

V ČSOB PREMIUM

VYVÁŽENÉ PORTFOLIO

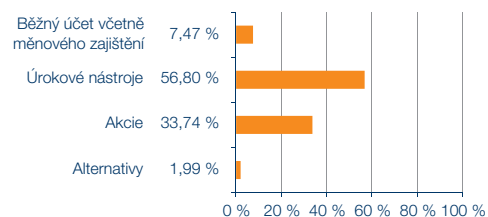
KOMENTÁŘ PORTFOLIO MANAŽERA – 2. ČTVRTLETÍ 2019



Petr Kubec
portfolio manažer

ISIN	BE6285923320
Měna	CZK
Datum vzniku	2. 8. 2016
Vlastní kapitál (mil. Kč)	4 923,78

Rozložení tříd aktiv



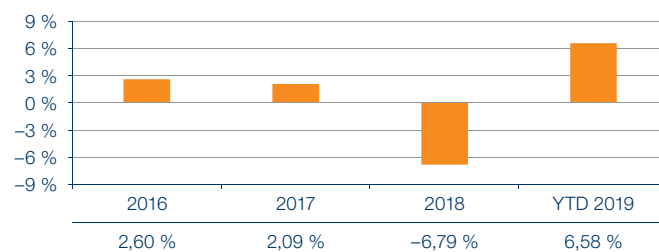
Shrnutí

- Akcie pokračovaly v růstu i ve druhém čtvrtletí.
- Eskalaci obchodních válek nakonec přebily holubičí centrální banky.
- V průběhu čtvrtletí jsem pokračoval ve vybírání zisků a zdefenzivňování akciové části fondu.
- Výnosy dluhopisů přikované poblíž dlouholetých minim.
- Koruna posílila vůči euru o 1,5 %.

Vývoj NAV



Výkonnost v jednotlivých letech



Výkonnost fondu

NAV	NAV ZE DNE	VÝKONNOST				
		1M	3M	6M	1 ROK	OD VZNIKU (p. a.)
1 040,44	25. 6. 2019	1,66 %	1,49 %	6,58 %	1,69 %	1,38 %

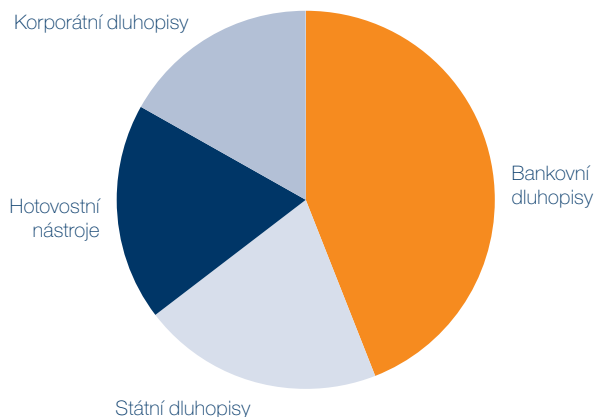
Konkrétní informace k vývoji portfolia fondu ČSOB Premium Vyvážené portfolio

Dluhopisová složka

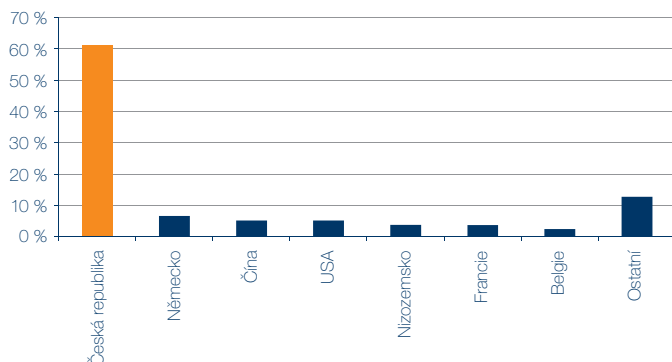
V průběhu druhého čtvrtletí jsem využil příležitosti k navýšení přímých dluhopisových pozic. Celkově však stále převládá defenzivnější nastavení dluhopisové složky. Durace fondu zůstala v okolí 0,8 roku. Nadále držím vyšší podíl hotovosti, kterou po zvýšení sazeb na začátku května ukládám

za výnosy těsně pod 2 %. Pokles tržních úrokových sazeb v průběhu čtvrtletí podporoval všechny dluhopisové investice. Nejvíce se však dařilo těm rizikovějším. Podřízené dluhopisy bank si připsaly za druhé čtvrtletí výnos přes 3 %.

Sektorové rozložení dluhopisové části



Regionální rozložení dluhopisové části

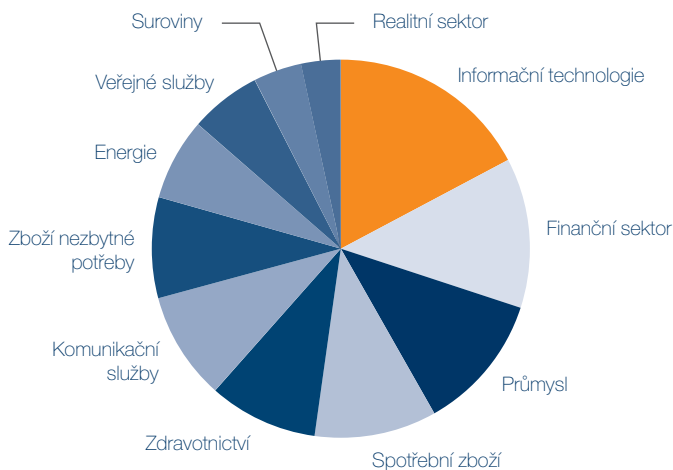


Akciová složka

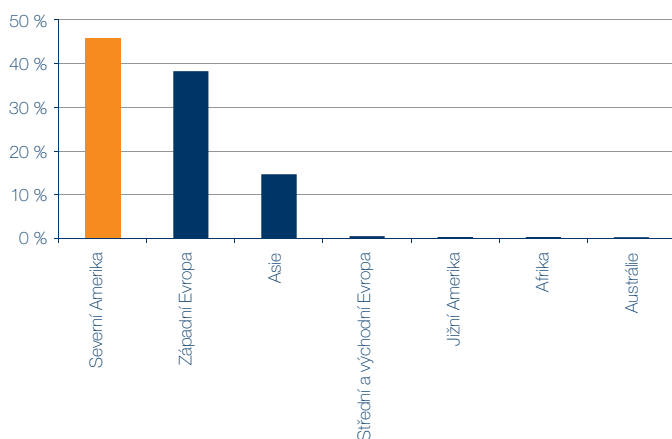
Růst akciových trhů od začátku roku dostal ocenění akcií do blízkosti dlouhodobých průměrů a akcie tak již nejsou vysloveně levné, jak tomu bylo na začátku roku 2019. Opětná eskalace obchodních válek pak zvýšila riziko pro budoucí globální ekonomický vývoj. Z tohoto důvodu jsem dále prodával akcie a měnil sektorové nastavení fondu. Prodávám jsem cyklické sektory a proti tomu jsem nakupoval akcie defenzivněji laděných společností, které jsou méně ovlivněny ekonomickými cykly. Největší snížení jsem provedl na finančních titulech na základě holubičí retoriky významných centrálních bank. Naopak navýšil jsem akcie reálních společností, kterým nízké sazby prospívají a také akcie společností s nižší

volatilitou. Na výkonnost fondu pozitivně působila regionální alokace, když podvážené akcie z rozvíjejících se trhů zaostaly za svými vyspělými protějšky. Sektorová a tematická alokace působila smíšeně. Výrazné zisky si připsaly evropské akcie malých a středních podniků a společnosti zabývající se alternativními energiemi. Naopak za výkonnosti trhů zaostaly mnou preferované ropné společnosti a akcie reálních firem. Česká koruna, díky svému posílení proti euru, pomáhala výkonnosti fondu. Další zisk přidal úrokový diferenciel mezi korunou a eurem, který na této pozici inkasujeme.

Sektorové rozložení akciové části



Regionální rozložení akciové části



Očekávání

Na základě holubičích projevů centrálních bankéřů trhy počítají s poklesem úrokových sazeb do konce roku. První z těchto snížení, by podle trhu, mělo přijít již na následujícím zasedání Fedu na konci července. I přes evidentní zpomalení ekonomiky z důvodu nejistoty ohledně obchodních válek jede americká ekonomika na hranici svého potenciálu a v prostředí plné zaměstnanosti. Podle mého názoru nedává ekonomický smysl v takovém prostředí sazby snižovat. Říká se, že akciové trhy predikují krizi se zhruba půlročním předstihem. Pokud tedy americká centrální banka bude snižovat sazby, aby zabránila krizi na obzoru, proč jsou akciové trhy na svých maximech? Já osobně čekám spíše lepší zítřky než krizi. Myslím si, že uvolňování měnové politiky, které trhy očekávají, buď vůbec neproběhne, anebo ve výrazně

mírnější formě. Na druhou stranu růst akciových trhů v posledním měsíci byl tažen právě očekávaným uvolněním měnové politiky. Akciovou alokaci ponechávám ve fondu poblíž neutrální úrovně s defenzivnějším sektorovým nastavením. Ze sektorů preferuji veřejné služby, komunikační služby a ropné společnosti. Z regionů pak USA proti Evropě a Asii. Sazby na delších dluhopisech jsou dle mého názoru neopodstatněně nízké, a proto budu i nadále držet vyšší podíl hotovosti v kombinaci s kratšími korporátními dluhopisy. I přes výrazné posílení koruny v posledním měsíci budu i nadále držet pozici na její další posílení vůči euru. Hlavním důvodem je více než 2% úrokový diferenciel, který prostřednictvím této pozice dostává.

Situace na trzích

Americká ekonomika

Růst HDP zrychlil z 2,2 % ve 4Q 2018 na 3,1 % v 1Q 2019 (mezičtvrtletně, anualizovaně). Tempo bylo sice rychlé, struktura růstu ale méně příznivá kvůli přírůstku taženému zejména volatilnějšími komponenty (zásoby, čistý export) a slabší spotřebě. Míra nezaměstnanosti se držela na minimech za bezmála půlstoletí kolem 3,6 %. Slabší byla tvorba pracovních míst, když jich v průměru za sledované období vznikalo 150 tisíc měsíčně. Spíše horší zprávy chodily také z nemovitostního trhu. Inflace se po celé čtvrtletí držela do 2 % (květen 1,8 %). Podnikatelská nálada se zhoršila, i tak ale celkové přetrvával optimistický výhled.

Evropská ekonomika

Růst HDP eurozóny zrychlil z 1 % ve 4Q 2018 na 1,6 % v 1Q 2019 (mezičtvrtletně, anualizovaně). Index spotřebitelských cen dosáhl podle předběžných dat v červnu 1,2 %. Míra nezaměstnanosti v eurozóně klesla na nová minima za více než 10 let (květen 7,5 %). Podnikatelská nálada byla podle indexů nákupních manažerů (PMI) oproti předchozímu období slabší, a to zejména ve výrobě, kde indikovala dokonce pokles ekonomické aktivity. Na vině byly obavy z amerického protekcionismu a zpomalení světové ekonomiky. Ve službách zůstala nálada na relativně slušné úrovni.

Finanční trhy

Dlouho očekávané setkání amerického a čínského prezidenta na summitu G20 v japonské Ósace přineslo po delší pauze pozitivní vývoj v obchodním konfliktu mezi oběma mocnostmi. Na dlouhodobější dohodu si sice budeme muset ještě počkat, i tak je však dobrou zprávou, že lídři obnoví jednání a USA odloží zavedení chystaných dalších cel na čínské zboží. Ve prospěch akcií hrál také obrat v komunikaci světových centrálních bank směrem k mírnějšímu tónu. Světové akcie (MSCI World) si připsaly 3,4 % (v dolarech, při přepočtu do korun nutno počítat s náklady měnového zajištění). Podobně se dařilo na amerických trzích (S&P 500 +3,4 %), kde akcie posunuly historická maxima, i v Evropě (Euro Stoxx 50® +3,6 %), naproti tomu asijské trhy zaostaly (Nikkei 225 +0,3 %). Výsledková sezóna za 1Q nakonec překonala konzervativně nastavená očekávání, která v USA počítala dokonce s poklesem zisků. Nakonec růst zisků v USA dosáhl nižšího jednociferného tempa.

U 10letých amerických dluhopisů došlo vzhledem k umírněnější rétorice Fedu a rostoucím sázkám na snížení úrokových sazeb k razantnímu poklesu výnosů o 40 b.b. na 2,0 % (ceny rostly). Na evropské dluhopisové trhy podobně zapůsobila ECB, která nevyloučila v případě potřeby snižování sazeb ještě hlouběji do záporu. Výnosy německých dluhopisů na 10leté splatnosti spadly na historické minimum (-26 b.b. na -0,3 %). Ještě větší pokles výnosů byl patrný u periferních dluhopisů (zejména Itálie a Španělska) a českých dluhopisů. Výnos 10letých českých dluhopisů ke konci období dosahoval 1,5 %. Česká koruna proti dolaru i euru posílila. Ke konci období se obchodovala za 25,43 koruny za euro.

Data jsou k 30. 6. 2019; v červnu vycházela ekonomická data za předcházející měsíce.

Tento materiál má pouze informační charakter a jeho text není právně závazný, nepředstavuje nabídku ani veřejnou nabídku podle občanského zákoníku.

Cílem dokumentu je poskytnout klientům, kteří investovali peněžní prostředky do fondu Optimum Fund ČSOB Premium Vyvážené portfolio informace o vývoji na finančních trzích. Informace obsažené v tomto dokumentu zpracoval ČSOB Asset Management, a.s., investiční společnost (dále jen „ČSOB AM“) v dobré víře a na základě pramenů, které považuje za správné, důvěryhodné a odpovídající skutečnosti. ČSOB AM nicméně tímto nepřebírá záruku za jejich přesnost a úplnost. Názory uvedené v tomto dokumentu se mohou měnit bez předchozího upozornění a ČSOB AM nenese odpovědnost za jakoukoli ztrátu nebo škodu, která by mohla vzniknout použitím zde uvedených informací.

Více informací vám poskytne váš Premium bankéř.

Československá obchodní banka, a. s., se sídlem Praha 5, Radlická 333/150, PSČ 150 57, IČO: 00001350, zapsaná v obchodním rejstříku vedeném Městským soudem v Praze, oddíl B: XXXVI, vložka 46.