

Zpráva o vývoji portfolia

duben 2025

ISIN	CZ0008474970
Měna	CZK
Datum vzniku	27.02.2017
NAV	1,2994 (k 30.04.2025)
Vlastní kapitál	3 724 mil. CZK



Martin Horák
portfolio manažer

Shrnutí

- Překotný vývoj americké obchodní politiky.
- ECB pokračuje ve snižování sazeb.
- Dobrý začátek firemní výsledkové sezóny.

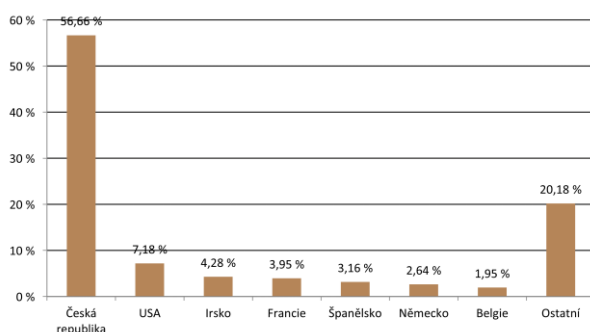
Očekávání

Duben byl na finančních trzích poměrně chaotickým měsícem, zejména pod vlivem několika obrátů v obchodní politice americké administrativy. Paniku z první části měsíce postupně vystřídala úleva po zjištění, že USA jsou ochotny o výši cel vyjednávat a celková výkonnost akciových i dluhopisových trhů za duben tak nakonec byla poblíž nuly. V divokém politickém prostředí poněkud zapadala makroekonomická data, která nadále indikují obstojné investiční prostředí. Inflace je pro tuto chvíli pod kontrolou jak v USA, tak i v Evropě (cla ovšem mohou v budoucnosti působit proinflačně) a celková ekonomická aktivita měla tendenci překvapovat spíše pozitivně. V Evropě růst za první čtvrtletí mírně překonal očekávání a v USA sice HDP mírně poklesl, ovšem to bylo způsobeno především výrazným nárůstem dovozů před zavedením cel. Další položky, především investiční aktivita, v USA v prvním čtvrtletí rostly. Ve druhé polovině měsíce byl pak podporou pro akciové trhy také dobrý rozjezd firemní výsledkové sezóny. Makroekonomická data tedy nadále vypadají solidně, vyšší alokaci do akciových investic ovšem z našeho pohledu brání politické riziko plynoucí z malé čitelnosti americké zahraniční, především obchodní, politiky.

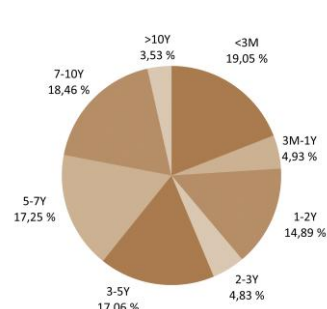
Dluhopisová složka

Dluhopisová část portfolia má za sebou solidní měsíc, a to zejména díky investicím do dlouhodobých českých státních dluhopisů. Česká národní banka v dubnu nezasedala, ke snížení sazeb o 0,25 procentního bodu by však mělo dojít na květnovém zasedání. ČNB bude do konce roku 2025 nejspíše směřovat k cílové hodnotě sazeb 3,00-3,25 %. Delší české dluhopisové výnosy opět klesly k úrovni 4 %, když se výnosová křivka posunula dolů (na 10 letech klesl výnos o 20 bazických bodů na 4,01 %). Výnos desetiletého dluhopisu poblíž 4,2 % nás v první polovině dubna motivoval k dalšímu mírnému navýšení pozic. Obecně platí, že výnosy dlouhodobých českých státních dluhopisů nad 4 % považujeme za atraktivní vzhledem ke zpomalující inflaci, která umožňuje ČNB pokračovat ve snižování úrokových sazeb.

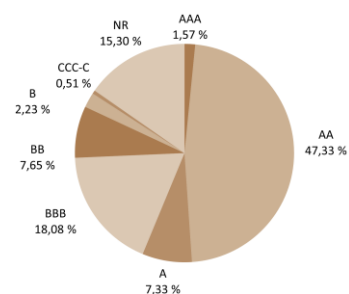
Regionální rozložení dluhopisové části



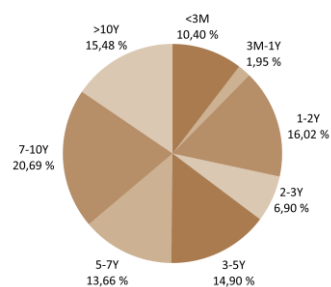
Struktura dle durace (úrokové riziko)



Struktura dle ratingu (kreditní riziko)



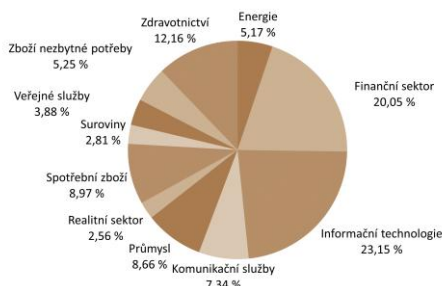
Struktura dle splatnosti



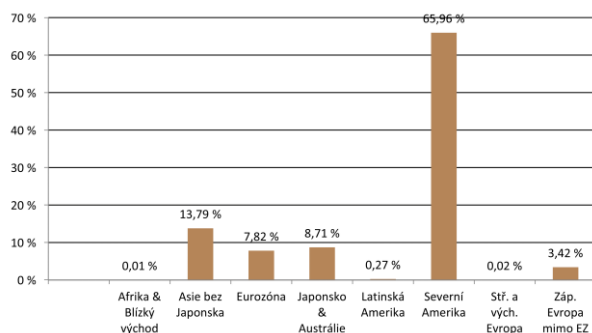
Akciová složka

Duben byl pro akcie poměrně divokým měsícem, když na trh velmi výrazně dopadal hektický vývoj americké celní politiky. V první polovině měsíce ceny akcií výrazně klesaly, aby potom v jeho druhé části ztráty opět rychle nahradily. Celosvětové akcie (MSCI World AC) za duben nakonec stouply o 1 %. Velké oznámení nových amerických cel proběhlo 2. dubna a trhy reagovaly v prvotní reakci naprostou panikou. Na chaotický vývoj kolem Trumpovy celní politiky si ale investoři v průběhu měsíce do značné míry zvykli a prudké propady byly střídány rychlými oživeními, jak byly původní Trumpovy výhrůžky zmírňovány, oddalovány nebo dokonce zcela odvolávány. Z regionálního hlediska byla tentokrát situace poměrně vyrovnaná, v rámci sektorů si v závěru měsíce vedly dobře zejména technologie (v rámci přímých akciových pozic Microsoft +5,3 %, Alphabet +3,0 %). Slabší výkonnost na druhé straně vykázal nadvážený finanční sektor, který ovšem od začátku roku nadále patří k lídrům, a sektor energií, jehož váhu v portfoliu jsme snižovali již v předchozích měsících po dobrém začátku roku.

Sektorové rozložení akciové části



Regionální rozložení akciové části



Alternativní investice a strukturované produkty

Cena zlata pokračovala v překonávání historických maxim a posunula se až nad hranici 3 300 USD. Nejistota na finančních trzích v letošním roce přitahuje nové investory, kteří se snaží posílit diverzifikaci portfolia, a přidávají se tak k centrálním bankám, které pokračují v postupném navyšování zlatých rezerv.

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 duben oslabil a pozice tak měla na výkonnost portfolia mírně negativní vliv.

Data jsou k 30.04.2025.

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.