

V ČSOB PREMIUM

KONZERVATIVNÍ PORTFOLIO

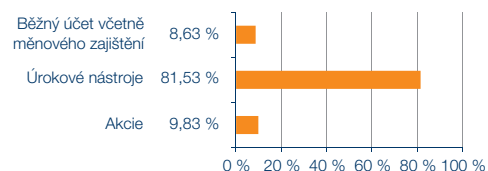
KOMENTÁŘ PORTFOLIO MANAŽERA – 3. ČTVRTLETÍ 2019



Petr Kubec
portfolio manažer

ISIN	BE6285922314
Měna	CZK
Datum vzniku	2. 8. 2016
Vlastní kapitál (mil. Kč)	402,74

Rozložení tříd aktiv



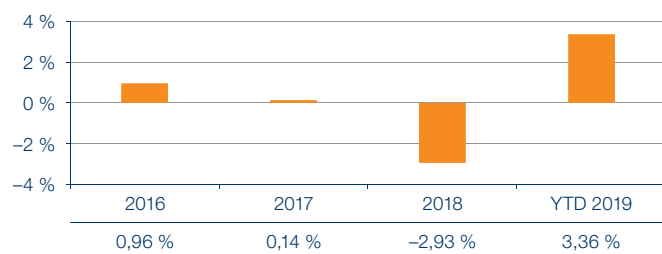
Shrnutí

- Další eskalace obchodních válek vedla ke zvýšené volatilitě akciových trhů.
- Akcie zakončily i přes výrazné výkyvy třetí čtvrtletí v kladných číslech.
- V průběhu čtvrtletí jsem pokračoval ve vybírání zisků a zdefenzivňování akciové části fondu.
- Politická témata zhoršovala ekonomický výhled a tlačila výnosy dluhopisů dolů.
- Koruna kvůli zvýšenému riziku odevzdala prakticky všechny zisky z druhého čtvrtletí.

Vývoj NAV



Výkonnost v jednotlivých letech



Výkonnost fondu

NAV	NAV ZE DNE	VÝKONNOST				
		1M	3M	6M	1 ROK	OD VZNIKU (p. a.)
1 014,38	30. 9. 2019	100,47 %	0,60 %	1,55 %	1,31 %	0,45 %

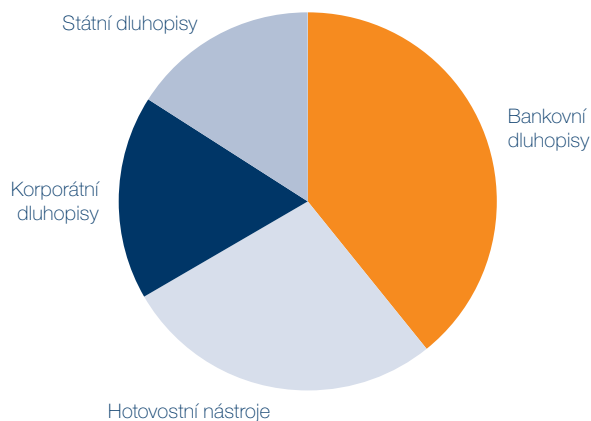
Konkrétní informace k vývoji portfolia fondu ČSOB Premium Konzervativní portfolio

Dluhopisová složka

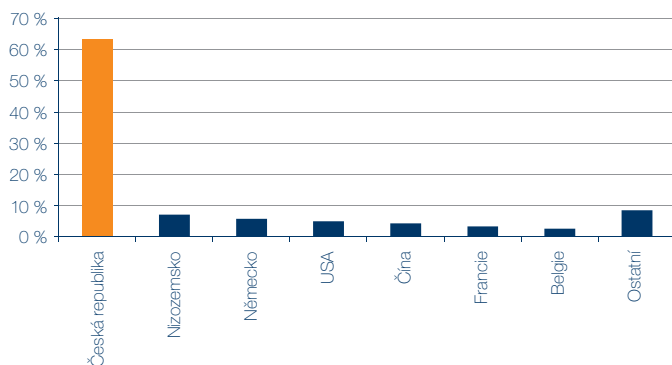
Ve třetím čtvrtletí jsem pokračoval ve strategii udržování vyššího podílu hotovosti s výnosem těsně pod 2 % p. a., a naopak minimalizováním pozice v delších státních dluhopisech, které se v průběhu čtvrtletí dostaly se svými výnosy hluboko pod 1 % p. a., aby čtvrtletí zakončily v okolí 1,2 % p. a. Duraci fondu tak ponechávám v okolí 0,8 roku. Ve třetím čtvrtletí vykázala

neobvykle většina dluhopisových investic velmi podobnou výkonnost v okolí 1 %. Výjimku tvořily dluhopisy z rozvíjejících se zemí, denominované v USD, které zaznamenaly výraznější ztráty kvůli opětovné neschopnosti Argentiny dostát svým závazkům. Do těchto dluhopisů však v současné době neinvestuji, a proto to nemělo vliv na výkonnost fondu.

Sektorové rozložení dluhopisové části



Regionální rozložení dluhopisové části

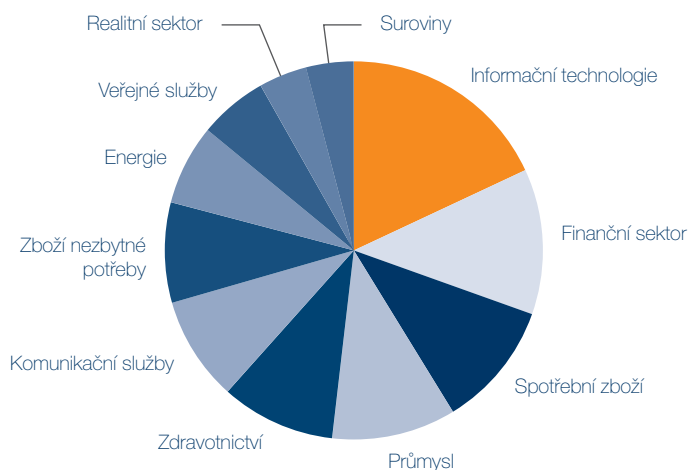


Akciová složka

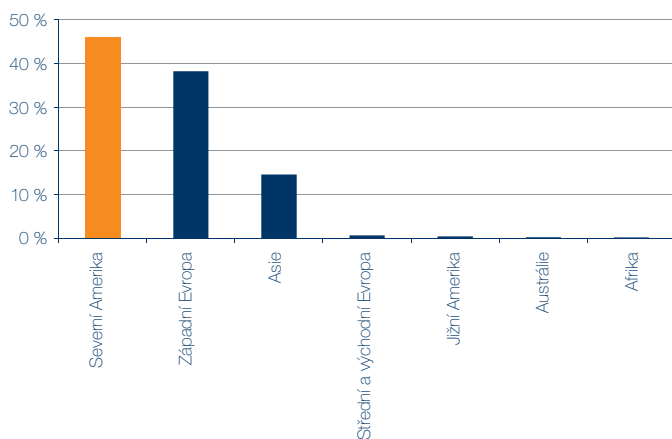
Na konci července jsem, poblíž maxim, dále mírně snižoval akciovou pozici. Zároveň jsem pokračoval ve zvyšování podílu amerických akcií na úkor evropských a japonských. Akcie z rozvíjejících se trhů držím podvážené dlouhodobě, i kvůli nejistotě způsobené obchodními válkami. Snižování akcií nepřineslo očekávané ovoce, když akciové trhy zakončily čtvrtletí poblíž maxim. Podvážení rozvíjejících se trhů, které za 3. čtvrtletí ztrácely, se naopak ukázalo jako správné. Regionální rotace do USA pak působila lehce negativně, když japonské i evropské akcie překonaly své americké protějšky. Sektorová alokace měla pozitivní vliv na výkonnost fondu. Preferované společnosti ze sektoru veřejných služeb a realit patří k nejlepším. Naopak energetické společnosti, jež mám také nadvážené, ztrácely. Finanční trhy rozkolísal prezident Trump na začátku srpna, kdy

oznámil uvalení dalších cel na čínské zboží. I přes to, že Donald Trump proklamuje, že uzavření obchodní dohody je již na spadnutí, opak je zatím pravdou. Další a další tweety a opatření eskalují situaci (komentáře k dění v Hongkongu, sankce na vybrané čínské společnosti, diskuze o omezení investic čínských firem v USA a amerických v Číně atd.). Akciové trhy se však z počátečního šoku vzpamatovaly a většinu svých ztrát v průběhu září vymazaly. Krátkodobý byl také vliv bombardování ropných zařízení v Saúdské Arábii. Česká koruna během čtvrtletí odevzdala většinu zisků nabytých v průběhu druhého čtvrtletí, a to i přes to, že Česká národní banka patří k hrstce světových bank, které nemluví o uvolňování měnové politiky.

Sektorové rozložení akciové části



Regionální rozložení akciové části



Očekávání

Děni v následujících měsících budou ovlivňovat primárně politická témata. 31. října vyprší prodloužený termín na odchod Velké Británie z EU, přičemž rozhodnutí nejvyššího soudu o tom, že vynucená přestávka britského parlamentu je nezákonná, snížilo pravděpodobnost neřízeného odchodu. I tak ale stále není jasné, jak všechno dopadne. S ohledem na vysokou nejistotu se maximálně vyhýbám britským aktivům, jiné kroky však v souvislosti s brexitem neplánuji podnikat. Mezi USA a Čínou by se mělo rozjet další kolo vyjednávání o obchodní dohodě. V neposlední řadě přetrvává zvýšené napětí na Blízkém východě, které by v případě další eskalace mohlo vést k vyšším cenám ropy, což by mělo negativní dopad na již chřadnoucí globální ekonomiku. Mimo politická témata budou investoři bedlivě sledovat výsledky firem za 3. čtvrtletí. Obvykle výsledková sezóna působí pozitivně na akciové trhy. V tomto prostředí jsou však rizika vychýlena spíše lehce k negativní straně. V neposlední řadě budou v hledáčku investorů mak-

roekonomická data a jejich vliv na rozhodování centrálních bank. Nadále budu mírně podvažovat akcie. Sektorově pak preferuji spíše defenzivnější sektory typu veřejných a komunikačních služeb. Z méně rizikových aktiv upřednostňuji primárně korunovou hotovost s výnosem blízko 2 %. Vývoj na trhu dluhopisů naznačuje, že si výnosy našly své lokální dno a investice do nich je tak nyní velmi riziková s nízkým ziskovým potenciálem. Z tohoto důvodu se budu dluhopisům s delšími splatnostmi vyhýbat. Prostor je stále u rizikovějších dluhopisů, i tam je ale potřeba důkladně zvažovat poměr rizika a potenciálního výnosu. Koruna se držela v posledních týdnech v úzkém pásmu okolo 25,9. Neočekávám další oslabování z těchto úrovní, naopak prostor pro mírné posílení je otevřen. To spolu s inkasovaným více než 2 % úrokovým diferenciací podporuje ponechání otevřené pozice v koruně vůči euru.

Situace na trzích

Americká ekonomika

Růst HDP ve druhém čtvrtletí zpomalil na 2 % z předchozích 3,1 % (mezičtvrtletně, anualizovaně), tažený dolů slabými investicemi a exportem. Ani USA se po delším odolávání zcela neubránily útlumu ve výrobě v důsledku obchodních válek a připojily se tak k celosvětovému trendu zhoršující se podnikatelské nálady (index ISM ve výrobě klesl pod 50 bodů). Špatná čísla z výroby nicméně vyvažovala nadále dobrá situace ve službách a silná potřeba. Také trh rovněž zůstal silný. Míra nezaměstnanosti se držela poblíž minim za bezmála půlstoletí (v srpnu 3,7 %). Nepříznivý vývoj na nemovitostním trhu pomohlo stabilizovat zlevnění hypoték v důsledku snížení úrokových sazeb Fedu. Inflace se po celé čtvrtletí držela do 2 % (srpen 1,7 %).

Evropská ekonomika

Růst HDP ve druhém čtvrtletí eurozóny zpomalil na 0,8 % z předchozích 1,7 % (mezičtvrtletně, anualizovaně). Podnikatelská nálada byla podle indexů nákupních manažerů (PMI) oproti předchozímu období slabší. Nejvíce se zhoršovala ve výrobě, která trpí dopady obchodních válek, brexitu a zpřísnění regulace v automobilovém průmyslu. Míra nezaměstnanosti klesla na minimum od května 2008 (v srpnu 7,4 %) a inflace sestoupila na 1 %.

Finanční trhy

Třetí kvartál přinesl smíšenou výkonnost světových akcí, dařilo se na vyspělých trzích, které podpořila ochota předních centrálních bank uvolňovat měnovou politiku. Naopak rozvíjející se trhy kvůli strachu z eskalace obchodních válek a specifických rizik zaostávaly. Index MSCI World All Countries zlevnil o 0,5 % (v USD).

Americké indexy S&P 500 a DJIA na tom však byly lépe a přidaly 1,2 %, jen technologicky zaměřený Nasdaq zaostal (-0,1 %).

Akcie z eurozóny zakončily čtvrtletí v plusu (DAX +0,2 % vč. dividend, EURO STOXX 50® +2,8 %) a díky posílení libry se dařilo také investicím v Británii (FTSE 100 +2,0 % po přepočtení do korun). Přestože nejistota v Británii zůstala vysoká, schválení zákona proti brexitu bez dohody a zrušení vynucené přestávky parlamentu nejvyšším soudem mírně snížilo pravděpodobnost tvrdého brexitu k 31. říjnu.

Méně optimistická nálada panovala na trzích v Asii – japonské akcie si sice připsaly 2,3 % a rozvíjející se trhy z regionu ale ztrácely.

Výnosy bezpečných dluhopisů se sice po letním propadu v září vracely směrem k předchozím úrovním, i tak ale zůstaly v mezikvartálním srovnání výrazně níže. V USA se na 10 letech propadly o 34 b.b. na 1,7 % a v Německu o 24 b.b. na -0,57 % (ceny dluhopisů rostly). Americká centrální banka na červencovém i zářijovém zasedání v souladu s očekáváním trhu snižovala úrokové sazby (pokaždé o 0,25 procentního bodu) na současné pásmo 1,75–2 %. ECB na svém zářijovém zasedání kromě snížení depozitní sazby hlouběji do záporu (na -0,50 %) představila opětovné spuštění kvantitativního uvolňování, nový výhodnější program financování pro banky a zavedení odstupňovaných sazeb z kapitálových rezerv bank. Nejvýraznější pokles výnosů na dluhopisových trzích eurozóny zaznamenala Itálie, u níž díky uklidnění politické situace výnosy na 10leté splatnosti klesly o 1,28 procentního bodu. Výnos českého 10letého státního dluhopisu klesl v porovnání s koncem června o 15 b.b. na 1,4 %, zatímco na 2 letech nesl český státní dluhopis 1,3 %. Korunová výnosová křivka zůstala invertovaná a nejvyšších výnosů bylo možné nadále dosahovat na peněžním trhu (splatnosti do 1 roku).

Data jsou k 30. 9. 2019; v září 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 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.