

Akcie

Uplynulý rok byl z hlediska akciových investic nakonec poměrně úspěšný, ač to zprvu na slušné výnosy vůbec nevypadalo. **Korporátní výsledky** byly ještě v první polovině roku 2016 velmi slabé (k poklesu zisků docházelo několik kvartálů v řadě), protože průměr indexu S&P 500 negativně ovlivňovalo silné zastoupení těžce zkoušeného ropného sektoru. Výsledková sezóna za třetí kvartál ale již vyzněla mírně pozitivně. Zisky konečně po delší době vykázaly růst jak v USA, tak v eurozóně (v obou případech o 3 %).

I přes relativně „divokou jízdu“ akcie zakončily rok 2016 ve většině regionů v plusu. Akciový index **MSCI World All Countries** vzrostl na ceně o 5,63 %*. Při zohlednění dividendového výnosu, který v současné době dosahuje u světových akcií v průměru 2,5 %, dokonce celkově zhodnotil o více než 8 %. Obrát na trhu s ropou, zotavení trhu průmyslových komodit a celkově lepší se nálada investorů měly vliv na jednotlivé akciové regiony a sektory.

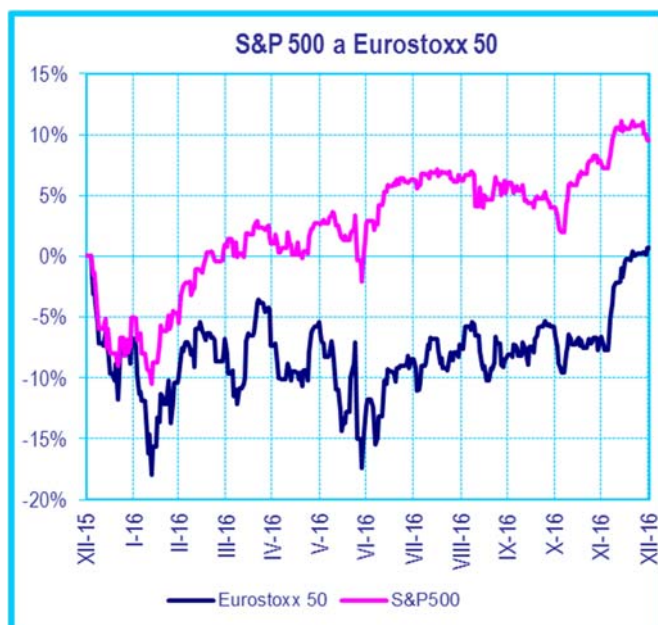
Z regionálního hlediska byly úspěšné právě „komoditní“ trhy, tedy Brazílie a Rusko (jinak ale investičně dosti problematické země). Tamní akcie si připsaly až přes 50 % v závislosti na tom, jestli započteme i měnový pohyb a dividendový výnos. Naopak čínské akcie či pražská burza hvězdami nebyly.

Co se sektorů týče, výrazný růst cen ropy pomohl do čela ropným firmám, závěr roku patřil bankám a pojišťovnám (reálné obrysy konce celosvětově ultranízkových sazeb pomohly zlepšit vyhlídky na jejich marže) a úplně pozadu nezůstaly ani průmyslové firmy, které těžily ze zlepšené poptávky a celkově dobré kondice světového hospodářství. Na chvostu zůstaly farmacie, které většinu roku trpěly v obavách z vítězství Hillary Clintonové, jejímž jedním z hlavních bodů volebního programu bylo zregulovat ceny léků a zdravotní péče. Příliš se nedařilo ani výrobčům spotřebního zboží.

Přestože počátkem roku **americké akcie** nabíraly hluboké ztráty, zažily nakonec nadprůměrně úspěšný rok (S&P 500 +9,54 %, Dow Jones +13,42 %). Po zvolení Donalda Trumpa novým americkým prezidentem lámaly historické rekordy a nezastavilo je ani posilování amerického dolaru (+3,21 % vůči euru). Právě silný dolar mohl být pro měnově nezajištěného investora ještě třešničkou na dortu.

Evropské trhy zaznamenaly v porovnání s USA slabší růst (DAX +6,87 % včetně dividend, Eurostoxx 50 +0,70 %). V rámci západní Evropy byl vítězem (v domácí měně) britský FTSE 100, který zakončil poslední obchodní den roku 2016 na historickém maximu a připsal si tak za rok zhruba 14 %. Tento růst však byl téměř plně vykoupen propadem britské libry, která drasticky oslabil v reakci na rozhodnutí o brexitu.

Japonské akcie skončily po roce zhruba na nule (Nikkei 225 +0,42 %). Část zisků ale zahraničním investorům přineslo posílení jenu (+2,70 % vůči americkému dolaru).



V regionu **střední a východní Evropy** byl absolutním vítězem maďarský index BUX (+33,79 % včetně dividend). Maďarské akcie byly ještě před rokem v rámci regionu výrazně podhodnocené, silný růst zisků tamních firem ale pomohl k zúžení tohoto valuačního rozdílu. Díky zotavení komoditního trhu se také značně dařilo ruským akciím (MICEX +27,76 %).

Naopak poraženým roku 2016 byla **pražská burza** (-3,63 %), kterou nejvíce stáhla špatná výkonnost akcií VIG a Komerční banky. Pojišťovací skupině VIG se sice ke konci roku dařilo, ne však dost na to, aby zcela dohnala předchozí propady dané nepříznivým vývojem úroků a problematickým odpisem IT systémů na konci roku 2015 (ten se promítl i do vyplacené dividendy). Komerční banka rozdělila své akcie v poměru 1:5, což mělo usnadnit přístup malým investorům. Banka s ohledem na zpřísnující se regulatorní požadavky přehodnotila dividendovou politiku, čímž přiměla řadu investorů přejít k jiným titulům, a to navzdory slušným výsledkům podpořeným takřka neexistujícím úvěrovým rizikem a jednorázovými položkami. Naopak jednoznačným vítězem roku byl v rámci indexu PX nováček pražské burzy Moneta Money Bank. Nejenže šlo o největší IPO od roku 2008, ale původní majitel dokázal následně nadvakrát prodat i zbylý podíl, aniž by srazil cenu akcií. Titul se dostal do sledovaných indexů a v řadě dní dominoval obchodování na celém trhu. Investoři, kteří Monetu koupili za upisovací cenu 68 korun, měli ke konci roku nerealizovaný zisk přes 20 %.

* Výkonnost u akciových indexů zahrnuje pouze cenové pohyby (bez započtení dividend) v lokální měně, pokud není uvedeno jinak.

Komodity

Trh s ropou má za sebou doslova jízdu na horské dráze. V prvních měsících roku 2016 se ceny průmyslových komodit propadly až na samé dno s cenou ropy Brent pod 30 USD za barel. Postupně však docházelo k obratu, který živily spekulace ohledně možné dohody OPEC o omezení produkce. Ta byla nakonec uzavřena 30. 11. 2016 ve Vídni a kromě sdružení OPEC se do ní následně zapojili další významní exportéři ropy mimo kartel jako například Rusko. Ropná produkce se má od 1. 1. 2017 snížit celkem o 1,8 milionu barelů ropy denně. Na trhu by tak z aktuálního převisu nabídky nad poptávkou mohl postupně vzniknout až deficit. Klíčové pro vývoj cen ropy budou zprávy o (ne)dodržování závazků o omezení těžby zúčastněnými stranami. Cena ropy Brent za rok 2016 vzrostla o 52,41 % na 56,82 USD za barel a má za sebou nejlepší rok od roku 2009.

Zlato mělo v první polovině roku 2016 našlápnuto ke slušné výkonnosti – pomáhala mu panika na trzích v důsledku propadu cen akcií a komodit a nejistota ohledně brexitu. Utahování měnové politiky v USA nakonec znamenalo pro zhodnocení zlata brzdu a jeho cena tak i přes raketový růst zpočátku roku stoupla jen o 8 %.

Zabezpečené investice

S ohledem na náš pozitivní náhled na akciové trhy jsme v portfoliích využívali i fondů typu Portfolio Pro řady 90 i 95. Vzhledem k riziku zvýšené volatility akciového trhu jsme jejich celkovou výši v portfoliích ale podvažovali. Kritickým byl pro tyto fondy již samotný úvod roku, který se nesl v duchu déletrvajících akciového poklesu. Červnovými výprodeji byly nejvíce zasázeny květnové emise, které záhy po reflexu svých hraničních hodnot obsahovaly nejvyšší podíl akcií ze všech fondů Portfolií Pro. Listopadové poklesy Portfolií Pro byly vzhledem k charakteru propadu akciového trhu pouze dočasnými a brzy byly překonány jejich opětovným růstem.

Vysoké poklesy trhů, kterých bylo dosaženo ve zmiňovaných částech roku (zejména leden, únor a červen) společně s vysoce volatilním chováním trhu, se zásadním způsobem podepsalo na celkové výkonnosti Portfolií Pro v uplynulém roce. Průměrné roční zhodnocení Portfolií Pro 90 dosáhlo -2,36 %, respektive -2,01 % v případě Portfolií Pro 95. Podobného výsledku Portfolií Pro 90 a 95 bylo dosaženo navzdory jejich rozdílné míře ochrany, což podporuje náš názor, že Fondy ze zabezpečením 90 % rychleji reagují na pozitivní obraty na trhu a snáze se vyrovnávají s jeho drobnějšími výkyvy a obecně jeho vyšší volatilitou.

Investice do tradičních zajištěných fondů jsme v průběhu celého uplynulého roku omezovali, neboť tyto fondy jsou vzhledem k vyšší duraci jejich dluhopisové složky náchylné k poklesům, je-li naplněn předpoklad růstu sazeb. Nízká úroveň sazeb současně ani 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).

Přehled výnosnosti fondů Portfolio Pro 90 a 95 k 31. 12. 2016

Název	Aktuální % akcií	Výnos od zač. roku
Pro únor 90/95	56% / 22,8%	-4,14% / -2,28%
Pro květen 90/95	68,8% / 23,0%	-1,56% / -1,12%
Pro srpen 90/95	69,0% / 23,0%	-1,85% / -1,9%
Pro listopad 90/95	68,7% / 35,7%	-1,89% / -2,73%

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 je doporučeno nakupovat v období zvýšené volatility trhů s cílem participovat na jejím poklesu při normalizaci situace. Pozici fondu jsme v druhém čtvrtletí se zisky vyprodali a nahradili fondem Celest Lacerta.

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 využíváme zejména v portfoliích, s vymezeným odpovídajícím limitem. Fond od svého pořízení zhodnotil o 4,7 %.

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.
