

ČSOB Private Banking Velmi opatrný

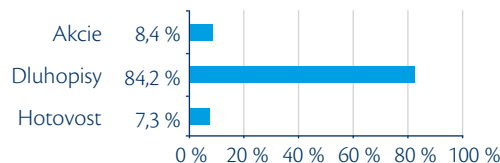
Komentář portfolio manažera – 4. čtvrtletí 2024



Petr Kubec
portfolio manažer

ISIN	BE6242540084
Měna	CZK
Datum vzniku	5. 12. 2012
Vlastní kapitál (mil. Kč)	877,75

Rozložení tříd aktiv



Aktivita v portfoliu

- Na začátku čtvrtletí jsem po zářijovém růstu snižoval čínské akcie a navyšoval jsem americké.
- V očekávání výsledků amerických prezidentských voleb jsem snižoval podíl evropských akcií a dále jsem navyšoval akcie z USA, především IT společnosti.
- S rostoucími preferencemi Donalda Trumpa jsem také uzavřel podvážení dokoupením akcií Tesly.
- Na konci listopadu jsem uzavřel zisky na japonských akciích. Proti tomu jsem zvýšil nadvážení amerických akcií.

Strategie na další období

- Potenciál výnosů dluhopisů a akcií v roce 2025 vidím podobně, a proto držím akcie poblíž neutrálních úrovní.
- I přes změny v sektorovém rozložení se složení nejpreferovanějších sektorů nezměnilo, patří do nich stále zdravotnictví, finance a reality.
- Očekávám, že americká ekonomika bude v roce 2025 patřit k nejsilnějším, což reflektuji v nadvážení amerických akcií.
- Durace dluhopisů zůstává na nadvážené úrovni.
- Výnos do splatnosti dluhopisové části je těsně pod 6 % p. a.

Výkonnost investičního portfolia



NAV	NAV ze dne	Výkonnost					
		3M	6M	1R	2R (p. a.)	5L (p. a.)	10L (p. a.)
1 218,76	31. 12. 2024	-0,36 %	2,68 %	5,63 %	7,25 %	2,57 %	1,55 %

Upozornění: Uvedené číselné údaje se týkají minulosti, výkonnost v minulosti není spolehlivým ukazatelem budoucích výsledků. Údaje jsou založeny na hrubé výkonnosti a nezahraňují vliv vstupních poplatků a daní.

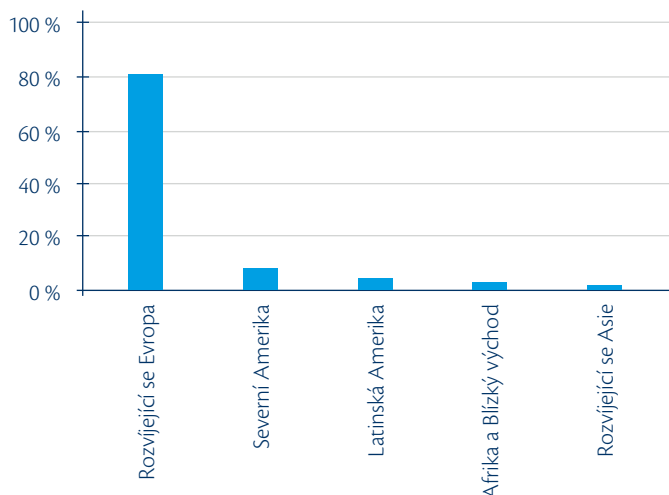
Konkrétní informace k vývoji portfolia fondu ČSOB Private Banking Velmi opatrný

Dluhopisová složka

Do posledního čtvrtletí roku jsme vstupovali s výnosy delších českých státních dluhopisů v okolí 4,1 %, kde následně čtvrtletí také zakončily. V průběhu čtvrtletí se výnosy pohybovaly v relativně úzkém pásmu, takže jsem neměl výraznější důvody ke změně durace. Dluhopisovým investicím se ve čtvrtém kvartále příliš nedařilo. Nejhůře dopadly americké státní dluhopisy, které po zvolení Donalda Trumpa novým americkým prezidentem odepsaly velkou část zisků z předchozího čtvrtletí. Naopak relativně nejlépe se dařilo dluhopisům z rozvíjejících se zemí, které se jako jediné dostaly v tomto kvartále do kladného teritoria.

Duraci fondu držím nad neutrální úroveň. Očekávám, že výnosy budou v následujících měsících spíše klesat než růst. Pokud tomu tak bude, budu s klesajícími výnosy snižovat duraci blíže k neutrální úrovni. Pokud by naopak výnosy ještě rostly, duraci bych dále navyšoval.

Regionální rozdělení dluhopisové složky portfolia



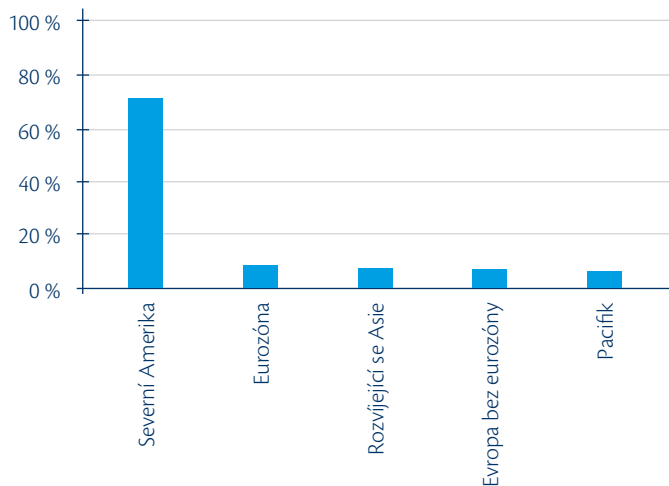
Struktura portfolia podle typu dluhopisů

Státní dluhopisy rozvíjejících se trhů	61,73 %
Korporátní dluhopisy rozvinutých trhů	18,14 %
Korporátní dluhopisy rozvíjejících se trhů	11,07 %
Státní dluhopisy rozvinutých trhů	6,65 %
Inflační státní dluhopisy	0,69 %
Ostatní	1,73 %

Akciová složka

Akciové trhy před americkými volbami vyčkávaly, co se bude dít a stagnovaly. V tomto období jsem nakupoval americké akcie za evropské. Zároveň jsem navyšoval technologické akcie v čele s takzvanými Megacaps (Apple, NVIDIA, Alphabet). Proti tomu jsem snižoval pozici v sektoru zboží běžné spotřeby (Nestlé, Coca-Cola). Týden před volbami, když se zvyšovala pravděpodobnost vítězství Donalda Trumpa, jsem také uzavřel výrazné podvážení akcií Tesly. Tento krok se následně ukázal jako správný. S výsledky voleb jsem také snížil váhu čínských akcií a dále jsem navýšil akcie americké. Tyto kroky se ukázaly jako správné, když americké akcie zažily strmý růst a akcie Tesly patřily k lídrům trhu. Naopak akcie z rozvíjejících se asijských zemí z obavy uvalení cel klesaly. Na konci listopadu jsem pak ještě vybíral zisky na japonských akciích. Na konci roku pak došlo k mírnému poklesu akciových trhů z důvodu vybirání zisků a vyšších výnosů dluhopisů. Dva nejpreferovanější sektory měly naprosto opačný vývoj. Sektor zdravotnictví se z obavy z nového amerického ministra zdravotnictví výrazně propadl. Naopak finanční instituce si připsaly výrazné zisky z důvodu očekávání snížení regulace bankovního sektoru v USA. Pozitivní přínos mělo také snížení sektoru zboží běžné spotřeby, ve prospěch technologických firem. IT firmy byly v posledním čtvrtletí téměř o 8 % lepší než firmy ze sektoru zboží běžné spotřeby. Jediným nadváženým regionem se po rotaci v průběhu čtvrtletí stala Severní Amerika. V následujících měsících očekávám zvýšenou volatilitu z důvodu nástupu Donalda Trumpa do Bílého domu a s tím spojené první činy v prezidentském úřadě. Portfolio je dle mého názoru vyváženě nastavené a připravené na případnou volatilitu. Pokud by docházelo k výraznějším poklesům akciových trhů, viděl bych to spíše jako příležitost k nákupu než důvod k panice.

Regionální rozdělení akciové složky portfolia



Sektorové rozdělení akciové složky portfolia

Informační technologie	25,30 %
Finance	16,10 %
Zdravotnictví	12,97 %
Zboží dlouhodobé spotřeby	10,94 %
Komunikační služby	7,75 %
Průmysl	7,67 %
Nezbytné zboží	5,18 %
Realitní společnosti	3,20 %
Materiály	2,79 %

Aktuální výhled

- Česká národní banka pokračovala se snižováním sazeb o 0,25 procentního bodu na svém listopadovém zasedání, čímž se dostala na 4 %. V prosinci si vybrala pauzu, ale očekáváme, že v novém roce bude pokračovat ve snižování až na úroveň 3,5 %. Evropská centrální banka pokračovala se snižováním sazeb o 0,25 procentního bodu v říjnu i v prosinci a očekává se, že bude obdobným tempem pokračovat i dále. Americká centrální banka dle očekávání dodala dvě snížení sazeb ve 25bodových krocích. Pokračování cyklu snižování sazeb je však velmi nejisté vzhledem k očekávaným krokům nastupujícího amerického prezidenta.
- Očekávání růstu zisků amerických firem se blíží 15 % v roce 2025. Část těchto očekávání je však dle mého názoru započtena v cenách akcií. Americká centrální banka se obává, že slibované snižování daní a regulace ze strany nastupující americké administrativy by mohly zvýšit inflační očekávání. Z tohoto důvodu vzrostly v posledních týdnech americké výnosy, což akciové trhy nerady vidí. Z tohoto důvodu očekávám růst akcií v roce 2025 po dlouhé době nižší než bude růst zisků, a to na úrovni vyšších jednotek procent.
- Začátek úřadování Donalda Trumpa přinese pravděpodobně zvýšenou tržní volatilitu. Věříme, že případné poklesy však budou spíše nákupní příležitostí než důvodem k panice. Přístup k riziku v portfoliu mám nastavený vyváženě, kdy defenzivnější přístup zajišťuje sektor zdravotnictví, a naopak dynamičtější složku finanční instituce a realitní akcie.
- Aktuální výnosy delších státních dluhopisů nad 4 % považuji za ideální pro nadváženou duraci. Očekávám, že výnosy budou v následujících měsících spíše klesat než růst. Pokud tomu tak bude, budu snižovat duraci blíže k neutrální úrovni. Výnos dluhopisové části se pohybuje těsně pod 6 % p. a., což představuje zajímavou alternativu k akciím.

Zdroj dat k 31. 12. 2024: ČSOB AM; v prosinci vycházela ekonomická data za předcházející měsíce.

Materiál má pouze informační charakter, nelze vykládat jako investiční poradenství nebo jinou investiční službu, nejde o nabídku, veřejnou nabídku nebo o návrh na uzavření smlouvy. Je určen pouze pro klienty Privátního bankovníctví ČSOB. Pokud kopii tohoto dokumentu obdrží jiná, než výše uvedená osoba, neměla by své investiční rozhodnutí založit výhradně na tomto dokumentu. 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. ČSOB AM nicméně tímto nepřebírá záruku za jejich přesnost a úplnost. Názory ČSOB AM uvedené v tomto dokumentu se mohou měnit bez předchozího upozornění a ČSOB AM nenesou odpovědnost za jakoukoli ztrátu nebo škodu, která by mohla vzniknout použitím zde uvedených informací. Skladba a výnos konkrétního klientského portfolia se může lišit zejména s ohledem na vklady a výběry z portfolia a vlivem proměnlivých tržních podmínek. Minulé výnosy nebo prognózy očekávané výkonnosti nejsou zárukou výnosů budoucích a nezohledňují daně a některé poplatky. Podílové fondy narozdíl od klasických depozitních produktů nespadají pod režim pojištění vkladů. Hodnota investice může kolísat, návratnost není zaručena. Daný investiční nástroj nemusí být z pohledu cílového trhu vhodný pro každého klienta.

Podrobné informace o konkrétních investičních nástrojích naleznete v dokumentech Sdělení klíčových informací a v prospektu/statutu fondu, dostupných na www.csob.cz, nebo si je můžete vyžádat v listinné podobě od svého privátního bankéře.

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.