

Finanční komentář za 1. čtvrtletí 2018

zpracoval: Ing. Karel Kořený, European Financial Advisor™

Obsah

1. Shrnutí našich doporučení
2. Vývoj trhů do března 2018
3. Franklin Mutual Global Discovery

Přílohy: aktuální informace o fondu Franklin Mutual Global Discovery a Pioneer Funds – U.S. Pioneer Fund



Důležité upozornění

Tato publikace má pouze analytický a informativní charakter a je určena pro interní potřeby našich spolupracovníků a klientů. Analýza a její závěry jsou platné k 06. 05. 2018, ale vzhledem k povaze finančních trhů se velmi rychle může stát neaktuální. Tato zpráva nemůže a ani nemá za cíl postihnout všechny aspekty investování a finančního plánování. Jejím cílem je to, aby našim klientům a spolupracovníkům poskytla základní orientaci ve světě financí a byla rozumným vodítkem při jejich rozhodování.

Zásadně nedoporučujeme používat jakékoli informace samostatně. Všechny závěry je nutné realizovat v souladu s finančním plánem a po přímé osobní nebo telefonické poradě.

Jakékoli odhady výnosů nebo údaje o minulých výnosech nejsou zárukou budoucích výnosů. Za jakoukoli ztrátu, která by investorovi mohla vzniknout použitím informací uvedených pouze v této publikaci bez respektování finančního plánu a bez individuální porady, nelze uplatňovat nároky na náhradu případné ztráty nebo škody.

1. Shrnutí našich doporučení

1.1 Obecná doporučení

- držte **emoce** pod kontrolou;
- **řídte** hlavně **rizika**, nejen výnosy;
- správně alokujte majetek v souladu se svým **finančním plánem**. V případě významnější změny finanční situace kontaktujte Marii Fukalovou (marie@financnisvoboda.cz), která s vámi dohodne způsob řešení;
- nemáte-li zpracován svůj osobní **finanční plán**, zvažte jeho sestavení. Tak nejlépe optimalizujete své peníze, aby pracovaly pro vás, ne vy pro ně;
- **pravidelně investujte**. Tato strategie je základem pro dosažení finanční nezávislosti i naplnění dalších dlouhodobých cílů;
- základním investičním nástrojem pro **dlouhodobé cíle** zůstává **globální akciový fond Franklin Mutual Global Discovery (EUR)**. Pro portfolia nad 300 – 500 000 Kč využíváme druhý fond, **Templeton Growth (Euro)**;
- **pojišťujte se jen na rizika**, která mohou mít **velký dopad na Vaši finanční situaci**, a toto pojištění nepodceňujte – jedná se o smrt (pokud máte děti), invaliditu, trvalé následky úrazu, nemovitost, domácnost a odpovědnost.
- **vzdělávejte se**. Čtěte náš blog na www.finrodina.cz (a další články na internetu), hrajte FINANČNÍ SVOBODU ať na našich [workshopech](#) nebo sami.

1.2 Aktuální doporučení

- vzhledem k současné situaci převažujeme akciový trh USA, do akciových portfolií nad 100 000 Kč proto zařazujeme fond **Pioneer Funds – U.S. Pioneer Fund**. Bližší zdůvodnění jsme přinesli ve čtvrtletní zprávě za 2. čtvrtletí 2017;
- pro splnění **krátkodobých cílů** využívejte spořicí účty, příp. termínované vklady. Jejich výnosy jsou sice pod úrovní inflace, ale jsou spojeny s minimálním rizikem kolísání. Ostatní vhodné nástroje jsou dnes spojeny s výrazně vyšším rizikem (fondy peněžního trhu);
- vzhledem k riziku růstu úrokových sazeb a z toho vyplývajícího poklesu dluhopisových fondů doporučujeme pro **střednědobé cíle** využít spořicí účty. Dluhopisové fondy korporátních dluhopisů nebo high yield dluhopisů doporučujeme využít jen zcela výjimečně;
- můžete-li proto své střednědobé cíle prodloužit na 6–8 let, udělejte to, můžete tak využít **stavebního spoření**;
- u hypoték volte **fixaci 7–10 let** pro překonání období rizika růstu úrokových sazeb.

2. Vývoj trhů do března 2018

2.1 Inflace

Meziroční inflace se od svých maxim v říjnu 2017 (2,9 %) navrací k hodnotám pod 2 % (prosinec 2,4, leden 2,2, únor 1,8, březen **1,7 %**). Průměrná roční inflace se tak z 2,5 % na konci roku 2017 mírně snížila na **2,3 %**¹. Stále je tak v tolerančním inflačním pásmu ČNB (1 – 3 %).

Do konce roku 2018 by měla průměrná míra inflace dále mírně klesat k inflačnímu cíli 2 % (viz graf vpravo).

ČNB tedy neočekává další růst

inflace nad horní hranici pásma (nad 3 % p.a.). Prudký růst inflace je proto v roce 2018 málo pravděpodobný, stejně tak prudký růst úrokových sazeb z hypoték.

2.2 Úrokové sazby

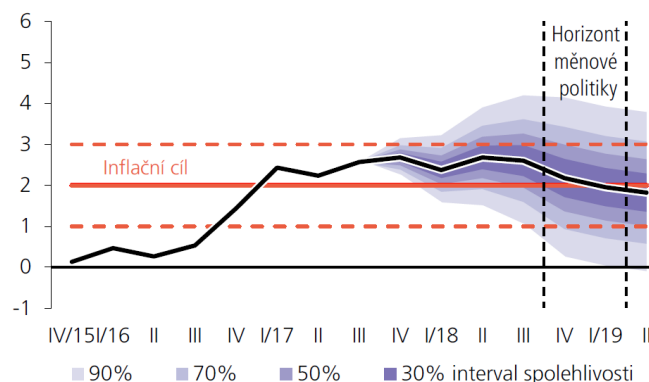
Vzhledem k přebytku primárních vkladů v českých bankách zatím nemůžeme očekávat růst úrokových sazeb z vkladů. Úrokové sazby tak s vysokou pravděpodobností nepokryjí inflaci ani v roce 2018.

Úrokové sazby z hypoték pokračovaly v 1. čtvrtletí 2018 v mírném růstu na 2,46 % (viz graf vpravo²). Stále však je jejich výše z dlouhodobého hlediska velmi příznivá. Jejich prudšímu růstu brání konkurenční prostředí, na druhé straně se ČNB snaží svými opatřeními omezovat rostoucí bublinu na trhu nemovitostí (hlavně v Praze). To naopak podporuje další růst úrokových sazeb.

V tomto roce pravděpodobně ceny nemovitostí budou dále růst, byť jejich tempo růstu zvolní. Důvodem je rychlý růst nominálních mezd.

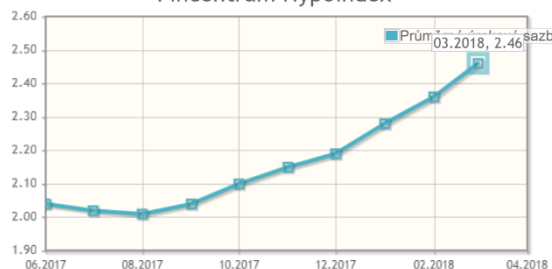
PROGNÓZA CELKOVÉ INFLACE

Celková inflace setrvá po většinu roku 2018 nad 2% cílem, na horizontu měnové politiky se bude pohybovat v jeho blízkosti (meziročně v %)



Poznámka: Intervaly spolehlivosti prognózy celkové inflace odrážejí predikční schopnost minulých prognóz. Jsou symetrické a rozšiřující se pouze pro prvních pět čtvrtletí, poté zůstávají konstantní. To odpovídá jak minulé predikční schopnosti, tak stabilizační roli měnové politiky.

Fincentrum Hypoindex



¹ Zdroj: https://www.czso.cz/csu/czso/inflace_spotrebitelske_ceny.

² Zdroj: <https://www.hypoindex.cz/hypoindex-vyvoj/>

Opět upozorňujeme na **nutnost naspořit si část prostředků (10 – 20 %)**. Kvůli opatřením ČNB banky nyní téměř neposkytují hypotéky na celou hodnotu nemovitosti. Zároveň se **rozšiřuje rozdíl mezi úrokovými sazbami na hypotéku 80 % LTV a 90 % LTV**. Myslete proto na pořízení nemovitosti včas, tzn. **několik let předem**. Budete tak mít větší manévrovací prostor při jednání s bankami.

Uvažujete-li o pořízení nemovitosti, dejte nám vědět, rádi vám s výběrem vhodné nemovitosti i jejího financování poradíme (koupě nemovitosti není jen o využití nízké úrokové sazby hypotéky, ale měla by být součástí vašeho celkového finančního řešení).

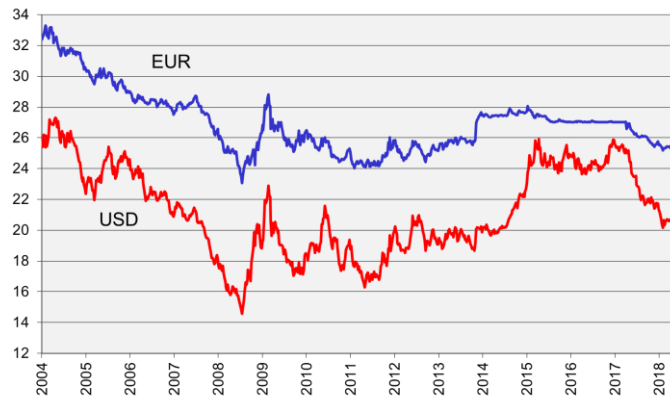
2.3 Kurz CZK

CZK vůči EUR za posledních 12 měsíců (od 31. 3. 2017) posílila z 27,03 na 25,43 CZK/EUR, tj. o 5,9 %, vůči USD pak dokonce o 18,4 % (z 25,28 na 20,64)! Během dubna pak CZK tyto zisky korigovala (viz grafy níže)³.



Při dlouhodobém pohledu (viz graf vpravo) je vidět, že podobné výkyvy nejsou nic výjimečného. Krátkodobě jsou měnové kurzy velmi volatilní, ale dlouhodobě oscilují oběma směry.

Krátkodobě tak mohou zapříčinit ztrátu investice (proto nedoporučujeme investovat do zahraničních dluhopisových fondů). Dlouhodobě je ale vliv kurzů měn nižší než průměrná dlouhodobá výnosnost akciových fondů.

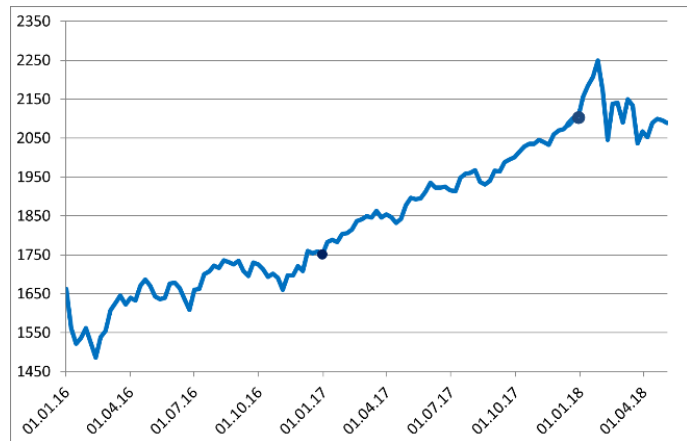


Protože dlouhodobě je pravděpodobnější posilování CZK (než jeho oslabování), budou pravděpodobně výnosy našich akciových fondů o něco nižší v CZK než v USD nebo EUR.

³ Zdroj: <https://www.patria.cz/kurzy/online/detail.html>

2.4 Akciové trhy

Světové akciové trhy (měřené indexem MSCI World – viz graf vpravo) za 12 měsíců (od 31. 3. 2017 do 31. 3. 2018) **vzrostly o 11,5 %** (v USD), kvůli oslabení USD a posílení CZK zaznamenaly ztrátu 9,0 % (v CZK). Na růstu se podílely jak trhy v USA, tak v Evropě i rozvíjejících se zemích (viz také tabulka níže).

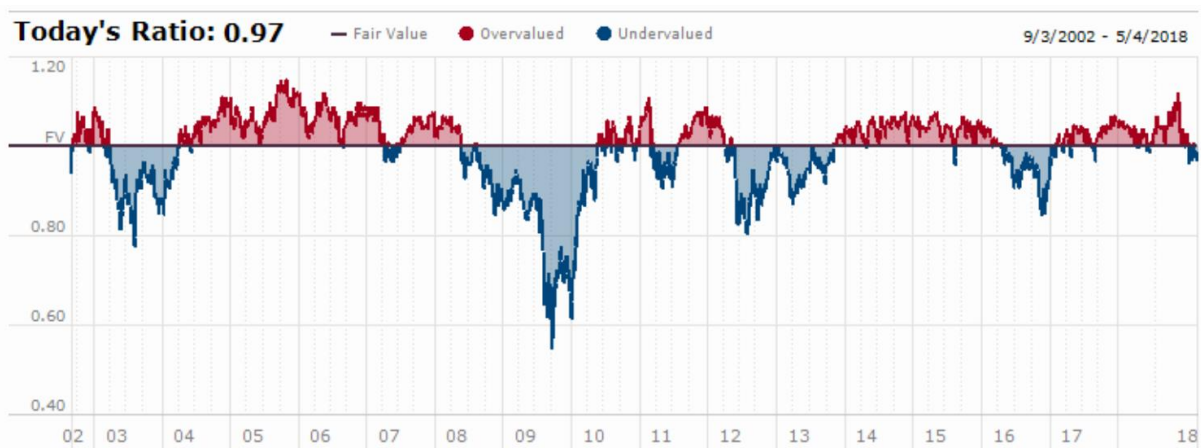


31.03.2018		Svět	USA	Evropa	Rozvíjející se země
v USD	meziroční změna	11,5%	11,8%	11,5%	22,2%
	od počátku roku	-1,7%	-1,2%	-2,6%	1,1%
	za čtvrtletí	-1,7%	-1,2%	-2,6%	1,1%
v CZK	meziroční změna	-9,0%	-8,7%	4,9%	-0,3%
	od počátku roku	-4,7%	-4,2%	-3,0%	-2,0%
	za čtvrtletí	-4,7%	-4,2%	-3,0%	-2,0%

Od počátku roku světové akciové trhy po lednovém růstu a únorové korekci ztratily 1,7 %.

Akciové společnosti vykázaly za loňský rok velmi dobré

výsledky, ve většině překonaly očekávání. Valuace akcií nebyly zcela kompenzovány nárůstem ceny, proto jsou nyní akciové trhy mírně pod fair value (kurzy akcií rostly méně než zisky firem). Akcie jsou proto stále rozumně oceněné (číslo 0,97 na grafu dole znamená, že ceny akcií jsou mírně pod svou vnitřní hodnotou (fair value)⁴. Ceny akcií tak odpovídají jejím ziskům a akcie **nejsou předražené**.



Aktuální **P/E** akciového trhu (indexu MSCI World) je **15,12**, fondu Franklin Mutual Global Discovery **13,41**⁵. To odpovídá rozumnému ocenění akciového trhu.

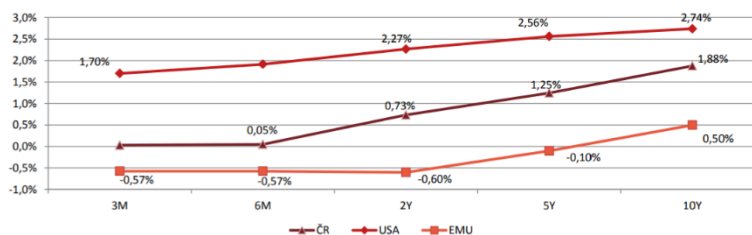
⁴ zdroj: <http://www.morningstar.com/market-valuation/market-fair-value-graph.aspx>

⁵ zdroj: <http://portfolios.morningstar.com/fund/summary?t=TEDIX®ion=usa&culture=en-US>. Informace najdete i v příloze Základní údaje o fondu Franklin Mutual Global Discovery

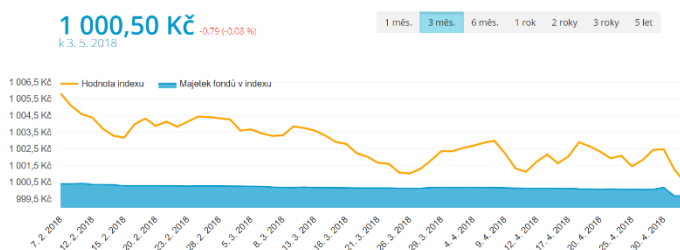
2.5 Dluhopisové trhy

Výnosy státních dluhopisů (viz graf vpravo⁶) jsou stále velmi nízké, i když vytrvale mírně rostou. Český 10letý státní dluhopis má tak po dlouhé době výnos nad inflaci (výnos 1,88 %, inflace 1,7 %).

Výnosy státních dluhopisů



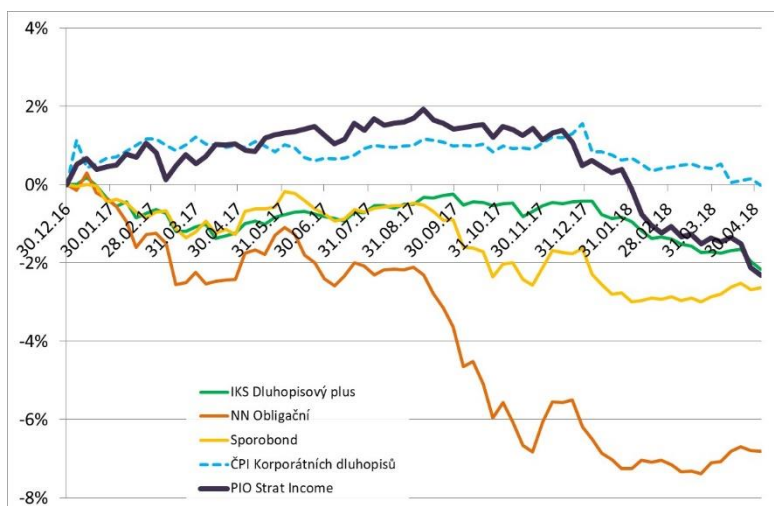
Český dluhopisový index



Situaci na trhu dluhopisů dokumentuje i český dluhopisový index (viz graf vlevo)⁷. **Růst výnosů dluhopisů totiž znamená pokles kurzů dluhopisů a dluhopisových fondů.**

Od počátku roku **klesl** tento index již **o 0,97 %**, za posledních 12 měsíců pak klesl o 2,07 %. V dalším období očekáváme pokračování tohoto trendu.

Námi sledované dluhopisové fondy (viz graf vpravo) tak za posledních 12 měsíců odepsaly 1 – 2 %.



Do konce roku se situace pravděpodobně nezlepší. Očekává se postupný návrat úrokových sazeb k normálním hodnotám a dluhopisové fondy budou tímto růstem sazeb trpět.

Proto pro střednědobé investování stále doporučujeme **stavební spoření** (pro cíle za 6 – 8 let), pro kratší cíle **spořicí účty, příp. termínované vklady**.

Díky růstu inflace již spořicí účty nepřinášejí reálné zhodnocení, ale doporučujeme je kvůli **eliminaci rizika poklesu dluhopisových fondů a fondů peněžního trhu**, ne kvůli výnosu.

O změně tohoto našeho doporučení vás budeme informovat.

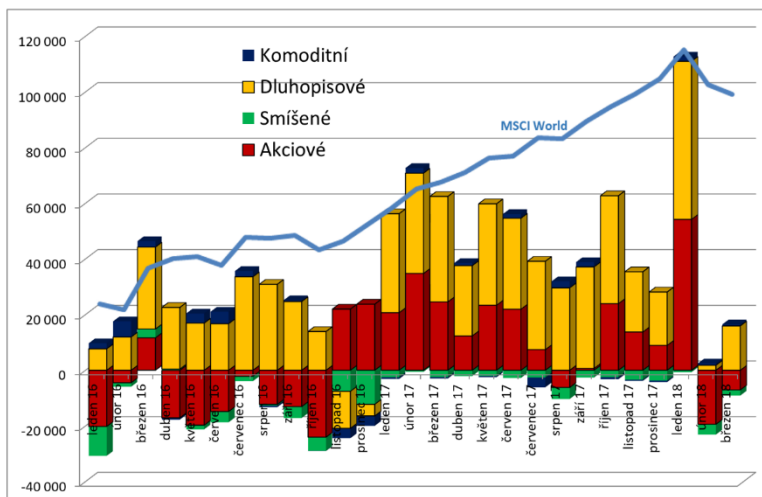
⁶ zdroj: Zpravodaj z finančních trhů Generali Investments

⁷ Zdroj: <https://www.ceskydluhopisovyindex.cz/>

2.6 Chování investorů do fondů

Během roku 2016 i v roce 2017 nejvíce prostředků investorů směřovalo do dluhopisových fondů (viz graf níže⁸). Dluhopisy jsou ale silně nadhodnocené a rozhodně nedoporučujeme se řídit chováním většiny investorů (bližší zdůvodnění v bodě 2.5).

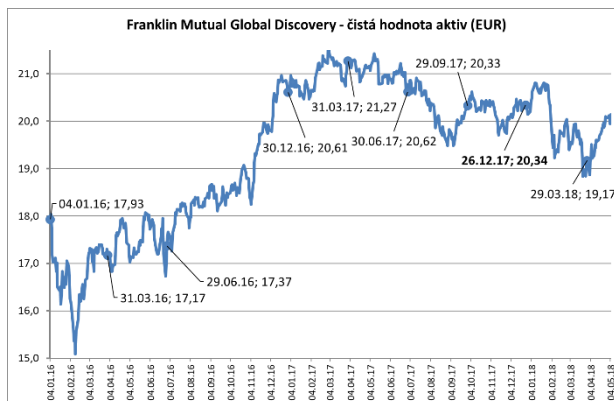
U akciových fondů je vidět vysoká závislost na akciovém trhu. Rostou-li akciové trhy, investoři kupují akcie. Klesají-li akcie (nebo stagnují), investoři akciové fondy prodávají. V posledních měsících tak jsme svědky poklesu zájmu investorů o akciové fondy. Akciové trhy jsou ale fundamentálně rozumně oceněné, takže je doporučujeme.



3. Franklin Mutual Global Discovery

Základním fondem pro pravidelné investice zůstává globální akciový fond Franklin Mutual Global Discovery (EUR) společnosti Franklin Templeton Investments.

Kurz fondu kopíroval vývoj globálních akciových trhů. Od počátku roku ztratil 4,8 % v EUR a 5,2 % v CZK.



Proč stále tento fond doporučujeme, když prodělává?

	za 1. Q	od poč.roku	za 12 měs.
EUR	-4,8%	-4,8%	-9,9%
CZK	-5,2%	-5,2%	-15,2%

Pro strategii wealth protection je důležité řízení rizik a dlouhodobá výkonnost fondů. Nesnažíme se hodnotit fondy podle krátkodobých kritérií.

Důvody pro naše doporučení jsou následující:

⁸ Zdroj: www.ici.org, vlastní výpočty

1. **Fond je velký a významný pro svého správce.** Tento fond je klonem fondu Franklin Mutual Global Discovery A, který se distribuuje v USA a jeho celkový majetek je přes 20 mld USD (naše kritérium velikosti fondu je 500 mil. USD).
2. **Globální fond a investiční styl.** Fond investuje do velkých až gigantických společností po celém světě a portfoliomanažeři uplatňují value styl (výběr podhodnocených akcií). V současné době má fond velmi perspektivní portfolio (nižší P/E než benchmark a trh, nižší P/BV, P/CF, vyšší dividendový výnos portfolio).
3. Fond spravují 3 portfoliomanažeři a je tak zajištěna **kontinuita investiční strategie** fondu.
4. Fond má **velmi nízký ukazatel beta** (0,65 na horizontu 5 let). Tento ukazatel říká, jak fond reaguje na změny trhu. Fond s betou < 1 má defenzivní portfolio = při růstu nebo poklesu trhu o 1 % kurz fondu vzroste (sníží se) o méně než 1 %. To je nevýhodou při růstu akciového trhu, ale investoři tuto vlastnost ocení v okamžiku poklesu akciového trhu – fond neprodělá tolik, jako celý akciový trh.
5. **Dlouhodobě nadprůměrné výnosy.** Od 1.1.1993 zhodnotil majetek investorů na 1257 %, což odpovídá průměrnému výnosu 10,5 % p.a. (v USD).
6. **Vysoké hodnocení agenturou Morningstar.** Ta oceňuje fondy pomocí 1 – 5 hvězdiček (nejvíce je 5 hvězdiček). Fond si dlouhodobě udržuje 4 – 5 hvězdiček. V současné době má 4 hvězdičky.

Podrobnější informace o fondu najdete jako obvykle v příloze.