



Jak vidíme svět?

- ČNB zvýšila dvouletou repo sazbu
- Očekáváme vyšší kupóny variabilně úročených dluhopisů
- Nově využíváme termínovaných depozit
- Přistupujeme k selektivnímu prodeji zajištěných fondů.

1 EKONOMIKA A INVESTIČNÍ KLIMA

Ani nervozita, kterou vyvolaly slovní přestřelky amerického prezidenta se Severní Koreou, nedokázala v srpnu významně vykolejit trhy. Podporou zůstává dobrá kondice světové ekonomiky a silné korporátní výsledky.

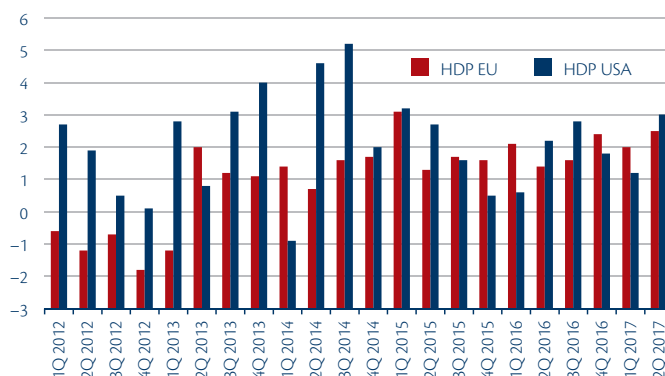
Spojené státy americké (USA)

Ekonomická data z USA přicházela v srpnu smíšená. Předstihový index ISM, který měří náladu nákupních manažerů, ve zpracovatelském sektoru sestoupil z dvouletých maxim na 56,3¹ bodu. Výraznější negativní překvapení přišlo ze sektoru služeb (index klesl z 57,4 na 53,9 bodu) – zpomalení aktivity v letních měsících může být ale jen dočasné, protože slabší čísla indikátory vykazovaly v tomto období i v předchozích letech. Spotřebitelská důvěra v USA po předchozích poklesech již opět dva měsíce stoupá směrem k rekordní úrovni z března.

Průmyslová produkce lehce zklamala pomalejším meziměsíčním růstem (+0,2 %). Růst však vykázala již šestý měsíc v řadě. Sada dat z nemovitostního trhu nenaplnila odhady, výrazně poklesly zahájené stavby, počet vydaných stavebních povolení a prodeje nových domů. Nad očekávání dobře se ale dařilo v maloobchodu, kde tržby v červenci zaznamenaly meziměsíční růst o 0,6 % a předchozí pokles byl revidován vzhůru z -0,2 % na +0,3 %.

Ekonomika USA rostla ve 2Q 2017 podle druhého zpřesněného údaje o 3 % (mezikvartálně, přepočteno na roční bázi), tedy nejvyšším tempem za poslední dva roky a rychleji, než napovídal první oficiální odhad (+2,6 %). Růst táhlo podle revidovaných dat nejen opětovně silné oživení spotřebních výdajů (+3,3 %), ale také firemní investice (+6,9 %).

HDP USA a eurozóny



Zdroj: Bloomberg.

Trh práce je ve výborné kondici s pokračující rekordní tvorbou pracovních míst. V červenci vzniklo v americké ekonomice 209 tisíc pracovních míst, předchozí měsíc byl revidován nahoru na 231 tisíc a nezaměstnanost klesla na 4,3 % při současném růstu míry participace pracovní síly. Mzdový růst ale nadále vykazuje relativně pomalé tempo (v červenci stejně jako v červnu +2,5 % meziročně).

Spotřebitelská inflace v červenci zaostala za očekáváním, když sice nepatrně zrychlila na 1,7 %, nicméně trh čekal růst o 1,8 %. Jádrová inflace dosáhla shodného tempa. Od Fedu očekáváme zvýšení úroků o 0,25 procentního bodu do konce roku, i když trh v takovéto utážení měnové politiky už nevěří a dává prosincovému zvýšení sazeb ani ne třetinovou pravděpodobnost. Efekt plánovaného letošního snížení bilance centrální banky, které by Yellenová měla oznámit na některém z podzimních zasedání, odhadujeme na ekvivalent zvýšení sazeb o 25 bazických bodů.

Eurozóna

Srpnové předstihové ukazatele PMI v Evropě se udržely opět bezpečně nad 50bodovou hranicí. Z výroby přišla tentokrát lepší čísla (57,4 bodu) než ze služeb (54,9 bodu), v nichž aktivita napříč zeměmi v létě mírně poklesla. Německý ukazatel podnikatelského klimatu Ifo sestoupil o desetinu bodu z historického maxima. Stejně jako minulý měsíc se ale zlepšilo hodnocení

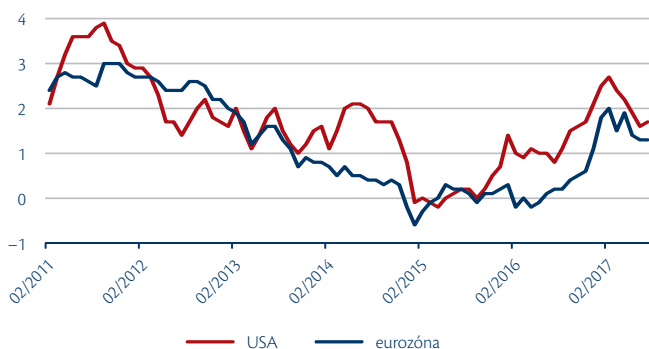
¹⁾ Údaj nad 50 body značí očekávání expanze, údaj pod 50 body naopak očekávání recese.

budoucích ekonomických podmínek. Výrazně slabší oproti odhadům byl ale předstihový ukazatel institutu ZEW sledující náladu podnikatelů v Německu.

Po řadě měsíců, v nichž tzv. měkké ukazatele (sledující náladu podnikatelů) signalizovaly zlepšení situace, začala silné oživení ekonomiky potvrzovat také většina „tvrdých“ dat (reálné statistiky o produkci zboží a služeb za předchozí období). Meziměsíčně vykázaly růst maloobchodní tržby v eurozóně (+0,5 % za červen). Průmyslová produkce naopak zklamala s poklesem o 0,6 % meziměsíčně (meziročně +2,6 %). HDP eurozóny za 2Q 2017 podle zpřesněných údajů rostl mezičtvrtletně o 0,6 %. Nejsilnější expanzi ve druhém kvartále hlásila Francie a rekordní růst za poslední dva roky zaznamenalo také například Španělsko.

Očekáváme, že ECB snížení tempa měsíčních nákupů dluhopisů oznámí na některém z podzimních zasedání s účinností nejpozději od ledna příštího roku. To je v souladu se signály z centrální banky o tom, že na podzim může proběhnout diskuze o úpravách stimulačního programu. Novou překážkou pro dosažení inflačního cíle se ale zdá být silné euro, které může do budoucna stlačit inflaci dolů. Inlace za celou eurozónu v červenci stagnovala na 1,3 % meziročně a stejné hodnoty dosáhla i jádrová inflace nezahrnující volatilní složky jako energie a potraviny. Cíl centrální banky je přitom nastaven na 2 %. Se zvyšováním sazeb Draghi zatím slibuje počkat až do doby, kdy bude program kvantitativního uvolňování zcela ukončen (možná až v roce 2019).

Inlace USA a eurozóny



Zdroj: Bloomberg.

Spojené království

Brexit si v posledních měsících skrze nejistotu a slabší libru vybírá daň zejména na spotřebitelské a podnikatelské důvěře. V červenci inflace stagnovala na 2,6 % meziročně, ani tentokrát však tempo růstu inflace nedokázal kompenzovat mzdový růst (+2,1 % meziročně). Ve druhém kvartále dosáhla britská ekonomika v souladu s očekáváním 0,3% mezičtvrtletního růstu. Míra nezaměstnanosti dále poklesla na 4,4 %. Pozitivní překvapení přinesly také maloobchodní tržby a průmyslová produkce, když v obou případech vykázaly mírný meziměsíční růst.

Ostatní regiony

V Japonsku příjemně překvapil HDP za 2Q 2017, když rostl anualizovaným tempem 4 %, přičemž se očekával růst pouze o 2,5 %. Spotřeba se zvyšovala nejrychleji od roku 2014 a šlo již o šestý kvartál růstu HDP v řadě. Silná byla také červenová průmyslová produkce, když vykázala 2,2% meziměsíční růst. Dařilo se i exportu, který se v červenci meziročně zvýšil o 13,4 %. Inlace nicméně dlouhodobě stagnuje na 0,4 %.

Z Číny přišla nová meziroční data za červenec o průmyslové produkci (+6,4 %), maloobchodních tržbách (+10,4 %) a fixních investicích (od začátku roku +8,3 %), všechny ukazatele vyšly mírně horší, než čekal trh.

Ekonomický výhled

	HDP (roční změna, v %)		Inlace (průměrná roční změna, v %)	
	2017	2018	2017	2018
CZ	2,6	2,7	2,2	1,9
EMU	1,9	1,8	1,5	1,3
USA	2,2	2,1	1,6	2,0

Zdroj: ČSOB, KBC AM, Bloomberg.

Výhled úrokových sazeb (v % ročně) a měnových kurzů

		08/2017	02/2018	08/2018
CZK	Základní sazba	0,25	0,50	0,75
	10Y sazba	0,95	1,15	1,50
	USD/CZK	21,75	22,77	22,12
EUR	Základní sazba	0,00	0,00	0,00
	10Y sazba	0,35	0,70	1,00
USD	Základní sazba	1,25	1,50	1,75
	10Y sazba	2,11	2,80	2,90
	USD/EUR	1,20	1,12	1,13

*) Horní hranice pásma.

Zdroj: ČSOB, ČSOB AM, KBC AM, Bloomberg.

2 TRHY A INVESTIČNÍ STRATEGIE

Základní pohled na portfolia našich klientů z řad právnických osob. Komentář portfolio manažera Jana Bureše popisuje naše reakce na aktuální dění na trzích.

Dluhopisy

Současné úrokové sazby jsou udržovány nízkou prostřednictvím uvolněné monetární politiky předních světových centrálních bank. Ve většině případů nenabízí dluhopisové trhy zajímavé možnosti investování. Místy se najdou atraktivní segmenty (korporátní dluhopisy nebo dluhopisy zemí s vyššími výnosy), většinou ale jen pro investory, kteří se nebojí podstoupit určité kreditní riziko. Centrální banky se po letech nekonvenčních opatření na podporu ekonomiky musejí dříve či později vydat cestou normalizace měnové politiky. Trhy státních dluhopisů tak budou i v následujících letech nárazově čelit vlnám prodejních tlaků.

Dluhopisy investičního stupně

Investiční příležitosti aktuálně vidíme převážně v podnikových a bankovních dluhopisech střednědobých splatností. U těchto investic preferujeme variabilní dluhopisy, nevylučujeme ale ani investice do fixně úročených dluhopisů, za předpokladu dostatečně atraktivní výnosové marže. Delší splatnosti hodláme v portfoliích využívat pouze okrajově, s přihlédnutím k potenciálnímu vyššímu úrokovému (duračnímu) a kreditnímu riziku.

Dolar umí převrátit výnosy naruby (a nejen dolar)

Když se podíváme na vývoj hodnoty amerického dolaru, zjistíme, že letos došlo k obratu (nebo minimálně významné korekci) předchozího několikaletého trendu. Nechci však rozebírat příčiny, ale spíše následky jeho oslabení – zejména vliv na výnosnost cizoměnových aktiv a celkový dopad na podílové fondy a klientská portfolia.

Když jsme před koncem devizových intervencí ČNB doporučovali snížit podíl měnově nezajištěných pozic v portfoliích, mysleli jsme zejména na pohyb české koruny vůči euru, který primárně ovlivňuje hodnotu naší měny vůči všem zahraničním měnám. Mnohem dominantnějším faktorem ovlivňujícím v posledních měsících portfolia s cizoměnovými pozicemi (která již trpěla kvůli posilování koruny vůči euru) byl ale nakonec eurodolar.

Ztráty jsou tak od začátku roku největší na dolarové části portfolií. Například americké akcie letos vydělaly kolem 10 %, po přepočtu do koruny je však výnos v několikaprocentním záporu. Rozdíl korunové a dolarové výkonnosti se ale netýká

jen akcií, nýbrž všech aktiv, která jsou primárně kótovaná v americké měně. Včetně například zlata, které zdánlivě rostlo také o více než 10 %, nicméně pro českého investora hodnotu v korunách ztratilo.

Jako vhodné řešení zapletité situace s měnovým rizikem se může jevit hedging (zajištění). Ani v tomto případě ale nelze říci, že měna investici nijak neovlivňuje. Konkrétně dolar nese vyšší úrok než euro nebo koruna, ať již ve formě dluhopisových nebo jiných úrokových výnosů, a to při srovnatelném nebo i nižším riziku. Tento fakt způsobuje, že je měnové zajištění relativně nákladné a v kombinaci s nadále mírně pokřiveným trhem po měnových intervencích ČNB ubírá z výkonnosti podkladových aktiv zhruba 3 % p. a.

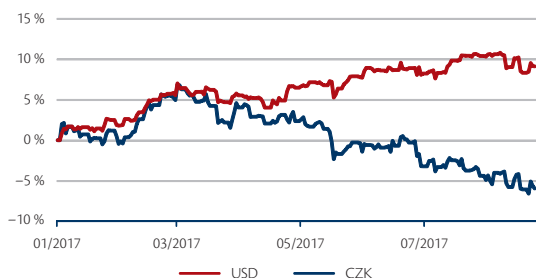
V našich fondech jsme z hlediska otevírání měnových pozic spíše opatrní. Obecně preferujeme měnově zajištěné investice, nicméně v případě, že vidíme příležitost, část nebo celou pozici v dané měně nezajišťujeme,

zahraniční měně. Takové fondy však nejsou základem portfolia, pouze jeho doplňkem.

Nedá se nicméně konstatovat, že nákup cizoměnových či měnově nezajištěných fondů je investiční chybou. Zvláště expozici právě vůči dolaru lze považovat za určitou formu diverzifikace rizika, protože americká měna je velkou částí světa vnímána jako jedna z nejbonitnějších. Navíc v širším měřítku lze dolar považovat

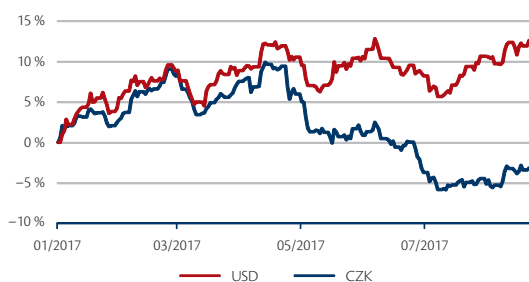


Index S&P 500 z pohledu korunového a dolarového investora



Zdroj: Bloomberg.

Zlato z pohledu korunového a dolarového investora



Zdroj: Bloomberg.

pokud to dovoluje statut fondu a jeho rizikový profil. Některé fondy nezajišťujeme trvale, aby si naši klienti mohli vybrat i fond, který je denominovaný v české koruně a zároveň mohli podstoupit expozici vůči

za pojistku proti případným politickým nebo ekonomickým turbulencím v Evropě. Na druhou stranu, každý, kdo nechá část investic měnově nezajištěnou, si musí být vědom kolísavosti, kterou může otevřená pozice přinést do celého investičního portfolia.

Aleš Prandstetter, investiční stratég,
ČSOB Asset Management



Co děláme v portfolích

Bankovní rada ČNB rozhodla o zvýšení dvoutýdenní repo sazby o 20 bazických bodů na 0,25 %. Na technické nule (0,05 %) byla sazba ČNB od listopadu 2012. Zvýšení zdůvodnila zejména hospodářským oživením doprovázeným mzdovými tlaky a rostoucími cenami na nemovitostním trhu. Zvýšení úrokové sazby se propadlo i do sazeb mezibankovního trhu (PRIBOR), od kterých jsou následně odvozeny i kupóny variabilně úročených korunových dluhopisů. Zvláště příznivou je pak situace pro držitele variabilně úročených hypotečních zástavních listů, které jsou v portfolích drženy ve zvýšených koncentracích.

U konzervativních portfolií s vyšším podílem hotovosti využíváme nově termínovaných depozit, a to minimálně do doby, než bude její významná část investována do fondu ČSOB Institucionální úrokový, jehož spuštění plánujeme v září tohoto roku.

V průběhu minulého měsíce jsme přistoupili k selektivnímu prodeji zajištěných fondů s mírou ochrany 100 %, 95 % a 90 %. Růst akciových trhů v uplynulých letech, doprovázený současně poklesem úrokových měr (růst cen fixně úročených dluhopisů), se příznivě podepsal na jejich zhodnocení. Řada z těchto fondů se tak ocitla daleko za chráněnou hodnotou, počítanou ke splatnosti fondu. Kritérium výběru bylo zejména dosažené zhodnocení v poměru k jejich vzdálenosti od ochranné bariéry.

U akciových investic v rámci PPF, využívaných přímo i ve strategiích DUO a TRIO, jsme opět začali zajišťovat dolarové pozice. Ty jsme měli otevřené podle vývoje trhu od roku 2014 v několika obdobích, přičemž hlavním důvodem bylo nejprve očekávané (a poté i skutečně) posílení dolaru, v posledních měsících už spíše jen úspora nákladů zajištění (cca 3 % p.a.). Celkově nám aktivní postoj a otevřená dolarová pozice přinesla – vč. započtení nákladů přechodně využívaného zajištění – cca 5,8 %. Aktuálně ale převažují rizika opačného vývoje, takže jsme pro nejbližší období taktiku otevřené dolarové pozice opustili.

Na vybraných eurových portfolích, u kterých jsme doposud ponechávali část dolarové pozice otevřenou, jsme v průběhu minulého měsíce pozici zcela uzavřeli. S postupným snižováním otevřené dolarové pozice jsme ale započali již mnohem dříve, ve prospěch koruny, zhruba v době, kdy ČNB upustila od měnového závazku.

Měnové pozice na korunových portfolích nadále plně zajišťujeme.

Podíl rizikových dluhopisů, které jsou v portfolích výhradně realizovány prostřednictvím části fondu ČSOB Institucionální dluhopisový, jsme v uplynulém měsíci lehce navýšili. Celkový podíl rizikové složky fondu ale nadále udržujeme hluboko pod jeho maximální možnou úrovní (40 %), kterou hodláme naplňovat pozvolna a příležitostně.

S ohledem na stále velmi nízkou úroveň výnosů dostupných na dluhopisovém trhu je žádoucí v portfolích využívat i instrumentů mimo běžnou úrokovou složku. Doporučujeme zvážit posílení akciové části portfolií, případně některou z investičních strategií profilových portfolií fondů (PPF) nebo kombinaci zabezpečených investic a otevřené expozice TRIO.

Jan Bureš, portfolio manažer, ČSOB Asset Management

U portfolií, kde je smluvně stanoven vyšší podíl státních dluhopisů, volíme variabilně úročené emise, případně fixně úročené dluhopisy se splatností do tří let. Pokud nicméně na straně investora neexistují objektivní důvody, důrazně doporučujeme limit na státní dluhopisy ze smluvních podmínek zcela odstranit, neboť je očekávaný příspěvek takových investic negativní. Kladného výnosu na státních dluhopisech je dosaženo až při delších splatnostech (6 a více let). Delší splatnosti ale s sebou současně nesou významné úrokové

riziko, které se bude materializovat v okamžiku bytí i nepatrného růstu úroků a jehož důsledkem bude významný propad jejich cen.

Strategii navyšování hotovosti v portfolích v uplynulých měsících můžeme v důsledku růstu výnosů (poklesu cen dluhopisů) hodnotit jako úspěšnou. Předmětem prodejů byly jak vysoce bonitní korunové dluhopisy, tak i některé z dluhopisů denominovaných v cizí měně, u nichž vysoké náklady zajištění měnového rizika výrazně prodražovaly jejich další držbu.

Zvýšení dvoutýdenní úrokové sazby ČNB se promítlo i do krátkodobých sazeb mezibankovního trhu (PRIBOR), od kterých jsou následně odvozeny i kupóny variabilně úročených korunových dluhopisů. Zvláště příznivá je pak situace pro držitele variabilně úročených hypotečních zástavních listů, které jsou v portfolích drženy ve zvýšených koncentracích.

Vyšší podíl hotovosti některých, zejména konzervativních portfolií, investujeme dočasně ve formě termínovaných depozit. Významnou část těchto disponibilních prostředků hodláme investovat i prostřednictvím fondu ČSOB Institucionální úrokový, jehož spuštění plánujeme v září tohoto roku. Fond je svým zaměřením vhodný zejména pro konzervativní investory, kteří nemohou využívat rizikovějších dluhopisů, jako je tomu například u fondu ČSOB Institucionální dluhopisový (ten mimochodem z hlediska valuačního – poměru rizika a výnosu – stále shledáváme jako výhodnější).

Fondy rizikových dluhopisů

Skupina rizikových investic je nově zastřešována fondem ČSOB Institucionální dluhopisový. Fond je svým určením tedy vhodný zejména pro rizikově laděné investory, neboť vedle bonitních dluhopisů může fond obsahovat i zvýšený podíl dluhopisů neinvestičního stupně či jiných rizikových dluhopisů, a to do výše maximálně 40 % jeho hodnoty.

Nejpočetnější skupinu rizikových investic fondu ČSOB Institucionální dluhopisový tvoří tzv. high yield fondy. Tento typ investic úzce koreluje s jinými rizikovými aktivy, jako jsou například akcie, má ale i svá specifika charakteristická pro dluhopisový trh. Z nabídky takto orientovaných fondů dáváme aktuálně přednost zejména těm zaměřeným na eurové tituly, které nejsou oproti dolarovým protějškům tolik zatíženy výhledem růstu amerických sazeb. Expozice vůči rizikovým dluhopisům této skupiny je z velké části koncentrována do tří fondů, jejichž aktivními správci jsou renomované finanční společnosti (JPMorgan, UBS a Pictet). Část limitu je vyhrazena i několika málo přímým dluhopisovým pozicím nižší bonity, které jsou doporučeny našimi analytickými odděleními a jsou jím průběžně sledovány a vyhodnocovány.

V rámci uvedeného limitu rizikových dluhopisů držíme dluhopisové fondy KBC Local Emerging Market Bonds a KBC Bonds Emerging Markets. Oba z fondů investují svěřené prostředky do dluhopisů rozvíjejících se zemí, u nichž je předpoklad dlouhodobé hospodářské konvergence směrem k „západním“ zemím. Ta je doprovázena pozvolným poklesem tamních úroků, což má současně příznivý vliv na cenu dluhopisů. Aktiva prvního z fondů jsou denominována v lokálních měnách příslušných trhů bez měnového zajištění (fond je nositelem měnového rizika), aktiva druhého jmenovaného jsou denominována v americkém dolaru.

V rámci skupiny využíváme i dluhopisový fond podřízených dluhopisů (KBC Europe Financial Opportunities). Prostředky fondu jsou investovány zejména do podřízených dluhopisů finančních společností (banky, pojišťovny), které oproti tradičním dluhopisům těchto společností vykazují zvýšenou míru rizika plynoucí z jejich nižší seniority (v případě bankrotu emitenta jsou závazky pramenící z takto emitovaných dluhopisů uspokojeny až po úhradě dluhopisů nadřazených). Odměnou za vyšší podstupené riziko je pro investora vyšší očekávaný výnos takovéto investice.

Posledním zástupcem rizikových dluhopisů využívaných v portfoliu fondu je KBC Active Bond Selection, který své investiční příležitosti generuje jak aktivním výběrem dílčích dluhopisů, tak i skrze jeho širěji definovanou duraci, která může v extrémním případě nabývat i záporných hodnot, a tím se snaže vymezit vůči riziku růstu sazeb.

Podíl rizikové složky fondu byl v uplynulém měsíci opětovně lehce navýšen nákupy některých z výše jmenovaných fondů, doplněných i o přímé dluhopisové pozice. Navyšování rizikové složky fondu hodláme i nadále realizovat pozvolna a příležitostně.

Fondy rizikových dluhopisů si v uplynulém měsíci vedly smíšeně. Lehký pokles jsme zaznamenaly u fondu **KBC Europe Financial Opportunities** – pravděpodobnou příčinou jeho poklesu byly nižší krátkodobé sazky na růst úrokových výnosů v evropské ekonomice vlivem silícího eura, a které za normálních okolností příznivě působí na ziskovost (marže) finančních institucí. Naopak poměrně solidní zisky si připsaly fondy zaměřené na rozvíjející se trhy (**KBC Local Emerging Market Bonds** a **KBC Bonds Emerging Markets**) i high yield fondy.

Měny

Měnovou pozici v portfoliích řešíme individuálně, v závislosti na měně, v níž je portfolio vedeno. Podmínkou aktivního řízení měnového kurzu je odpovídající úprava smluvních limitů, v opačném případě cizoměnovou pozici měnově vždy kompletně zajišťujeme.

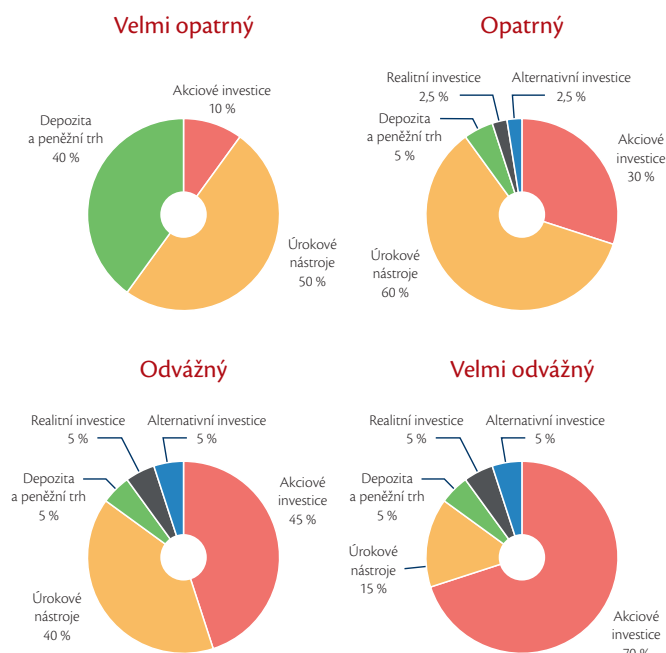
Na korunových portfoliích měnovou pozici aktuálně plně zajišťujeme. K tomuto účelu využíváme tradiční mechanismy (měnové forwardy, swapy).

Výrazného úrokového diferenciálu, kterého je dosaženo na měnovém páru česká koruna – dolar, aktuálně na dolarových portfoliích využíváme k navýšování korunové hotovosti s měnovým zajištěním. Kombinací této hotovostní operace se zajištěním se dostáváme na atraktivní výnosy srovnatelné na analýzované bázi s dolarovými dluhopisy splatnými v horizontu 3–5 let, při ale daleko nižší úrovni úrokového a potažmo i kreditního rizika.

Na dolarových i eurových portfoliích udržujeme měnovou pozici vůči české koruně v očekávání jejího posílení nadále otevřenou.

Dolarovou pozici na eurových portfoliích opětovně plně zajišťujeme. Sázky na posílení dolaru vůči euru jsme postupně opouštěli a otevřenou měnovou pozici v průběhu uplynulých měsíců pozvolně zavírali.

Rozložení portfolia do typových skupin finančních nástrojů v závislosti na typu investora



Zabezpečené investice

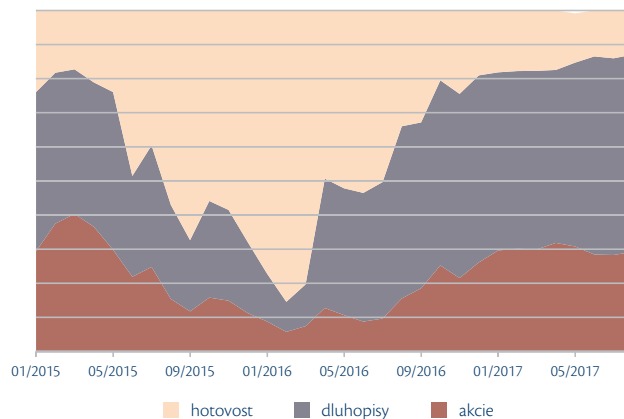
Portfolio Pro

V portfoliích nadále doporučujeme místo dosavadních fondů se zabezpečením minimálně 95 % využívat spíše fondů se zabezpečením minimálně 90 %. Míra ochrany je sice na jednu stranu poloviční, nicméně za předpokladu, že je investována polovina objemu limitu, původně vyhrazeného Portfoliím Pro 95,

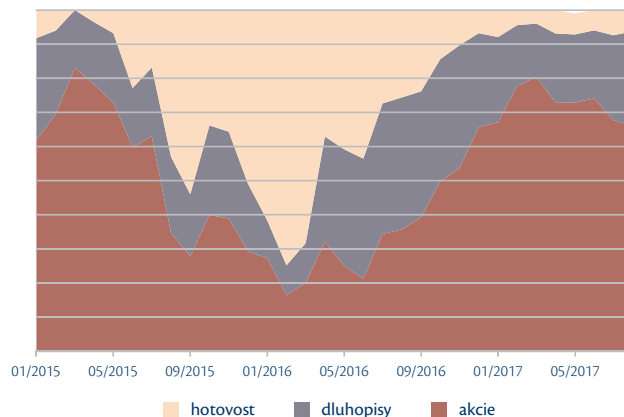
je míra celkového rizika identická. Fondy se zabezpečením 90 % rychleji reagují na pozitivní obraty na trhu a snaží se vyrovnávat s jeho drobnějšími výkyvy a obecně vyšší volatilitou trhu.

Průměrný podíl akciové složky v Portfoliích Pro 90 byl v uplynulém měsíci snižen na 66 %. Podíl akcií v Portfoliích Pro 95 byl ponechán na 29 %. Portfolia Pro 90 v uplynulém měsíci poklesla v průměru o 0,8 %, průměrný pokles Portfolií Pro 95 byl 0,3 %. Pokles cen květnové a srpnové emise Portfolia Pro 90 pod hodnotu platnou k datu jejich refixu zvýšil současně míru ochrany nových investic. V portfoliích, ve kterých nebyly uvedené emise doposud zastoupeny, jsme jejich poklesu využili k nákupu.

Průměrné rozdělení akciové, dluhopisové a hotovostní složky v Portfoliích Pro 95



Průměrné rozdělení akciové, dluhopisové a hotovostní složky v Portfoliích Pro 90



Akcie

Příznivý výhled ekonomiky a korporátních zisků nás vede k ponechání akcií v portfoliích na neutrální až mírně nadvážené úrovni. Od větších nákupů nás ale odrazuje jejich vyšší ocenění. Z hlavních regionů preferujeme eurozónu. Za vhodný doplněk portfolia nadále považujeme akcie ze střední a východní Evropy. Z hlediska sektorové alokace zůstává naším hlavním favoritem zdravotní péče, stále větší měrou ale preferujeme i cyklická odvětví, jako jsou IT, zboží dlouhodobé spotřeby a finanční sektor.

Na téměř hladké cestě akcií vzhůru se v uplynulých měsících přeci jen objevilo několik překážek, které dočasně vytrhly trhy z poklidu extrémně nízké volatility. Investory znervózňuje nečitelná politika Donalda Trumpa a hrozba konfliktu USA a Severní Koreje. Všechny poklesy byly ale zatím investory využívány jako nákupní příležitost, tudíž zvýšená volatilita neměla dlouhého trvání. Během léta podporovala akcie výsledková sezóna za druhý kvartál, v níž například v USA zhruba tři čtvrtiny společností překonaly odhady analytiků.

V Evropě investoři sázejí na optimistické vyhlídky růstu ekonomiky a ústup politických rizik. Brexit je vnímán pouze jako okrajové riziko, které dopadne

především na ostrovní ekonomiku. Slabá libra, která je jeho důsledkem, svědčí britským exportně zaměřeným firmám. Jediným otazníkem tak zůstává Itálie s problémy bankovního sektoru a politickou nestabilitou.

Preferovanými trhy nadále zůstávají eurozóna a střední a východní Evropa. Hospodářskému růstu eurozóny pomáhá měnová politika ECB, která na rozdíl od amerického Fedu pokračuje ve stimulaci ekonomiky programem nákupů dluhopisů a udržováním úrokových sazeb kolem nuly. Jejím důsledkem jsou příznivé podmínky pro levné financování. K dobrým výsledkům evropských akcií by měly přispívat silné fundamenty společností a pokračující ekonomické oživení. Indikátory důvěry se v evropských zemích pohybují na mnohaletých maximech a dobrou kondici ekonomik začínají potvrzovat i příchozí „tvrďá“ data.

V rámci evropských témat sázíme zejména na region Německa a akcie malých a středních podniků, které dokáží reagovat flexibilněji na zlepšující se ekonomické podmínky.

Rizikem regionu zůstává politická nejistota, i když v daleko menší míře než například na počátku letošního roku. Poslední ostře sledované politické události v eurozóně (především francouzské prezidentské a parlamentní volby) dopadly pro trhy příznivými výsledky. Otazníkem zůstávají vztahy s Británií, která započala dvouleté vyjednávání brexitu, a dlouhodobě nestabilní politická situace a problémy bankovního sektoru v Itálii, což také odráží ceny tamních dluhopisů.

Alternativní investice

Typickým rysem této skupiny investičních nástrojů je často omezená likvidita a nízká korelace s tradičními třídami aktiv, jako jsou akcie a dluhopisy. Jejich přidaná hodnota do diverzifikovaného portfolia spočívá v kombinaci lepšího výnosu a snížení rizika ve střednědobém horizontu. Právě z důvodů těchto vlastností jsou alternativní investice v zásadě určeny k investování v dlouhodobějším horizontu. Atraktivita alternativních investic roste spolu s poklesem očekávaných výnosů z tradičních investic.

Z celé řady dostupných alternativních investic aktuálně v portfoliích využíváme fond **Celest Lacerta (Currency)**. Investiční strategie fondu je založena na pečlivém výběru měn a následném využívání pohybů měnových kurzů. K diverzifikaci rizika dochází zaujímáním pozic v různých cizích měnách současně. Základní měnou fondu je euro. Měnový koš je pravidelně revidován, a to s ohledem na výhledy jednotlivých měn. Strategie fondu je následně upravena pro nejbližší období. Hodnota fondu u uplynulém měsíci vzrostla.

Upozornění:

Materiál Ekonomika, trhy a portfolia je připraven odborníky ze společnosti ČSOB Asset Management, a.s., investiční společnost, člen skupiny KBC. Při jeho tvorbě a šíření nepostupovali podle požadavků zákona č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu v platném znění, upravujících pravidla pro analýzu investičních příležitostí nebo investiční doporučení. Při přípravě materiálu se vychází z aktuálně dostupných ekonomických informací a jejich zhodnocení v čase přípravy (tento materiál byl připraven k 30. 8. 2017). Materiál neslouží k poskytování osobního investičního poradenství, nepředstavuje investiční doporučení k nákupu či prodeji jakýchkoliv investičních nástrojů ani nabídku na uzavření smlouvy podle § 1732 zákona č. 89/2012 Sb., občanského zákoníku. Před rozhodnutím k nákupu jakéhokoliv produktu vám proto doporučujeme kontaktovat investičního poradce nebo osobního bankéře, který vám poskytne více informací o produktech a doporučí, jestli se konkrétní produkt hodí k vašemu rizikovému profilu a do vašeho portfolia. Investiční nástroje uvedené výše nezaručují návratnost vložené investice. Hodnota investice může v čase kolísat, v závislosti na typu investice i výraznějším způsobem.