

# ČCE (A) Restituční podfond



Čtvrtletní zpráva o vedení portfolia

1Q 2018

**WOOD**  
&  
C O M P A N Y

<b>Dluhopisy v 1Q 2018</b>	<b>3</b>
<b>Akcie v 1Q 2018</b>	<b>4</b>
<b>Výkonnost, složení a strategie portfolia</b>	<b>5</b>
<b>Alokace portfolia podle instrumentu</b>	<b>6</b>
<b>Alokace portfolia podle ratingu</b>	<b>7</b>
<b>Rozdělení portfolia podle likvidity</b>	<b>8</b>
<b>Upozornění</b>	<b>9</b>

Zatímco začátek prvního čtvrtletí letošního roku přinesl na dluhopisových trzích razantní růst výnosů do splatnosti vyvolaný silnými inflačními tlaky, příznivým vývojem globální ekonomiky a utahováním měnových podmínek centrálními bankami, ve druhé polovině prvního čtvrtletí se situace na globálních dluhopisových trzích stabilizovala. Obrát negativního sentimentu způsobila zvýšená volatilita akciových trhů, když rychlejší očekávaný růst úrokových sazeb a eskalace napětí v mezinárodním obchodě mezi USA, Čínou a dalšími zeměmi vzbudila obavy o aktuální valuace akcií a dopadu potenciálních obchodních válek na vývoj světové ekonomiky. Růst výnosů do splatnosti bezpečně vnímaných státních dluhopisů a následně zvýšená volatilita na finančních trzích se v průběhu čtvrtletí promítla také v rozšíření kreditních spreadů měřených CDS kontrakty mezi korporátními dluhopisy a bezpečně vnímanými státními dluhopisy, a to nejzřetelněji u rizikovějších dluhopisů s vysokým výnosem.

Příznivý vývoj české ekonomiky pokračoval i v prvním čtvrtletí letošního roku. Předstihový indikátor PMI z výrobního sektoru se nadále nachází v pásmu expanze vysoko nad 50 body a naznačuje solidní růst průmyslu pro nejbližší období. Zároveň je však limitován aktuální situací na trhu práce, kde postupně dochází k vyčerpání volné pracovní síly, když podíl nezaměstnaných dle statistiky MPSV klesl na historické minimum 3,5 %. Míra inflace poklesla v průběhu čtvrtletí mírně pod 2 % inflační cíl ČNB, ale vzhledem k podmínkám na trhu práce převládají v ekonomice spíše proinflační rizika. Robustní růst české ekonomiky otevřel ČNB prostor k dalšímu zpřísnění monetární politiky, když počátkem února zvýšila 2W repo-sazbu o +25 bazických bodů na úroveň 0,75 % p.a., a to i přes postupné rozevírání nůžek s měnovou politikou Evropské centrální banky. Tempo normalizace úrokových sazeb bude záviset na rychlosti posilování české koruny, jejíž kurz v prvním čtvrtletí osciloval v úzkém pásmu 25,30 – 25,50 CZK/EUR.

Ve čtvrtletní bilanci ztratil široký index českých státních dluhopisů CZK BZEC All > 1 Yr -0,89 % a index krátkých státních dluhopisů CZK BZEC 1-3 ztratil -0,44 %. Výnosy do splatnosti na krátkém konci výnosové křivky se tak po poklesu tržních cen dostaly ze záporných do kladných hodnot. Optikou tržních cen se české státní dluhopisy opět vyvíjely hůře než státní dluhopisy hlavních ekonomik ve světě.

## Vývoj indexu celkového výkonu českých státních dluhopisů CZK BZEC 1-7 Yr TR v 1Q 2018



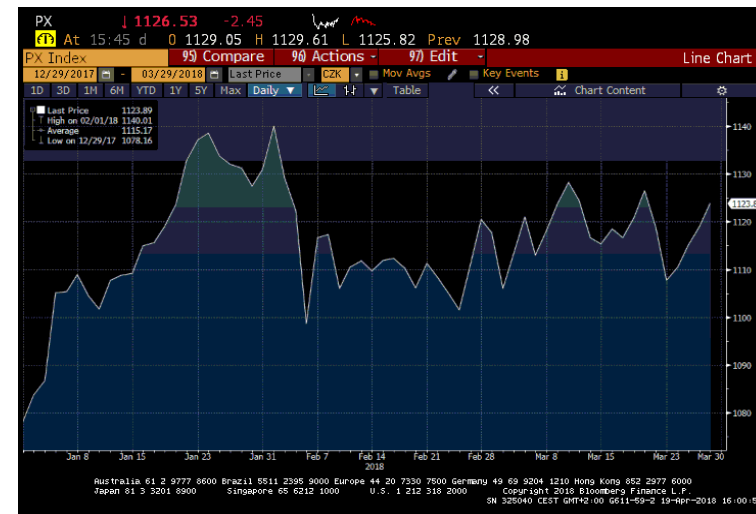
České úrokové sazby	31.12.2017	31.3.2018
2W repo	0,50%	0,75%
6M PRIBOR	0,85%	0,99%
1Y PRIBOR	0,97%	1,12%
5Y IRS	1,63%	1,63%
10Y IRS	1,85%	1,80%

Oproti loňskému roku, kdy akciové trhy prakticky bez většího zaváhání pouze posilovaly a volatilita akciových indexů byla velmi nízká, je situace v prvním čtvrtletí 2018 zcela jiná. Volatilita velmi razantně vzrostla a hlavní akciové trhy umazaly část svých loňských zisků. Únor a březen ukázaly, že příčina výprodejů může být velmi různá – v únoru to byla náhle vzniklá obava z růstu inflace a z možných negativních vlivů dalšího růstu úrokových sazeb na akciové trhy, v březnu potom nečekaně silná vyjádření Trumpovy administrativy (a prezidenta USA samotného) k saldu US zahraničního obchodu a avizované zavedení dovozních cel, v první fázi na ocel a hliník. I když bezprostřední reakce hlavních obchodních partnerů USA (zejména Číny) byla umírněná, akciové trhy začaly předjímat scénář negativního dopadu potenciálně eskalujících protekcionistických opatření na obchodní výměnu a v důsledku na ekonomický vývoj jako celek.

Naprostá většina akciových indexů tak v prvním čtvrtletí ztratila. Jedním z mála akciových trhů, které zaznamenaly kladnou bilanci, je pražská burza – PX Index přidal +4,2 %. Malý a málo likvidní český trh akcií se tak díky převaze defenzivních titulů (ČEZ, O2 ČR, Pegas), ale i bankám (Erste, KB) posunul výše, a to navzdory negativní situaci na světových trzích.

Další rizika pro budoucí vývoj nepochybně existují, vedle výše uvedených faktorů nelze zapomínat ani na geopolitické problémy (nově Sýrie, dlouhodobě Severní Korea, atd.). Byla zahájena nová výsledková sezóna kvartálních výsledků společností, která by měla být příznivá (v USA i v důsledku daňové reformy). Důležitější než vlastní čtvrtletní výsledky pak mohou být výhledy společností do budoucna, které budou trhy ostře sledovány. Po únorových a březnových propadech se však na akciových trzích otevírají, přinejmenším na úrovni individuálních akcií, nové investiční příležitosti.

## Vývoj PX Indexu pražské burzy ve 1Q 2018



## Čtvrtletní výkonnost vybraných indexů:

Czech PX Index (CZK)	4,2%
Polish WIG Index (PLN)	-8,4%
Hungarian BUX Index (HUF)	-5,4%
CECE Index (EUR)	-5,0%
Austrian ATX Index (EUR)	0,2%
EuroStoxx50 Index (EUR)	-4,1%
US S&P 500 Index (USD)	-1,2%
Nikkei 225 Index (YEN)	-5,8%
MSCI World Free Index (USD)	-1,4%

**Výkonnost portfolia:** Výkonnost podfondu dosáhla v 1Q 2018 -0,88 %, zatímco benchmark ztratil -0,98 %.

Hodnota investiční akcie podfondu poklesla v průběhu prvního čtvrtletí z 1,1105 Kč na 1,1007 Kč.

**Složení portfolia:**

- V grafické podobě je složení portfolia znázorněno na str. 6 a 7.

**Dluhopisová část portfolia**

Modifikovaná durace

Výnos do splatnosti

**konec 4Q'17**

3,2 roku

2,1 % p.a.

**konec 1Q'18**

1,7 roku

1,5 % p.a.

**Investiční limity:** Všechny investiční limity jsou splněny. Detaily jsou uváděny v měsíčních zprávách.

**Strategie portfolia:** Podíl akcií jsme v průběhu 1Q 2018 snížili, a to v důsledku zvýšené nejistoty a volatility na trzích. Přímé akciové investice, akciový CEE Fund a balancovaný All Weather růstový fond s naprostou převahou akcií tvoří ke konci čtvrtletí 20,1 %.

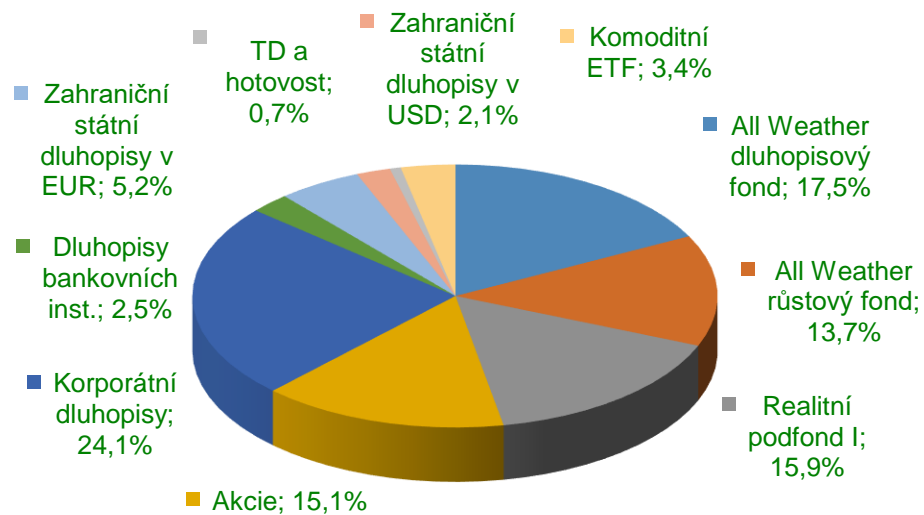
Investice do nejkonzervativnějších dluhopisů s vysokým ratingem a hotovost (limit minimálně 4 %) byl ke konci čtvrtletí na úrovni 25 %, když většinu tvořily nové hotovostní prostředky zaslané klientem na účet podfondu. Investice do dluhopisů s vysokým ratingem byly v portfoliu tvořeny dluhopisem ČEZ 4,25/22 s ratingem A- (3,4 % portfolia) a nově koupeným dluhopisem BNP var/25 s ratingem A (2,5 % portfolia).

Je možné, že do budoucna akciovou pozici, kterou jsme z taktických důvodů mírně snížili, v závislosti na dalším vývoji opět navýšíme (limit 30 %).

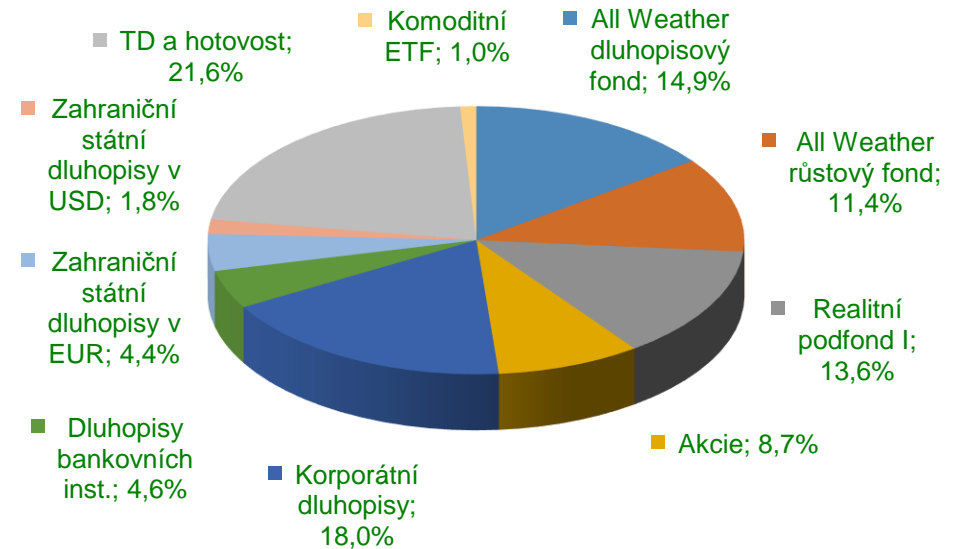
V průběhu čtvrtletí byla mírně navýšena otevřená měnová pozice v USD z 3,6 % na 8,2 % portfolia, a to vzhledem k razantnímu oslabení amerického dolaru proti euru, resp. české koruně. Měnové riziko eura zůstává i nadále téměř plně zajištěno.

Investice do nemovitostních fondů tvoří 13,6 %, tvoří ji Realitní fond I. („Harfa“). Nyní jsme ve stadiu přípravy investice do nového nemovitostního fondu, po jejím provedení budou nemovitostní fondy představovat cca 20 % portfolia.

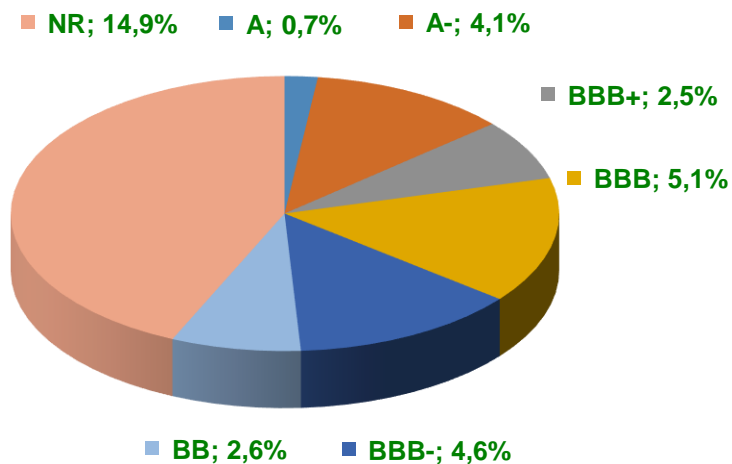
## Alokace k 31. 12. 2017



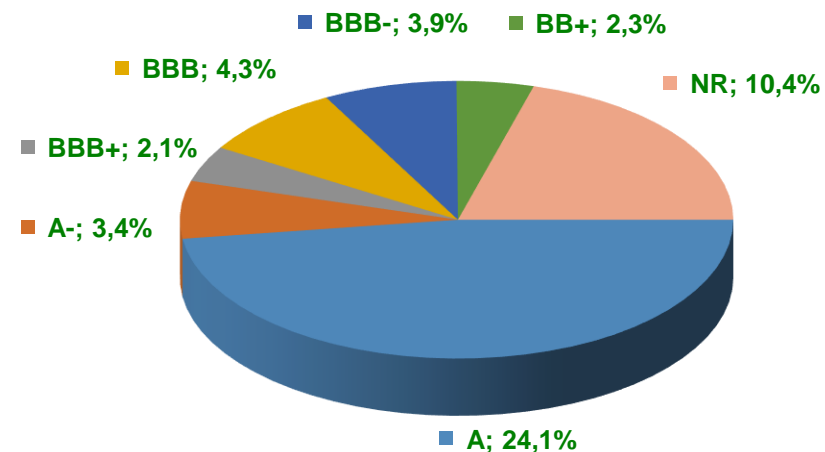
## Alokace k 31. 3. 2018



## Alokace k 31. 12. 2017



## Alokace k 31. 3. 2018



\*Procentuální podíly jsou uvedeny správně, tvar koláčového grafu je ovlivněn přítomností též dalších, nedluhových instrumentů, které nevstupují do klasifikace portfolia dle ratingu.

Likviditou je zde rozuměna možnost převést investice na hotovost bez mimořádných transakčních nákladů, resp. bez mimořádně negativního vlivu na dosaženou prodejní cenu.

	Likvidita:		
	do 1 měsíce	1 měsíc až 1 rok	nad 1 rok
Část portfolia:	76,1 %	10,3 %	13,6 %

Část portfolia s likviditou delší než jeden rok:

- investiční akcie Realitního fondu I. (zatím není dle statutu fondu možnost uplatnit jejich zpětný odkup).

Část portfolia s likviditou 1 měsíc až 1 rok:

- investiční akcie WOOD&Co CEE Fondu (fond pro kvalifikované investory s domicilem na Maltě, výpovědní lhůta do 5. kalendářního dne měsíce, zpětný odkup za hodnotu ke konci měsíce, peníze posílá maltská banka zpravidla v polovině následujícího měsíce),
- dluhopisy bez veřejné obchodovatelnosti (nyní dluhopis SATPO Group 7,0/22).

Část portfolia s likviditou do 1 měsíce:

- veřejně obchodovatelné dluhopisy,
- akciová a komoditní ETF,
- investiční fondy s denním oceňováním.



Tento dokument připravila a vydala WOOD & Company investiční společnost, a.s. ("WOOD IS"), Palladium, nám. Republiky 1079/1a, 110 00 Praha 1, tel: 00420 251 001 311, [www.woodis.cz](http://www.woodis.cz).

Hodnota investic obsažených ve Vašem portfoliu může klesat a stoupat, návratnost původně investované částky není zaručena. Minulá výkonnost nezaručuje výkonnost budoucí.

V případě, že WOOD IS uzná, že investice nemá transparentní tržní cenu, bude oceněna odpovídající cenou, individuálně určenou WOOD IS s vynaložením odborné péče. Učinit transakce s takovou investicí nebo získat spolehlivé informace o její hodnotě z nezávislého zdroje může být složité, proto ocenění provedené WOOD IS nemusí odpovídat ceně, za jakou může být investice na trhu skutečně prodána.

Informace, týkající se ocenění portfolia, nemusely být nutně porovnány s údaji uloženými u depozitáře, a proto by neměly být považovány za konečný údaj o stavu Vašich investic a jejich hodnotě.



**The Leading Independent Financial Group in Central & Eastern Europe**

**Czech Republic**  
Palladium  
Náměstí Republiky 1079/1a  
110 00 Prague 1

**Tel: +420 222 096 111**

**Poland**  
Skylight 9th floor  
ul. Złota 59  
00-120 Warsaw

**Tel: +48 22 222 1530**

**Slovak Republic**  
Laurinska 18  
811 02 Bratislava 1

**Tel. +421 232 409 000**

**United Kingdom**  
Suite 208, 2nd floor  
68 Lombard Street  
London EC3V 9LJ

**Tel. +44 20 7448 9750**