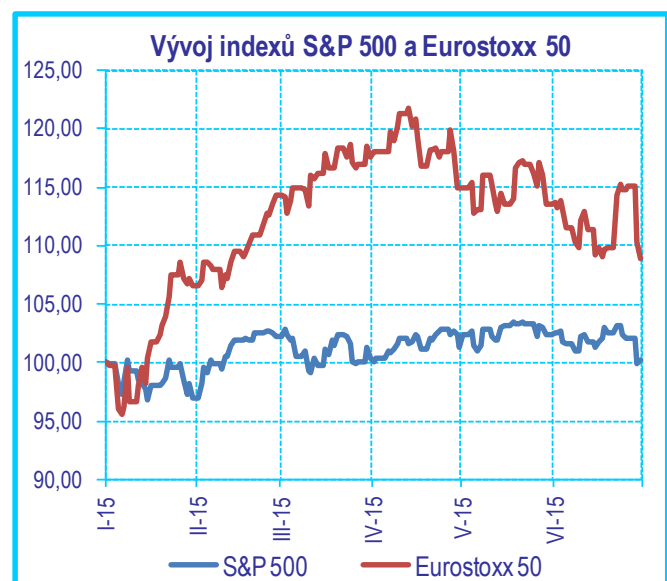


USA

Hospodaření korporací v Severní Americe je v posledních měsících negativně ovlivňováno silným dolarem. Firmy se musejí více snažit, aby udržely při vlastní silné měně mezinárodní konkurenceschopnost, kromě toho příspěvek do jejich hospodaření ze zahraničních divizí se logicky zmenšuje. Významné americké indexy díky absenci růstu ziskovosti fakticky stagnují, ovšem poblíž svých historických maxim. Index S&P 500 stanovil v květnu svá nová historická maxima na hodnotě 2130,8 bodů, celkově však pololetí uzavřel fakticky beze změny. Na historicky nejvyšší úroveň se vyšplhal i technologický index Nasdaq, a tímto překonal dosavadní úroveň z roku 2000. Technologické firmy dovedly index Nasdaqu k pololetnímu růstu 6 %, včetně dividend. Ocenění indexu se nachází na relativně rozumných úrovních a není pravděpodobné opakování bubliny z počátku milénia. Byť americké trhy nepřinášely svým investorům tak masivní zisky jako v minulých letech, český investor mohl vydělávat díky posilování dolaru, který vůči české koruně za pololetí posílil o 7 %. V průměru americké akcie mírně zaostaly za celosvětovým indexem vyspělých trhů MSCI World, který cenově přidal 1,5 %, a dividendy přidaly totožný nárůst.



Při sektorovém pohledu vidíme, že specificky byl negativně zasažen ropný sektor, kde meziročně klesly zisky řádově o polovinu, a to vzhledem ke stále nízkým cenám ropy. Negativní výkonnost měly i utility a průmyslové firmy. Nejlépe se naopak dařilo zdravotnictví a sektoru spotřebního zboží.

Evropa

Po letech přešlapování na místě zpočátku roku velmi silně vzrostly evropské indexy. Trh si povšiml, že firmy obchodované na burzách naznačují meziroční nárůst zisků až o 30 %, a v prvních měsících roku tuto informaci zohlednil do cen akcií. Růst trhů byl masivní a zastavil se v půli dubna, kdy začalo opět více rezonovat řecké téma. Index evropských akcií Eurostoxx 50 od té doby část zisků vrátil a poklesl o

10 %. Obecně však evropská ekonomika těží ze slabého eura, levných cen ropy a uvolněné měnové politiky ECB. Důvěra podnikatelů se od listopadu 2014 opět zvyšuje a nachází se znovu nad hodnotou 50, která indikuje ekonomickou expanzi. Daří se nejen akciím z jádra eurozóny, ale i periferním ekonomikám, které v nedávné době prosadily strukturální reformy. Na samotném konci června indexy silně odepsaly v reakci na ohlášené řecké referendum, i navzdory tomuto faktu přinesly za pololetí nadstandardní výkonnost. Index největších padesáti společností v eurozóně, Eurostoxx 50, vzrostl o 8,8 %, investoři si však připsali díky přiznaným dividendám více - téměř 12 %. V Evropě rostla fakticky všechna odvětví, nejlépe na tom byly sektory spotřebního zboží a služeb. Nejvýnosnějším velkým evropským trhem byla Itálie se ziskem 20,7 %, francouzský CAC40 přidal 15 %. Německý DAX posílil o 11,6 % (dividendy jsou v něm již obsaženy). Investice do akcií mimo eurozónu na tom byly o poznání hůře, výnos britského indexu FTSE se pouze vlivem vyplácených dividend přehoupl do plusu 1,5 %, švýcarský index SMI skončil na nule, když velmi silný frank tíží hospodaření tamních společností.

Střední a východní Evropa

Maďarský BUX stojí v čele střeoevropského pelotonu se svým 31,7% ziskem, když za ním stojí ve velké míře domácí politické faktory. Investoři se dlouho dívali na maďarský trh se skepsí a na trhu byl vidět diskont vzhledem k nízké důvěryhodnosti vlády. Nakonec se však vláda odhodlala zrušit celou řadu speciálních sektorových daní a akcie se vydaly vzhůru. Naopak opačným příběhem si prochází Polsko, index WIG20 stagnoval. Léty prověřená a pro investory důvěryhodná vládní strana ztrácí volební preference, problémem pro investorskou veřejnost je volební program opozičních stran prošpičovaný nápady na sektorové daně všeho druhu. Parlamentní volby proběhnou na podzim, ze situace je nervózní i polský zlotý. Index PX připsal 3,7 %, ovšem další podstatná část výnosu, téměř 4 %, přišla v podobě dividend. Český trh je unikátní svým významným dividendovým výnosem, a pokud se podíváme na hospodaření nejvýznamnějších společností, dividendy v obdobné výši by měly být dlouhodobě udržitelné. Turecký index pololetí uzavřel s negativní celkovou výkonností -1,3 %. Tamní parlamentní volby v červnu investory lehce vylekaly. Ruský akciový index po nevalném výsledku z minulého roku zatím oslňuje nadprůměrnou výkonností, za pololetí připsal 19,8 %. Ruská ekonomika je v hluboké recesi, kombinace západních sankcí i nízkých cen ropy (Rusko je významný producent komodit) si vybírá svoji daň. Minimálně optické uklidnění konfliktu na Ukrajině však přispělo k pozitivnímu sentimentu, šlo rovněž i o korekci loňského propadu.

Ostatní regiony

Pozoruhodné věci se dějí v Číně. Již loni na podzim se začaly drát akcie vzhůru, a to přitáhlo pozornost nových investorů, či spíše spekulantů. Dle dostupných údajů se mezi čínskou populací rozjela móda investování do akcií, obchodníci s akciemi hlásili rekordní příliv nových klientů. Burza v Shanghai se do poloviny června zvedla o 60 %, aby se poté vydala k ostrému pádu. I tak je od začátku roku index v plusu 33 %. Obdobné schéma jsme viděli i na jiných čínských indexech. V protikladu s výkonem burzy je dění v ekonomice,

kde centrální vláda stále hůře hledá další stimuly pro podporu hospodářství, které nyní už roste jen o 7 %, s rizikem dalšího poklesu tempa růstu, a to je na čínský standard minulých let nevalný výsledek.

Japonský index Nikkei vzrostl o 16 %. Tamní centrální banka v rámci svého programu kvantitativního uvolňování masivně nakupuje místní akcie, podobně se chovají i tamní penzijní fondy, což podporuje růst na akciovém trhu.

Komodity

Nejžhavějším tématem mezi komoditami je cena ropy. Ta se po dramatickém propadu pomalu dere zpět vzhůru, prozatím se usadila lehce nad 60ti dolary za barel. Její pád započal až na podzim, a tudíž meziročně je stále výrazně níže, což má významné pozitivní dopady na spotřebitele i akciové trhy (pochopitelně s výjimkou akcií těžařů). Cena zlata se usadila pod 1200 dolary a dá se konstatovat, že nijak nereaguje na geopolitickou nejistotu. Z průmyslových kovů se nedařilo především niklu (-20,9 %) a mědi (-9,3 %). V této souvislosti se často hovoří o zmenšujícím se hladu čínské ekonomiky po výrobních komoditách s negativním dopadem na globální poptávku. Celkově index Bloomberg Commodity Index za pololetí 2015 odepsal 1,5 %.

Zabezpečené investice

S ohledem na náš pozitivní náhled na akciové trhy, jsme v portfoliích aktivně využívali fondů typu Portfolio Pro řady 95. Z příznivého vývoje akciových trhů profitovaly všechny dostupné emise (Únor, Květen, Srpen, Listopad). Nejvyššího zhodnocení za uplynulé pololetí dosáhla květnová emise (2,23 %), zbylé z emisí dosáhly zhodnocení v rozmezí (1-1,4 %). Vyššího zhodnocení Portfolia Pro Květen 95 bylo dosaženo díky fixaci hraniční hodnoty fondu v době probíhající korekce na akciových trzích, která donutila snížit podíl akcií fondu výrazněji než u fondů s jiným časováním fixace hraniční hodnoty. Podobně úspěšné období mají za sebou i fondy Portfolio Pro řady 90 s tím rozdílem, že výnosy těchto fondů byly vzhledem k vyššímu podílu akciové složky ještě vyšší (v průměru 4 %).

Přehled výnosnosti fondů Portfolio Pro 95 k 30.6.2015

Název	Hraniční hodnota	Platná do	Aktuální % akcií	Výnos od zač. roku
Pro únor 95	1058,528	31.1.2016	21,38%	1,36%
Pro květen 95	1028,802	30.4.2016	16,31%	2,23%
Pro srpen 95	1001,3095	31.7.2015	21,24%	1,21%
Pro listopad 95	973,2655	31.10.2015	21,41%	0,98%

Investice do tradičních zajištěných fondů jsme v průběhu prvního pololetí omezovali, neboť tyto fondy jsou vzhledem k vyšší duraci svých aktiv v prostředí růstu výnosů náchylné k vyšším poklesům. Nízká úroveň sazeb současně technicky nedovolovala konstrukci nových fondů s požadovanou mírou

ochrany 90% a 95%. Při jejich výběru bychom tudíž byli omezeni pouze na stávající emise, které jsou obchodovány s vyššími vstupními poplatky (jedná se o technický poplatek na krytí transakčních nákladů spojených s restrukturalizací portfolia po příchodu či odchodu investorů po ukončení upisovacího období; komerční vstupní poplatek neúčtujeme).

V rámci akciových limitů jsme u vybraných portfolií využili fondů s podmíněnou ochranou, případně fondů s mírou ochrany nižší, než odpovídá tradičním zajištěným fondům.

Investice bez ochrany

Alternativní investice představují specifické investiční strategie, jejichž cílem je dosáhnout příznivějšího poměru výnosu a rizika pro celé portfolio. To je zpravidla možné díky jejich nízké korelaci se základními třídami aktiv (akcie, dluhopisy). Aktuálně využíváme následující produkty.

Celest Andromeda (Volatility). Cílem fondu je profitovat ze změn kolísavosti (volatility) trhů, měřené opčními kontrakty amerického akciového indexu S&P500. Fond doporučujeme nakupovat v období zvýšené volatility trhů s cílem participovat na jejím poklesu při normalizaci situace. Fond je denominovaný v EUR. Za uplynulé pololetí zhodnotil o 0,6 %.

Celest Lacerta (Currency). Cílem fondu je profitovat z měnových pohybů napříč vybranými světovými měnami (USD, EUR, GBP, JPY, CAD, AUD, NZD, CHF, NOK, SEK). Fond k tomuto účelu využívá celou řadu investičních instrumentů peněžního i dluhopisového trhu a derivátů. Fond v průběhu prvního kvartálu profitoval z posilujícího dolaru, následně své zisky ale vlivem jeho oslabení zcela odepsal, a zakončil tak pololetí beze změny. Fond je denominovaný v EUR.

V rámci průběžně probíhajících úprav smluvních investičních limitů se osvědčilo zavádění souhrnných limitů pro zabezpečené investice (tj. fondy typu Portfolio Pro + další strukturované fondy s adekvátní úrovní ochrany) a pro investice bez ochrany. Druhý souhrnný limit obsahuje akcie a ostatní investice vč. strukturovaných fondů, jejichž konstrukce může také obsahovat nějaké ochranné prvky, ne však v míře nutné pro formální zařazení mezi zabezpečené investice. Tomuto limitu lze podřadit i případné využití rizikových dluhopisů, což také přispívá k větší přehlednosti limitů a přesnějšímu rozlišení kvalitních dluhopisů investičního stupně, zabezpečených investic a rizikovějších investic bez ochrany.

Tento materiál má pouze informační charakter a jeho text není právně závazný. ČSOB AM považuje své zdroje dat a informací za spolehlivé, nicméně nemůže garantovat jejich přesnost a úplnost. Proto informace obsažené v tomto dokumentu nelze považovat za vyčerpávající. Predikce uvedené v dokumentu vyjadřují názor ČSOB AM k datu přípravy dokumentu, přičemž skutečný následný vývoj se může od této predikce významně lišit. ČSOB AM nepřebírá zodpovědnost za škody, které by mohly vzniknout využitím obsahu tohoto dokumentu. Tento dokument nepředstavuje poskytování investičního poradenství ani poskytování investičních doporučení či analýz investičních příležitostí.