

Zpráva o vývoji portfolia

květen 2025

ISIN	770000001116
Měna	CZK
Datum vzniku	27.06.2018
NAV	1,2967
Vlastní kapitál	6 333 mil. CZK



Martin Horák
portfolio manažer

Shrnutí

- Obchodní jednání USA-Čína povzbudila náladu na akciových trzích.
- Vyšší cla se zatím neprojevují v inflačních číslech.
- ČNB snižuje repo sazbu na 3,5 %.

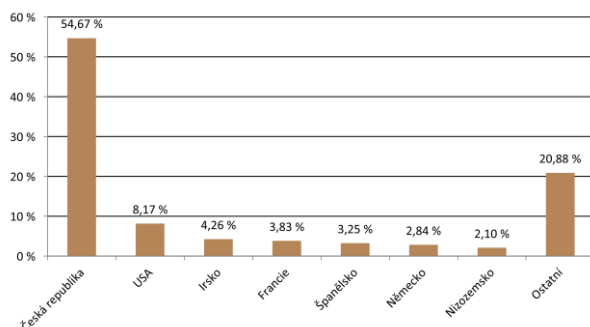
Očekávání

Květen byl pro fond příznivým měsícem, přičemž tahounem výkonnosti byly především investice na akciových trzích. V první polovině května jsme po zmírnění amerických celních sazeb pro dovozy z Číny přehodnotili výhled na vývoj akciových trhů směrem vzhůru a prostřednictvím nákupů amerických akcií jsme podíl akcií v portfoliu navýšili na neutrální úroveň. Pokud bychom posuzovali investiční prostředí pouze podle makroekonomických ukazatelů, dalo by se v současnosti označit za mírně příznivé. Inflace je pro tuto chvíli pod kontrolou, sazby centrálních bank nejsou daleko od dlouhodobých průměrů a zisky firem rostou solidním tempem, jak potvrdila poslední výsledková sezóna. Pochybnosti pak budí zejména dynamika hospodářského růstu ve vyspělých zemích. Zde je pro letošek očekáván růst pod úrovní dlouhodobého potenciálu, ovšem hrozba případné recese je nyní považována za nízkou. Takovéto prostředí by obvykle ospravedlňovalo i o něco vyšší podíl v akciových investicích, od toho nás ovšem v současnosti odrazuje nepřehledná geopolitická situace, prezentovaná např. neukotvenou americkou obchodní politikou, resp. velmi dynamickým vývojem v oblasti celních sazeb.

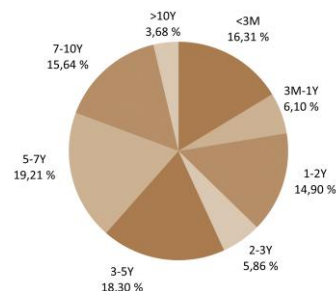
Dluhopisová složka

Dluhopisová část portfolia má za sebou průměrný měsíc, když byla slabší výkonnost českých státních dluhopisů vyvážena nadprůměrnou výkonností dynamičtějších segmentů dluhopisového trhu, tedy korporátními dluhopisy a dluhopisy z rozvíjejících se zemí. V těchto segmentech zapůsobil všeobecný optimismus, který pomohl k utažení rizikových přírážek. Česká národní banka snížila v květnu dle očekávání hlavní sazbu o 25 bazických bodů na 3,50 %. Inflace již v ČR není velkou hrozbou, převažuje riziko zpomalení ekonomiky. ČNB bude do konce roku 2025 nejspíše směřovat k cílové hodnotě sazeb 3,00-3,25 %. Delší české dluhopisové výnosy opět stouply nad 4 %, když se výnosová křivka posunula mírně vzhůru. Tuto výši výnosů nadále považujeme za atraktivní a držíme zvýšený podíl dlouhodobých českých státních dluhopisů.

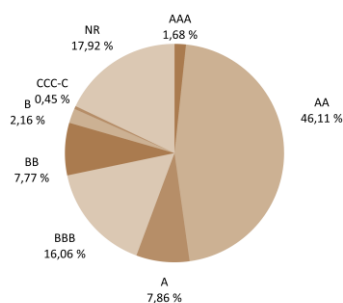
Regionální rozložení dluhopisové části



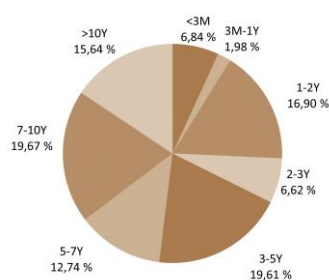
Struktura dle durace (úrokové riziko)



Struktura dle ratingu (kreditní riziko)



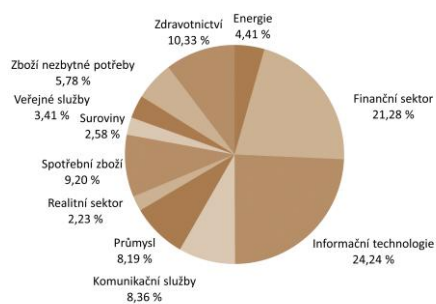
Struktura dle splatnosti



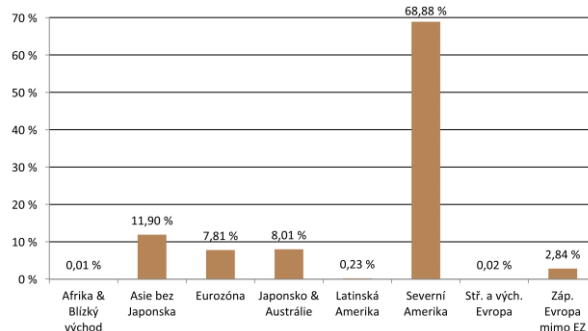
Akciová složka

Květen byl na akciových trzích velmi vydařeným měsícem, když kromě pozitivních zpráv ohledně amerických celních sazeb investoři oceňovali také nečekaně solidní výsledkovou sezónu za první čtvrtletí. Obecně si v květnu vedla nejlépe témata, která byla naopak pod největším tlakem ve dvou předešlých měsících. Z hlediska regionálního tak americké tituly stáhly část své ztráty na tituly evropské a pro tuto chvíli utichla debata o možném strukturálním odklonu investorů od investic v USA. Z pohledu sektorů hrála prim dynamičtější témata v čele s technologiemi, a naopak zaostávaly defenzivní sektory, především zdravotnictví. Obnovený zájem investorů o technologický sektor se projevil také na výkonnosti přímých akciových investic v tomto sektoru (Microsoft +16,5 %; ASML + 12,3 %).

Sektorové rozložení akciové části



Regionální rozložení akciové části



Alternativní investice a strukturované produkty

Po dosažení historických maxim cena zlata v květnu mírně poklesla, když se investoři soustředili spíše na akciové trhy. Pokračuje nicméně trend, kdy centrální banky jsou čistými kupci zlata, a to se tak častěji objevuje také v mainstreamových úvahách o diverzifikaci portfolia v době deglobalizačních trendů.

Měny

V portfoliu je nyní otevřená dlouhá pozice v USD vůči CZK, a to v podílu přibližně odpovídajícímu podílu zlata v portfoliu. Pozici lze tedy vnímat tak, že investice do zlata (USD) nejsou nyní zajištěny do CZK. Dolar vůči koruně za květen oslabil a pozice tak měla na výkonnost portfolia mírně negativní vliv.

Data jsou k 31.05.2025.

Cílem dokumentu je poskytnout klientům informace o portfoliu fondu kvalifikovaných investorů s ohledem na vývoj na finančních trzích za uvedené období. Informace obsažené v tomto dokumentu poskytuje 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.

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.