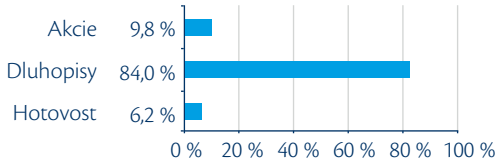
ČSOB Private Banking Velmi opatrný

Komentář portfolio manažera – 1. čtvrtletí 2025

Petr Kubec
portfolio manažer

ISIN	BE6242540084
Měna	CZK
Datum vzniku	5. 12. 2012
Vlastní kapitál (mil. Kč)	867,22

Rozložení tříd aktiv



Aktivita v portfoliu

- Po poklesech akcií z prvních dnů roku jsme navyšovali akciovou pozici. Na konci čtvrtletí nás však rétorika Donalda Trumpa přiměla pozici v akciích snížit.
- Z regionů jsme prodávali především americké akcie a nakupovali evropské. Německo schválilo výrazné investice do infrastruktury a obranného průmyslu, což by mělo pomoci celé evropské ekonomice.
- Ze sektorů jsme prodávali především IT a sektor spotřebního zboží. Ceny prvně jmenovaného v sobě měly započítány silný ekonomický růst, který je nahlodán zvýšenou ekonomickou nejistotou. Druhý pak patří mezi nejvíce zasažené celní politikou USA.
- K navýšení došlo u defenzivních sektorů, jako je zboží běžné spotřeby. Navyšovali jsme také sektor komunikačních služeb a evropské banky.

Strategie na další období

- Celní politika Donalda Trumpa přinesla zvýšenou nejistotu ohledně budoucího vývoje, což nás vede k mírně podvážené akciové pozici.
- Větší nejistotě odpovídá také defenzivnější sektorové nastavení v čele se zdravotnictvím. Mezi další preferované sektory patří komunikační služby a evropské finanční instituce.
- Dle dosavadních analýz dopadnou uvalená cla nejvíce na americkou ekonomiku. Proto, podvažujeme americké akcie, a naopak nadvažujeme evropské, kde byly oznámeny významné vládní investice.
- Durace dluhopisů zůstává na nadvážené úrovni.
- Výnos do splatnosti dluhopisové části je nad 5,5 % p.a.

Výkonnost investičního portfolia

NAV	NAV ze dne	Výkonnost					
		3M	6M	1R	2R (p. a.)	5L (p. a.)	10L (p. a.)
1 222,27	31. 3. 2025	0,29 %	-0,07 %	3,66 %	6,31 %	3,30 %	1,39 %

Upozornění: Uvedené číselné údaje se týkají minulosti, výkonnost v minulosti není spolehlivým ukazatelem budoucích výsledků. Údaje jsou založeny na hrubé výkonnosti a nezahrňují vliv vstupních poplatků a daní. Zdroj dat k 31. 3. 2025: ČSOB AM.

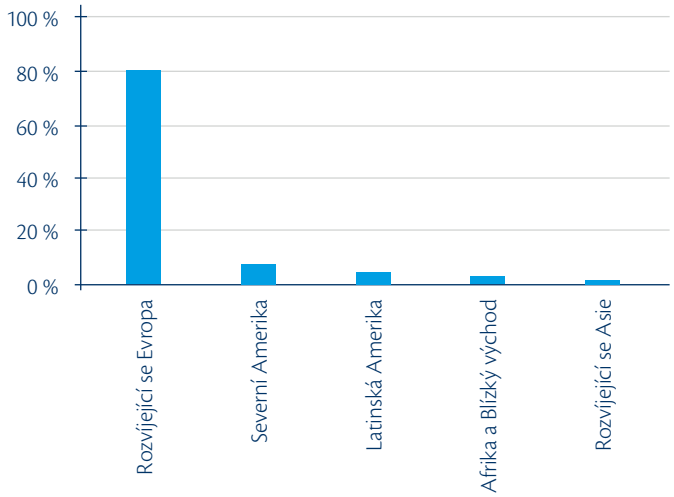
Konkrétní informace k vývoji portfolia fondu ČSOB Private Banking Velmi opatrný

Dluhopisová složka

Do nového roku jsme vstoupili s nadváženou durací. Po únorovém poklesu výnosů jsme uzavřeli část zisků snížením durace. Poté, co v březnu výnosy opět vyskočily nad úroveň ze začátku roku, jsme zpět navýšili duraci fondu. V prvním čtvrtletí se dařilo všem složkám dluhopisové části. Nejlépe si však vedly korporátní dluhopisy, a to jak s investičním, tak neinvestičním ratingem.

Duraci fondu držíme nad neutrální úrovní. Vyšší durace zároveň může působit jako pojistka v případě propadu akciových trhů v důsledku celní politiky amerického prezidenta.

Regionální rozdělení dluhopisové složky portfolia



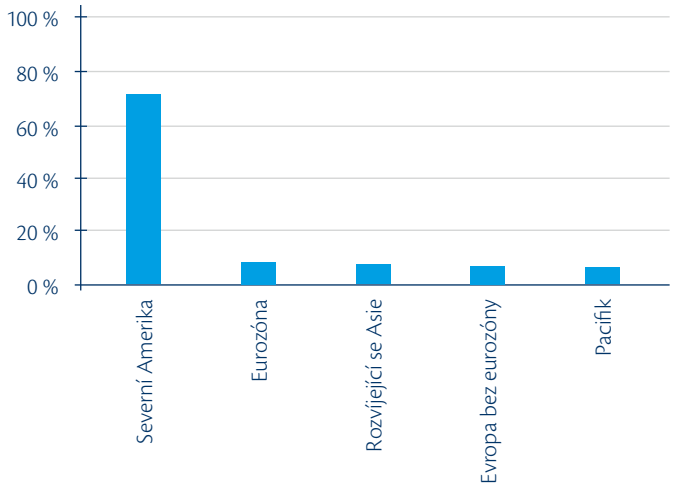
Struktura portfolia podle typu dluhopisů

Státní dluhopisy rozvíjejících se trhů	66,10 %
Korporátní dluhopisy rozvinutých trhů	19,30 %
Korporátní dluhopisy rozvíjejících se trhů	8,81 %
Státní dluhopisy rozvinutých trhů	4,12 %
Inflační státní dluhopisy	0,10 %
Ostatní	1,59 %

Akciová složka

Akciové trhy vstoupily do nového roku nesměle, když v prvních dnech klesaly. Tohoto poklesu jsem využil k navýšení akciové pozice, a to především evropskými akciemi, které byly relativně levnější a zároveň jsme je měly podvážené. Následně převážilo pozitivní očekávání z kroků nastupujícího amerického prezidenta. Ty bohužel nenaplnily očekávání a Donald Trump se více než na podporu trhů, soustředil v prvních dnech své vlády na vymezení si pozice mezi spojenci. To vedlo Evropu v čele s Německem k oznámení obřího investičního balíku do infrastruktury a obranného průmyslu. To nás vedlo k výraznému navýšení evropských akcií oproti americkým. Zároveň jsme snižovali technologické akcie v čele s takzvanými Megacaps (Apple, NVIDIA, Microsoft). Proti tomu jsme navyšovali pozici v sektoru zboží běžné spotřeby (Nestlé, Coca-Cola). Zároveň jsme snižovali sektor zboží dlouhodobé spotřeby (Amazon, LVHM), který může být nejvíce zasažený případnými cly. Navyšovali jsme naopak akcie evropských bank, které dle našeho názoru mají vyšší potenciál než jejich americké protějšky. Tento krok se ukázal jako správný a banky spolu se společnostmi ze sektoru zdravotnictví měly pozitivní vliv na výkonnost této části fondu. Na konci čtvrtletí jsme pak snižovali celkovou pozici v akciích kvůli obavám z dopadů americké celní politiky. Ve druhém čtvrtletí očekáváme zvýšenou volatilitu, pokud se budou naplňovat sliby amerického prezidenta. Pokud by docházelo k výraznějším poklesům akciových trhů, spíše bychom to vnímali jako příležitost k nákupu než důvod k panice.

Regionální rozdělení akciové složky portfolia



Sektorové rozdělení akciové složky portfolia

Informační technologie	23,30 %
Finance	20,87 %
Zdravotnictví	12,16 %
Komunikační služby	10,78 %
Průmysl	8,47 %
Nezbytné zboží	6,65 %
Zboží dlouhodobé spotřeby	5,31 %
Materiály	5,11 %
Realitní společnosti	2,69 %

Aktuální výhled

- Výrazná nejistota způsobená politikou amerického prezidenta snižuje schopnost předvídat budoucí ekonomický vývoj. Změny názorů ze dne na den s sebou přináší vysokou míru investiční nejistoty, což by mělo vést ke zpomalení globálního ekonomického růstu. Zároveň vyšší cla by měla mít dopad na vyšší inflaci. V tomto prostředí budou muset i centrální banky pečlivě zvažovat, jaké další kroky učiní.
- Nižší ekonomická aktivita má za následek i nižší očekávání firemních zisků. Z 15% růstu zisků očekávaného na začátku roku, jsme aktuálně již pod 10 % a nelze vyloučit další pokles. Očekáváme zvýšenou volatilitu, která bude ale na druhou stranu přinášet zajímavé nákupní příležitosti u vybraných společností.
- 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 nad 5,5 % p.a., což představuje zajímavou alternativu k akciím a zároveň zajišťuje částečnou ochranu proti jejich výkyvům.

Zdroj dat k 31. 3. 2025: ČSOB AM.

Tento propagační materiál má pouze informační charakter, nelze jej 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 bankovnictví ČSOB. Pokud kopii tohoto dokumentu obdrží jiná, než výše uvedená osoba, neměla by své investiční rozhodnutí založit 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 nenese 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. Investiční nástroje narozdíl od klasických depozitních produktů nespadají pod režim pojištění vkladů. Hodnota investice může kolísat, její návratnost není zaručena. Daný investiční nástroj nemusí být z pohledu cílového trhu vhodný pro každého klienta. Podrobné informace o konkrétních investičních nástrojích včetně informací o poplatcích a rizicích naleznete v dokumentech Sdělení klíčových informací, Jak se stanovuje produktové skóre a/nebo v prospektu/statutu fondu (v češtině nebo v angličtině), či obdobných dokumentech, dostupných na www.csob.cz, nebo si je můžete vyžádat v listinné podobě od svého 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