

V ČSOB PREMIUM

OPATRNÝ

KOMENTÁŘ PORTFOLIO MANAŽERA – 2. ČTVRTLETÍ 2022

ISIN	BE6285923320
Měna	CZK
Datum vzniku	2. 8. 2016
Vlastní kapitál (mil. Kč)	7 590,67

Ke dni 12. 4. 2021 došlo ke změně názvu fondu ČSOB Premium Vyvážené portfolio na ČSOB Premium Opatrný.

Petr Kubec
portfolio manažer

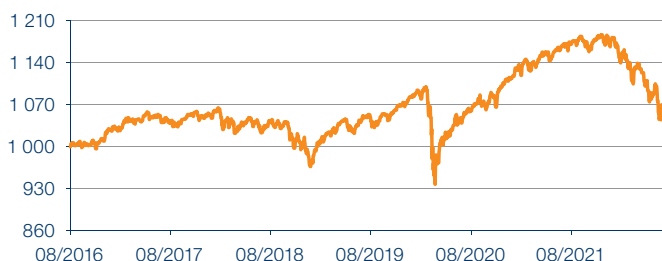
Má více než 20 let zkušeností v oblasti investic a finančních trhů.



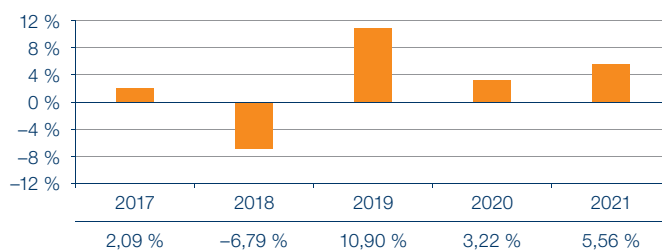
Aktivita v portfoliu

- Neukotvená inflační očekávání vedla k přitvrzení měnové politiky prakticky všech velkých centrálních bank. Zvýšilo se riziko, že ke zkrácení inflace bude potřeba recese, což pro akciové investice není dobrou zprávou. V průběhu uplynulých týdnů jsem pokračoval ve snižování akciového podílu.
- Sektory jsem upravoval defenzivně. Kupoval jsem společnosti ze sektorů zdravotnictví a zboží běžné spotřeby. Oproti tomu jsem prodával technologické společnosti, banky a firmy ze sektoru komunikačních služeb.
- S předpokládaným koncem cyklu zvyšování sazeb a zhoršeným makroekonomickým výhledem jsem navýšoval duraci k neutrální úrovni nákupem českých státních dluhopisů.
- Pokračoval jsem ve snižování pozice v korporátních dluhopisech, především těch více rizikových s neinvestičním stupněm.

Vývoj NAV



Výkonnost v jednotlivých letech



Výkonnost fondu

NAV	NAV ZE DNE	VÝKONNOST					
		3M	6M	1 ROK	2 ROKY (p. a.)	3 ROKY (p. a.)	5 LET (p. a.)
1 063,24	30. 6. 2022	-6,27 %	-9,86 %	-8,89 %	0,86 %	0,61 %	0,44 %

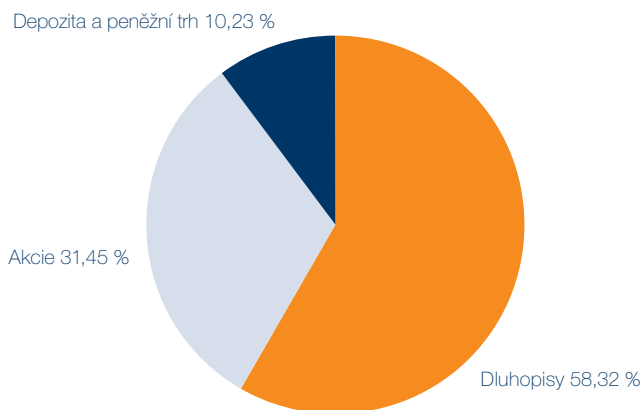
Aktuální výhled

- Centrální banky šlapou na pomyslnou brzdu čím dál více, aby dostaly bobtnající inflaci pod kontrolu. Není vyloučené, že tyto akce povedou k mírné recesi. Z pohledu centrálních bank je mírná recese lepší než roztočení inflační spirály. Takové zprávy jsou však ve velké míře již zohledněny v cenách akcií.
- Centrální banky budou v popředí zájmu i ve druhé polovině roku. Americký Fed bude pokračovat ve zvyšování sazeb rychlým tempem při souběžném snižování své bilance. ECB pak přistoupí k prvnímu zvýšení sazeb po více než deseti letech.
- Zvýšené riziko recese podpořené možnými výpadky ruského plynu a zároveň holubičí rétorika České národní banky pravděpodobně budou držet výnosy korunových dluhopisů na uzdě, a proto budu držet duraci okolo neutrální úrovně. Očekávám proto, že přínos dluhopisové části portfolia již bude v příštích měsících blízký výnosu do splatnosti, který je více než 6 % p. a.

Strategie na další období

- Akciové investice mám podvážené z důvodu zvýšených rizik plynoucích z vysoké inflace a s tím spojených akcií centrálních bank.
- Ze sektorů nejvíce nadvažují energie a farmacie; mezi regiony preferuji rozvíjející se Asii. Proti tomu podvažují akcie z USA a Japonska.
- Nacházíme se poblíž vrcholu růstu sazeb, což mě vede k navyšování českých státních dluhopisů, které snižují kreditní riziko portfolia, a zároveň by měly chránit portfolio v případě ekonomické recese. K této ochraně přispěje i aktuální výnos do splatnosti nad 6 % p. a.

Rozložení tříd aktiv



Nejvýznamnější akciové tituly v portfoliu

NÁZEV	VÁHA
APPLE INC	3,81 %
MICROSOFT CORP	2,90 %
ALPHABET INC-CL	1,32 %
AMAZON.COM INC	1,99 %
TESLA INC	1,22 %
NVIDIA CORP	1,20 %
UNITEDHEALTH GROUP INC	1,12 %
META PLATFORMS INC-CLASS A	1,11 %
ROCHE HOLDING AG-GENUSSSCHEIN	0,79 %

Zdroj: KBC.

Konkrétní informace k vývoji portfolia fondu ČSOB Premium Opatrný

Dluhopisová složka

Již několikrát se zdálo, že dluhopisové výnosy našly svůj strop, ale ve světě neukotvených inflačních očekávání rostly třetí čtvrtletí v řadě. Nepropadl jsem těmto signálům a držel jsem duraci po celou dobu podváženou, což pomáhalo mírnit ztráty. Věřím, že tentokrát máme již vrchol dluhopisových výnosů za sebou. Využil jsem výnosů nad 5 %, což je ze střednědobého hlediska již atraktivní výnos, k navýšení durace k neutrální úrovni 3 let. Prudký růst úrokových sazeb z posledních měsíců spolu s hrozbou přerušení dodávek plynu zvýšily riziko recese. Vyšší durace je tak mimo jiné také pojistkou proti případnému méně příznivému ekonomickému vývoji.

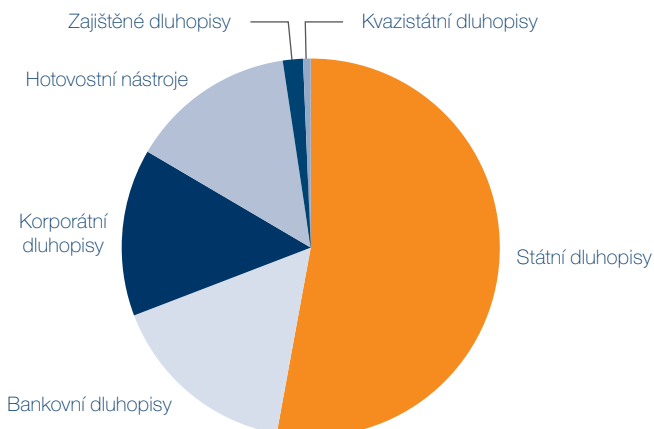
Pravděpodobnost recese nevzrostla pouze v Čechách, ale prakticky v celém vyspělém světě. Na to reagovaly také korporátní dluhopisy, jejichž rizikové prémie se zvýšily a ceny spadly. Ztráty jsem omezoval prodejem dluhopisových investic s neinvestičním ratingem na začátku uplynulého čtvrtletí.

vých investic s neinvestičním ratingem na začátku uplynulého čtvrtletí.

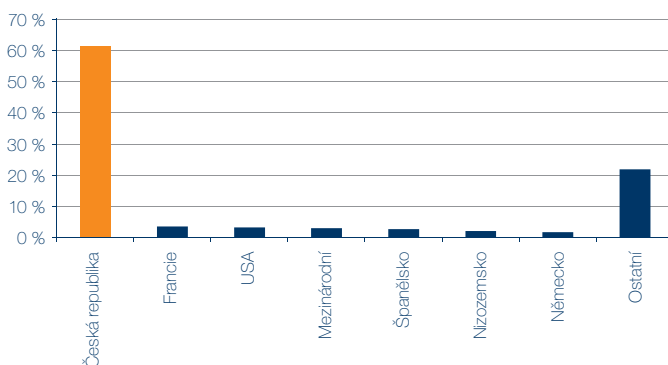
Nicméně propadl zaznamenaly prakticky všechny segmenty dluhopisového trhu s výjimkou velmi krátkých dluhopisů. Negativní výkonnost dluhopisové složky v uplynulém čtvrtletí zvyšuje budoucí potenciál. Výnos do splatnosti této části portfolia se již dostal nad 6 % p.a. Jakmile se současná inflační vlna uklidní, portfolio s českými státními dluhopisy na současných úrovních výnosů by opět mělo fungovat jako dobrá a spolehlivá pojistka proti inflaci.

V následujícím období budu držet duraci poblíž neutrální úrovně a budu dále snižovat váhu korporátních dluhopisů a navyšovat české státní dluhopisy. V případě dalšího zvýšení pravděpodobnosti ekonomické recese nebo při změně sklonu výnosové křivky bych pokračoval v navyšování durace.

Sektorové rozložení dluhopisové části



Regionální rozložení dluhopisové části

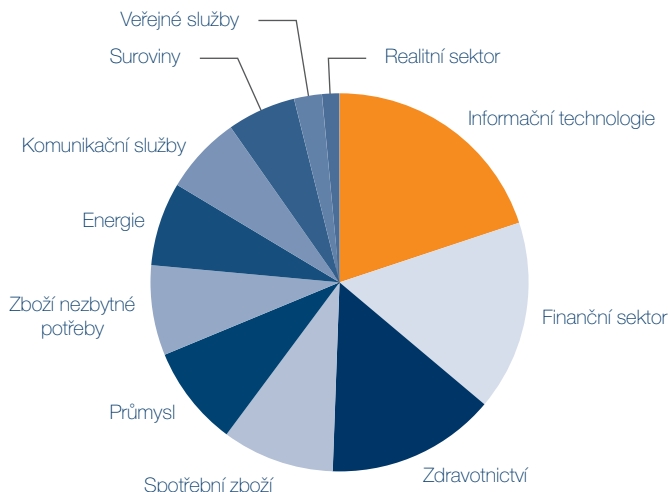


Akciová složka

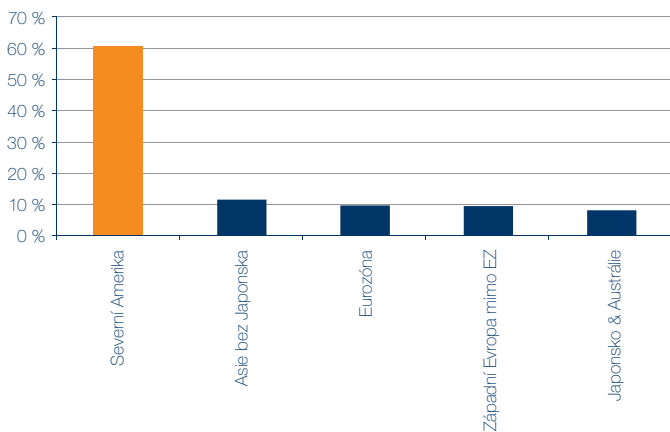
Do druhého čtvrtletí jsem vstupoval s podváženou akciovou pozicí, což se ukázalo jako správná volba, protože většina akciových trhů skončila s dvoucifernou ztrátou. Výjimkou byly akcie ze zemí rozvíjející se Asie, jež jsou ve fondu nejvíce nadvážené. Ty zaznamenaly pouze mírný pokles a pomáhaly tlumit ztráty z akcií vyspělých trhů. Se zvyšující se pravděpodobností recese jsem v průběhu čtvrtletí pozici v akciích dále snižoval. Centrální banky musí relativně tvrdě zasahovat proti stále rostoucí inflaci, což však bude nutně mít dopad na ekonomický růst a nelze vyloučit ani recesi. Zisky firem jsou stále dobré, nicméně výhledy jsou opatrné a řada firem začíná šetřit, aby se připravila na horší časy. Prodeje akcií jsem

směřoval primárně do amerických akcií ze sektorů technologií (NVIDIA, AMD) a komunikačních služeb (META, Walt Disney). Snižoval jsem také pozici v bankách (JPMorgan, Wells Fargo), které sice těží z vyšších sazeb, ale v případě recese by neměly na růžích ustláno. Naopak jsem navyšoval defenzivnější sektory, a to zboží běžné spotřeby (Nestle, PepsiCo) a zdravotnictví (J&J, Merck&Co.). Z regionálního pohledu jsem navyšoval evropské akcie, v jejichž cenách jsou více zohledněny negativní scénáře, než je tomu u jejich amerických protějšků. Veškeré operace na portfoliu provádím s vizí rotace do defenzivnějších sektorů tak, aby výnosový potenciál portfolia co nejlépe obstál v nejtěmnějším prostředí.

Sektorové rozložení akciové části



Regionální rozložení akciové části




Chcete více informací o aktuálním dění na finančních trzích?

- Přinášíme pravidelně aktualizované informace na našich webových stránkách.

[VÍCE INFORMACÍ >](#)

Raději audio než text? V krátkých podcastech si můžete pustit komentáře našich odborníků kdykoli a kdekoli ze svého telefonu či počítače.



 Apple Podcasts



 Spotify

Data jsou k 30. 6. 2022; 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 Opatrný, 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.