

V ČSOB PREMIUM

KONZERVATIVNÍ PORTFOLIO

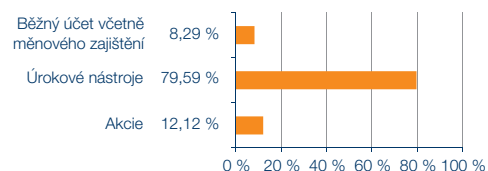
KOMENTÁŘ PORTFOLIO MANAŽERA – 4. ČTVRTLETÍ 2018



Petr Kubec
portfolio manažer

ISIN	BE6285922314
Měna	CZK
Datum vzniku	2. 8. 2016
Vlastní kapitál (mil. Kč)	153,25

Rozložení tříd aktiv



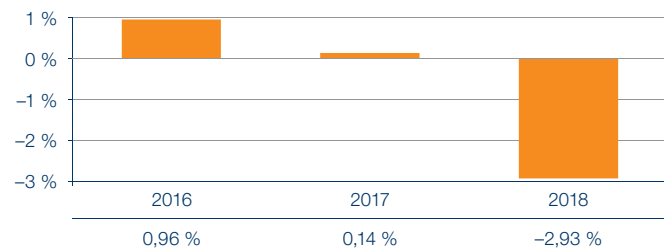
Shrnutí

- Prosinec byl na amerických akcích nejhorší od roku 1931.
- Ocenění akcií je 20 % pod dlouhodobými průměry = jsou levné!
- Ve výprodejích jsem navyšoval akcie.
- I přes zdefenzivnění dluhopisové složky dosahuje nakoupený výnos 2,3 % p. a.

Vývoj NAV



Výkonnost v jednotlivých letech



Výkonnost fondu

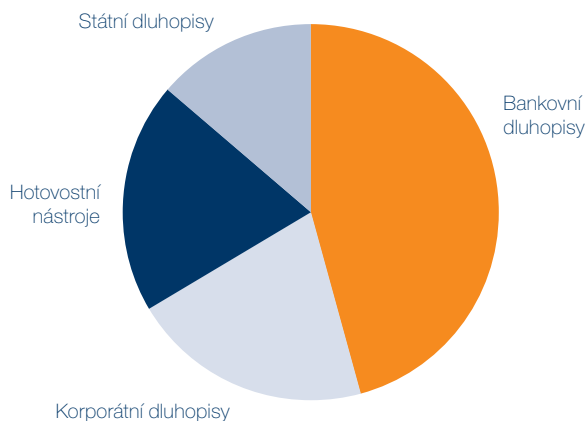
NAV	NAV ZE DNE	VÝKONNOST				
		1M	3M	6M	1 ROK	OD VZNIKU (p. a.)
981,38	31. 12. 2018	-0,92 %	-1,92 %	-1,50 %	-2,93 %	-0,78 %

Konkrétní informace k vývoji portfolia fondu ČSOB Premium Konzervativní portfolio

Dluhopisová složka

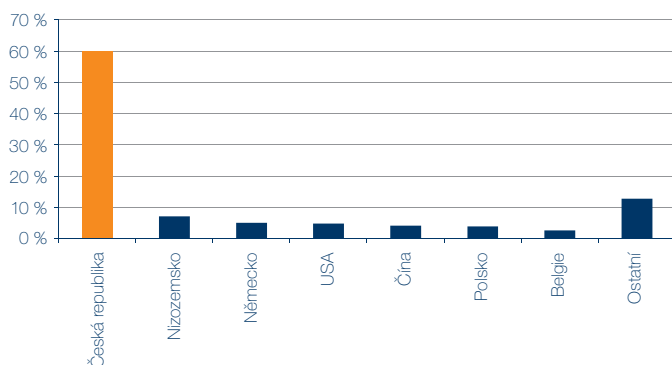
V průběhu čtvrtého čtvrtletí jsem výrazně snížil držbu rizikovějších korporátních dluhopisů. Prodal jsem dluhopisy s neinvestičním ratingem a snížil držbu podřízených dluhopisů bank (vše v EUR). Prostředky z prodejů jsem ponechal v hotovosti, případně jsem je zainvestoval do méně rizikových

Sektorové rozložení dluhopisové části



dluhopisů s krátkou dobou do splatnosti. Durace portfolia se mírně zvýšila na 0,9 roku. Dluhopisová složka ve čtvrtém čtvrtletí ztrácela. Výprodeje na akciových trzích a zvyšující se riziková averze vyhnaly vzhůru také rizikové přírůžky u korporátních dluhopisů, čímž se propadly jejich ceny.

Regionální rozložení dluhopisové části

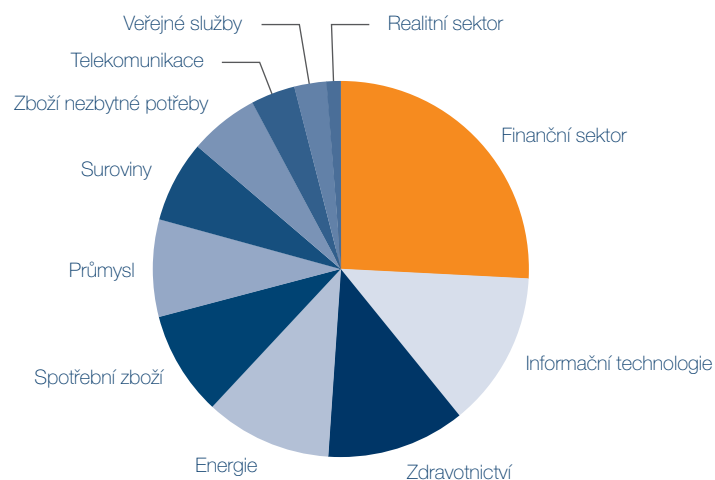


Akciová složka

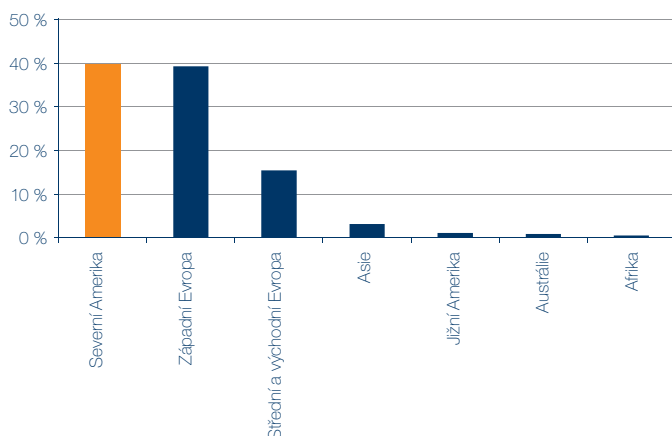
Poslední čtvrtletí roku 2018 patřilo k nejhorším v historii, a to včetně období, ve kterých byla recese. Prosinec pak na amerických akcích byl dokonce nejhorší od roku 1931. Ve výprodejích jsem nakupoval akcie. Zároveň jsem také navyšoval americké akcie na úkor západoevropských. Měnil jsem i sektorovou alokaci, kde jsem prodával akcie výrobců dlouhodobé spotřeby a kupoval jsem akcie ropných a farmaceutických společností. Výkonnosti fondu pomáhalo, že část akcí, které jsem nakupoval v průběhu čtvrtletí, jsem se ziskem prodal a pak je zase na nižších úro-

ních koupil zpět. Pozitivní vliv mělo také nadvážení středoevropských akcií, které odolávaly největším výprodejům a výrazně tak překonaly své západní protějšky. Celkové nadvážení akcií bohužel už tolik radosti nepřineslo a táhlo výkonost fondu dolů. Nedařilo se ani z hlediska sektorové alokace. Preferované sektory, jako jsou technologické společnosti, zboží dlouhodobé spotřeby a evropské banky patřily mezi nejhorší. Z témat výrazné ztráty zaznamenaly akcie malých a středních podniků. Česká koruna, i přes výrazné pohyby v průběhu čtvrtletí, skončila prakticky beze změn.

Sektorové rozložení akciové části



Regionální rozložení akciové části



Očekávání

V roce 2019 očekávám mírné zpomalení globální ekonomiky, ale to po celkem slušném růstu v roce 2018 není nic neobvyklého. Americké akcie zlevnily za rok 2018 cca o 30 % (25% růst zisků a -5% výkonost). Stále věřím, že fundamenty překonají strach a akcie se vrátí k růstu. A vzhledem k poklesům z posledních měsíců o to výraznějším. Poklesy akcií beru jako příležitost k nákupům a tento přístup zastávám i v soukromém portfoliu. Ohodnocení akcií se dostalo pod dlouhodobé průměry. Ze sektorů akci-

ového trhu vstupuji do nového roku nadvážený v technologických titulech a akciích farmaceutických společností a ropných společností. Dluhopisové investice naopak ponechám ve výrazně defenzivním módu. Ve fondu držím velký podíl hotovosti, která již přináší, po růstu sazeb v roce 2018, zajímavý výnos. Pokud se bude dále normalizovat trh českých státních dluhopisů, budu část hotovosti směřovat do nich. Nadále ponechávám otevřenou pozici na posílení české koruny vůči evropské měně.

Situace na trzích

Americká ekonomika

Růst HDP zpomalil ve 3Q 18 na 3,4 % z 4,2 % ve 2Q (mezičtvrtletně, anualizovaně), tempo se nicméně udrželo nad 3% cílem Trumpovy administrativy. Míra nezaměstnanosti klesla na minima za téměř půlstoletí (3,7 %). Silná zůstala i tvorba pracovních míst, v průměru jich za sledované období vznikalo přes 200 tisíc měsíčně. Inflace dosáhla 2,2 % ročně (za listopad).

Evropská ekonomika

Ekonomika eurozóny zpomalila ve 3Q růst na 0,6 % (mezičtvrtletně, anualizovaně), z 1,7 % ve 2Q 18. Šlo o jedno z nejpomalejších temp za poslední více než 4 roky. Na vině byl hlavně slabší export v důsledku silícího protekcionismu, naopak domácí poptávka zůstala poměrně solidní. Index spotřebitelských cen v listopadu vzhledem k poklesu cen energií zvolnil tempo na 1,9 %. Jádrová inflace (nezahnující kolísavé složky jako energie a potraviny) rovněž mírně zpomalila na 1,0 % meziročně. Míra nezaměstnanosti v eurozóně klesla na nejnižší úroveň za posledních více než 10 let (v listopadu 7,9 %).

Finanční trhy

Rok končící osmičkou nakonec znamenal pro světové akcie po několika úspěšných letech zvýšenou volatilitu a pád do červených čísel. Ve 4. čtvrtletí vlivem silících obav z možného příchodu ekonomické recese světové akcie značně ztratily (MSCI World All Countries -13,1 %, v USD). Díky silnému růstu zisků (za celý rok 2018 je odhadován na 15 %) ale výrazně kleslo akciové ocenění, když se ukazatel P/E výrazně propadl pod dlouhodobý průměr. Na americkém trhu byl postižen nejvíce technologický index (S&P 500 -14,0 %, Dow Jones -11,8 % a Nasdaq -17,5 %). Některé evropské trhy se dokonce propadly do medvědího trhu a ztratily tak od posledního maxima více než 20 % hodnoty (za čtvrtletí DAX -13,8 %

vč. dividend a Euro Stoxx 50® -11,7 %). Výprodeje se nevyhnuly ani Asii, kde se japonským akciím tentokrát vedlo relativně hůře (Nikkei 225 -2,8 %) v porovnání s rozvíjejícími se trhy. Střední Evropa trpěla zejména propady akcií středoevropských finančních institucí zasažených zdaněním bankovních aktiv v Rumunsku, naopak jako relativně imunní se ukázaly být maďarský a polský trh.

U 10letých amerických dluhopisů došlo k výraznému poklesu výnosů na 2,68 % (ceny rostly). Na vině byl přesun investorů z rizikových do bezpečných aktiv a snížení očekávání ohledně růstu úrokových sazeb Fedu. V Německu dluhopisové výnosy rovněž klesaly – na 10leté splatnosti na 0,24 %. Podstatný pokles výnosů byl patrný v Itálii, kde se uvolnilo napětí díky ústupkům italské vlády ohledně státního rozpočtu a snížení navrhovaného deficitu. Italské výnosy na 10leté splatnosti klesly na 2,73 %. Výnosy českých státních dluhopisů na 2 letech stouply na 1,5 %, zatímco na 10 letech klesly o 1,94 % a česká výnosová křivka se tak zploštila podobně jako na americkém dluhopisovém trhu. Inverzní tvar výnosové křivky v historii několikrát indikoval blížící se recesi (ne však ve všech případech). Česká koruna mírně posílila na úroveň 25,72 koruny za euro.

Z komodit získalo na atraktivitě vzhledem k výraznému poklesu výnosů z bezpečných investic a nárůstu rizikové averze zlato (+7,7 %). Naopak ropa se propadla do medvědího trendu (Brent -35,0 % na 54 USD za barel). Na vině byly především strach ze zpomalení světové ekonomiky (postihující stranu poptávky) přikrmovaný horšími ekonomickými daty z Číny a opětovný nárůst zásob (důkaz převisu nabídky nad poptávkou). V reakci na jeden z neprudších propadů cen ropy od dob finanční krize byly na pravidelném setkání členů OPEC a Ruska ve Vídni počátkem prosince opět upraveny limity těžby. Zúčastnění se dohodli na snížení produkce o 1,2 milionu barelů denně v prvních 6 měsících roku 2019. Ani tato akce však nedokázala trh s ropou stabilizovat.

Data jsou k 31. 12. 2018; v prosinci 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 Konzervativní 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 nenesou 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.