfolia držená do splatnosti).
- ✓ Je vhodné doplnit dluhopisová portfolia o firemní dluhopisy, které jsou pozitivně korelovány s ekonomickým cyklem.



Zdroj: Bloomberg

# Akcie



# Letošní vývoj akciových trhů

<HELP> for explanation. Index **COMP**  
 Hit 1<GO> for Options, Hit <Page> for table.

Page 1 / 7

**COMPARATIVE RETURNS**

Range 12/31/10 - 4/29/11 Period  Daily 119 Day Period

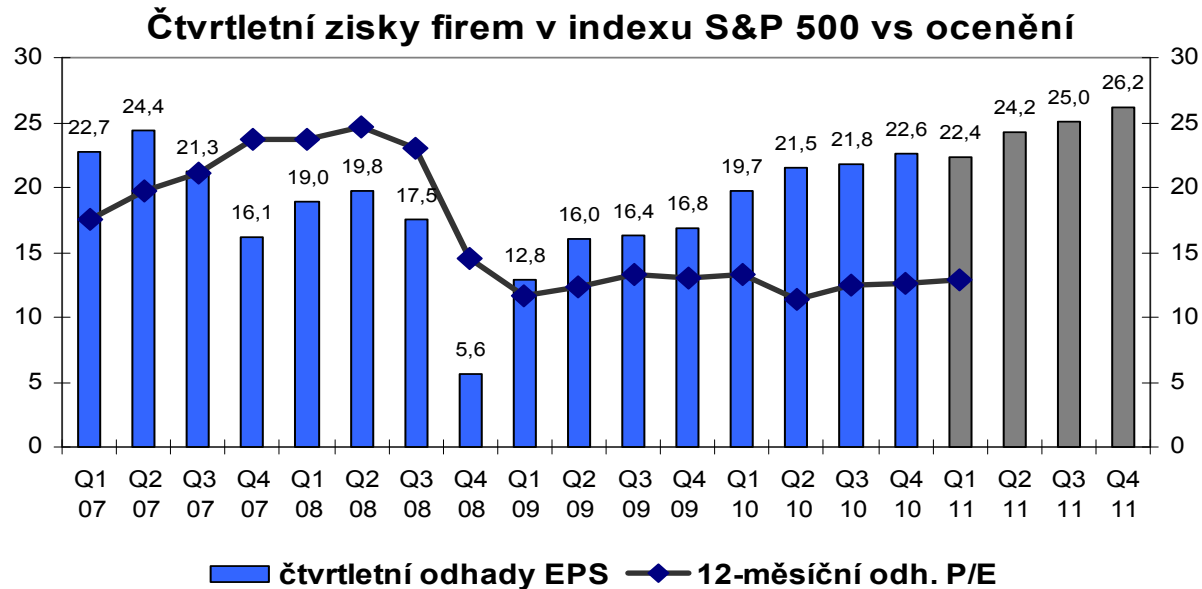
Securities	Crcny	Prc Appr	Total Ret	Difference	Annual Eq
1 MSELACWF Index		4.59 %	4.59 %*	9.76 %	14.74 %
2 MXWD Index	CZK	-5.96 %	-5.18 %		-15.05 %
3					

(\* = No dividends or coupons)



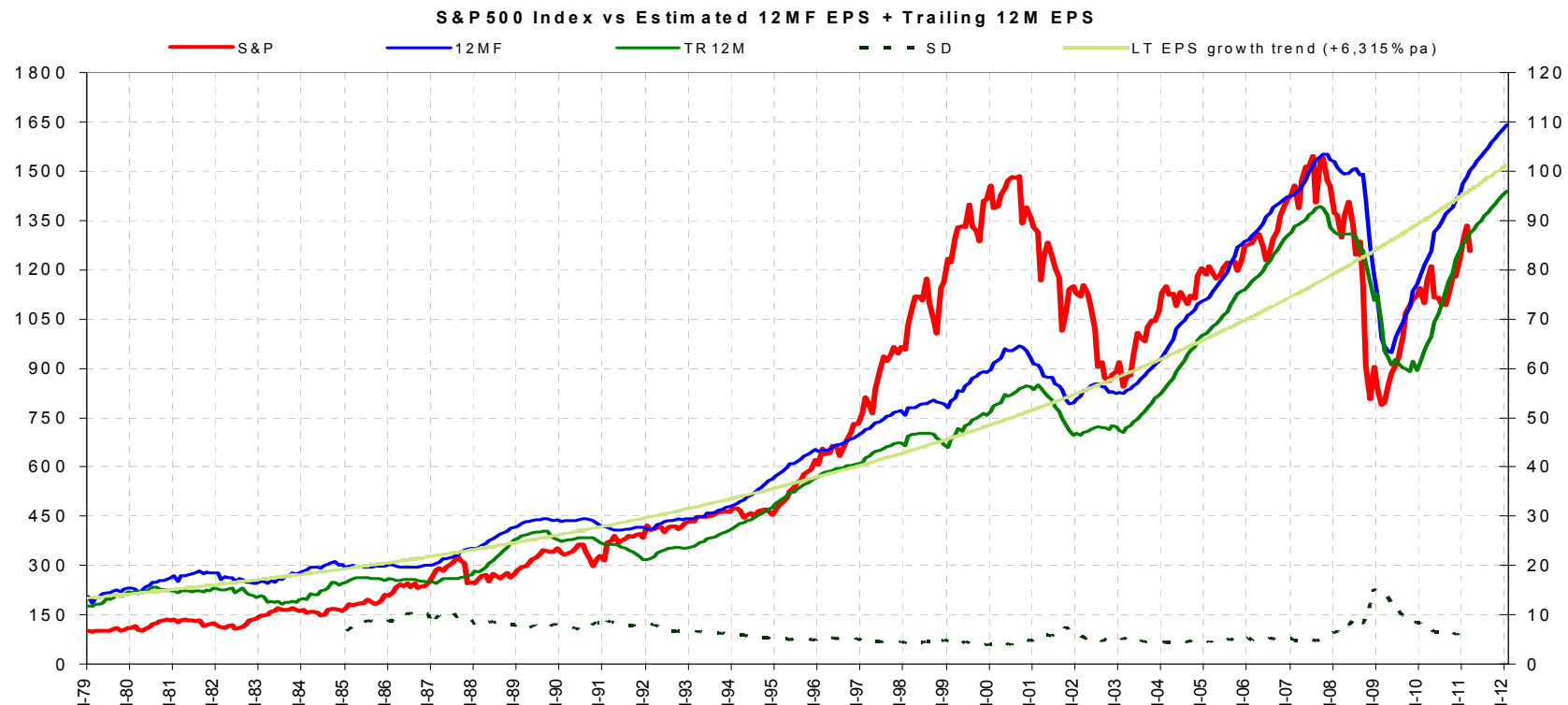
Zdroj: Bloomberg

# Silné fundamenty – zisky firem rostou



- ☑ Výsledky firem za 1. čtvrtletí 2011 překonávají odhady analytiků
  - ☑ Zisky jsou vyšší o 7 % a meziročně rostou o 18 % - 73 % firem překonává odhady (324)
  - ☑ tržby byly 2 % nad očekáváním, meziročně +9% – 69 % firem překonává odhady
- ☑ Odhady pro další čtvrtletí mírně rostou
- ☑ Navzdory tomu se akcie obchodují stále na nízkém očekávaném P/E 12,9 proti dlouhodobému průměru ~15

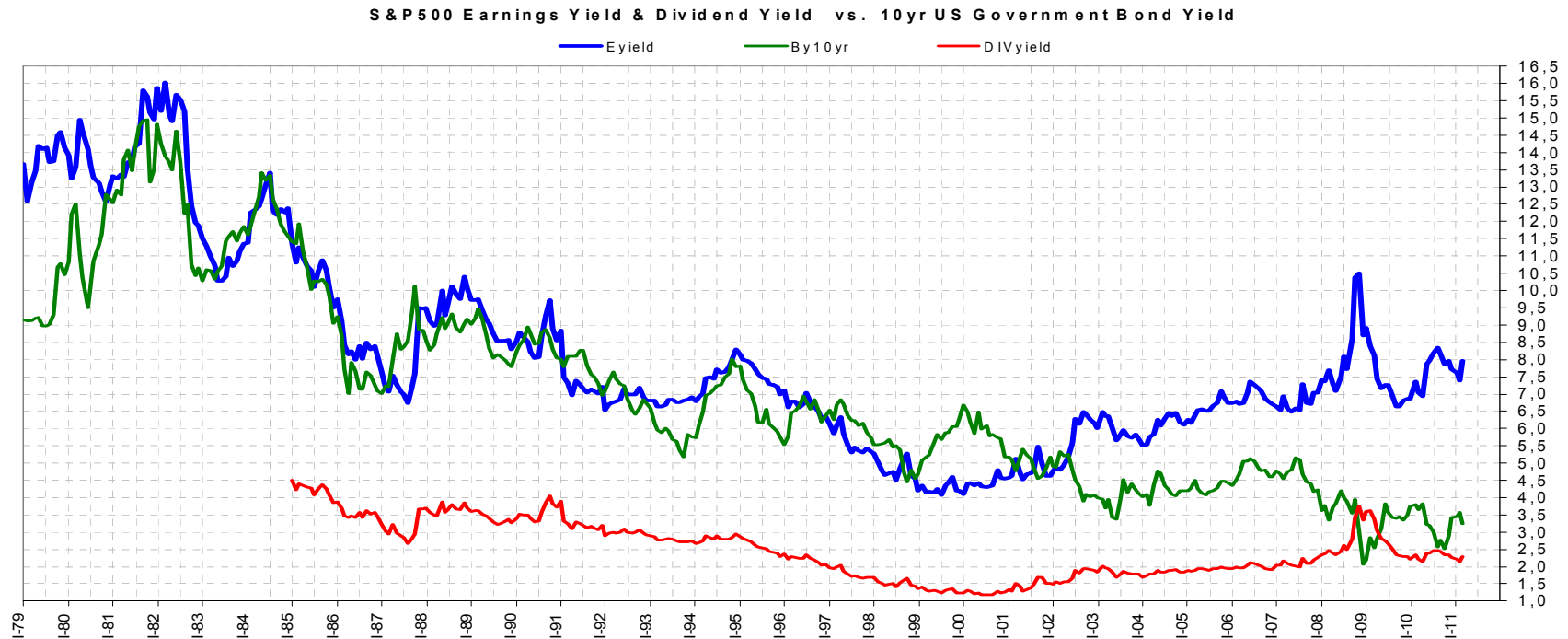
# Zisky amerických firem letos překonají rekordní úroveň z roku 2007



Zdroj: ISČS

- ☑ Ve 2. čtvrtletí roku 2011 dosáhnou zisky firem v americkém indexu rekordní úroveň z poloviny roku 2007 (92 USD na akcii) – hodnota indexu by ale ze současné úrovně 1360 musela vzrůst asi o 15 %, aby dosáhla tehdejší hodnoty 1565 bodů.

# Raději akcie než dluhopisy



Zdroj: ISČS

- ☑ Potencionální výnos z akcií stále výrazně převyšuje výnosy na dluhopisovém trhu
- ☑ Rostoucí inflace bude působit na pokles cen dluhopisů a přesun investic z dluhopisových fondů do akcií
- ☑ Historicky byla inflace 2-3 % spojena s nejvyšším P/E pro akciový trh

# Shrnutí - akcie

---

- ☑ Preferovaná třída aktiv před dluhopisy, hotovostí i alternativními investicemi pro rok 2011
- ☑ Růst klíčových ekonomik v USA i Evropě; růst HDP v USA ještě zrychlí
- ☑ Fiskální i monetární politika stále příznivá (navzdory růstu sazeb v Evropě) pro akcie – kvantitativní uvolňování ze strany FeD, ECB i BoJ
- ☑ Rozvíjející se ekonomiky nadále motorem globálního růstu
- ☑ Rizika z ceny ropy pouze pokud setrvá nad úrovní 130 USD/bbl po delší dobu
- ☑ Inflační tlaky v USA prozatím jen omezené
- ☑ Korporátní emisní aktivita nadále velmi silná – zpětné odkupy akcií, růsty dividend
- ☑ Riziková prémie za investice do akcií zůstane nadále nad dlouhodobým průměrem a výnos z akcií bude kopírovat růst zisků (10-15 %)
- ☑ Regionální alokace: převážená pozice v USA a eurozóně, dále Rusko, Brazílie, Korea, krátkodobě Japonsko; naopak nevěříme Británii, Austrálii, Švýcarsku a jižní Asii
- ☑ Sektorová alokace: preference globálních cyklických sektorů (technologie, energie) před defenzivními (utilities, farmacie)

# Aktuální pozice

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

---

[kolemsveta.iscs.cz](http://kolemsveta.iscs.cz)

# 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. jsou 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.