

ČCE (A) Restituční podfond



Čtvrtletní zpráva o vedení portfolia

3Q 2018

WOOD
&
C O M P A N Y

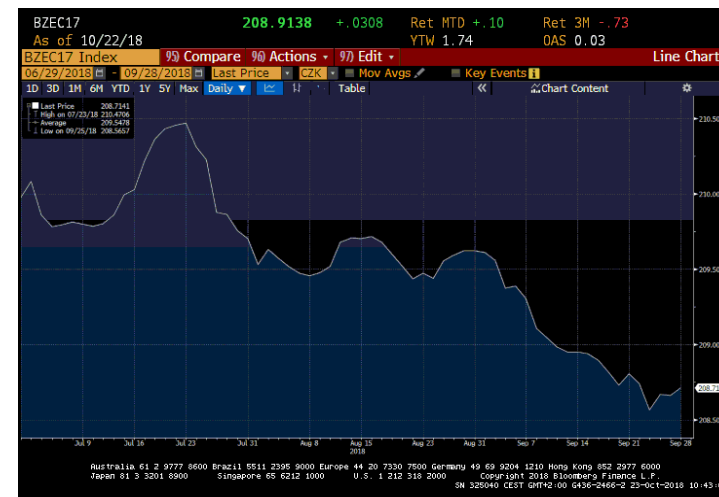
Dluhopisy v 3Q 2018	3
Akcie v 3Q 2018	4
Výkonnost, složení a strategie portfolia	5
Alokace portfolia podle instrumentu	6
Alokace portfolia podle ratingu	7
Rozdělení portfolia podle likvidity	8
Upozornění	9

Hlavní dluhopisové trhy ve třetím čtvrtletí byly sevřeny na jedné straně mezi zpříšňující se monetární politikou americké centrální banky FED, která reaguje na solidní vývoj ekonomiky USA, a na druhé straně mezi rostoucí rizikovou averzi investorů kvůli obavám z další eskalace geopolitických sporů a napjaté situaci v mezinárodním obchodě. V průběhu čtvrtletí se spread mezi výnosy dvouletých a desetiletých amerických státních dluhopisů snížil na necelých 30 bazických bodů a dosáhl tak minima od roku 2007, když výnosy dluhopisů s kratší maturitou rostly díky přísnějším podmínkám FEDu, zatímco ceny dluhopisů s delší dobou do splatnosti podporovalo zvýšené riziko a nejistota. Pro dluhopisy denominované v euru byla hlavním faktorem sílící rizika ohrožující křehký hospodářský růst Eurozóny, což zohlednila ECB ve svém rozhodnutí nadále pokračovat v uvolněné měnové politice. Problematické řešení deficitu státního rozpočtu Itálie se pak významně podepsalo na rozdílném vývoji výnosů do splatnosti bezpečně vnímaných německých bundů a výnosů dluhopisů jižních států Eurozóny, které raketově rostly.

Pro exportně orientovanou českou ekonomiku bylo také třetí čtvrtletí letošního roku příznivé, když většina makroekonomických ukazatelů včetně předstihových indikátorů zůstala na solidních úrovních. Míra nezaměstnanosti se dle metodiky MPSV pohybovala okolo 3 % a trh práce se dále potýká s nedostatkem volné pracovní síly. Ekonomickou aktivitu navíc podporoval slabší kurz české koruny a přispíval k postupnému přehřívání ekonomiky, kterému se ČNB snaží bránit, když dvakrát zvýšila základní úrokovou sazbu o 25 bazických bodů na hodnotu 1,5 % p.a. Z pohledu inflace, která se po celou dobu pohybovala mírně nad 2% inflačním cílem, se nacházíme v proinflačním prostředí a lze očekávat, že růst sazeb bude pokračovat i v nadcházejícím období.

České státní dluhopisy byly opětovně pod prodejním tlakem, když v prostředí rostoucích úrokových sazeb korigovaly ceny dluhopisů na krátkém a středním konci výnosové křivky. Ve čtvrtletní bilanci ztratil index krátkých státních dluhopisů CZK BZEC 1-3 Yr -0,3 %, zatímco celotržní index českých státních dluhopisů díky dluhopisům s dlouhou splatností skončil bez větších změn (-0,05 %).

Vývoj indexu celkového výkonu českých státních dluhopisů CZK BZEC 1-7 Yr TR v 3Q 2018



České úrokové sazby 30.06.2018 30.09.2018

2W repo	1,00%	1,50%
6M PRIBOR	1,24%	1,77%
1Y PRIBOR	1,35%	1,89%
5Y IRS	1,91%	2,41%
10Y IRS	2,03%	2,44%

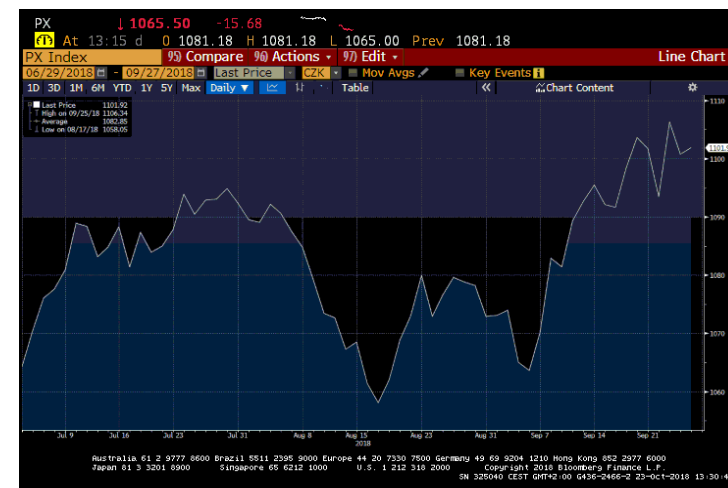
Třetí čtvrtletí bylo pro akciové trhy úspěšné, i když volatilita byla větší než v klidném loňském roce. Z hlavních regionů se nejlépe vyvíjely akcie v USA a Japonsku – dolarová aktiva nadále těžila z preference aktiv na stále nejvýznamnějším trhu na světě, japonská aktiva potom z konsenzuálního, fundamentálně pozitivního pohledu na stávající vývoj japonské ekonomiky. Benchmarkový US S&P 500 Index přidal +7,2 % v USD a tentokrát nebyl výrazný rozdíl ve vývoji širokého US trhu a technologických sektorů obchodovaných na burze Nasdaq, když index Nasdaq Composite zaznamenal prakticky stejnou výkonnost. Japonský Nikkei 225 Index potom přidal razantních +8,2 % (v jenu). Západní Evropa však, stejně jako rozvíjející se trhy, zaostávala – západoevropský benchmarkový EuroStoxx 50 Index prakticky stagnoval. Podobně zaostaly souhrnné indexy rozvíjejících se akciových trhů.

Středoevropský akciový trh se tentokrát dokázal odpoutat od závislosti jak na vývoji v západní Evropě, tak na rozvíjejících se trzích, a jeho čtvrtletní bilance je tak výrazně úspěšná (na rozdíl od velmi negativního druhého čtvrtletí). Souhrnný CECE Index středoevropských blue-chips přidal +6,7 % v EUR, když pozitivně přispěly všechny středoevropské burzy, nejvíce však akcie v Polsku.

Druhé čtvrtletí tak ještě více podtrhlo rozdíl ve výkonnosti akcií v USA a v západní Evropě. Více a více akciových strategií a analytiků upozorňuje na to, že tento vývoj je bezprecedentní a rostou rizika, že se tržní trendy výrazněji změní. Hned v polovině října jsme na US akciovém trhu zaznamenali rychlou, významnější korekci (index S&P 500 ztratil během pouhých pár dní -6 %), avšak tato korekce se bezprostředně přelila na prakticky všechny akciové trhy ve světě. K negativním faktorům pro akcie nyní patří stále nejasný výsledek Brexitu, obavy z aktuálního politicko / makroekonomického vývoje v Itálii, probíhající obchodní válka USA vs. Čína (ani EU však nemá obchodní vztahy s USA dořešené) a rostoucí tržní úrokové sazby (zejména v USA, kde je další výrazný růst sazeb s ohledem na stanoviska FEDu očekáván).

Až následující vývoj na finančních trzích ukáže, jak se akcie s momentálním souběhem několika rizikových faktorů dokáží vypořádat a zda se dlouho přetrvávající rozdíly ve výkonnosti dolarových a eurových akcií začnou narovnávat.

Vývoj PX Indexu pražské burzy ve 3Q 2018



Čtvrtletní výkonnost vybraných indexů:

Czech PX Index (CZK)	3,5%
Polish WIG Index (PLN)	5,4%
Hungarian BUX Index (HUF)	2,9%
CECE Index (EUR)	6,7%
Austrian ATX Index (EUR)	2,7%
EuroStoxx50 Index (EUR)	0,1%
US S&P 500 Index (USD)	7,2%
Nikkei 225 Index (YEN)	8,2%
MSCI World Free Index (USD)	3,8%

Výkonnost portfolia: Výkonnost Fondu dosáhla v 3Q 2018 +0,66 %, zatímco benchmark přidal +1,94 %.

Při srovnání výkonnosti Fondu s benchmarkem je potřeba vzít v úvahu, že 20 % portfolia Fondu tvoří nemovitostní fondy, které se od začátku roku nepřecenily. K výkonnosti Fondu od začátku roku tak zatím nepřispěly.

Hodnota investiční akcie Fondu vzrostla v průběhu třetího čtvrtletí z 1,1025 Kč na 1,1098 Kč.

Složení portfolia: v grafické podobě je složení portfolia znázorněno na str. 6 a 7.

<u>Dluhopisová část portfolia</u>	<u>konec 2Q'18</u>	<u>konec 3Q'18</u>
Modifikovaná durace	3,0 roku	2,7 roku
Výnos do splatnosti	2,9 % p.a.	2,9 % p.a.

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

Strategie portfolia: Podíl akcií (resp. akciových instrumentů, včetně balancovaného fondu s převahou akcií) zůstal v průběhu 3Q 2018 na úrovni 23,6 % (limit 30 %).

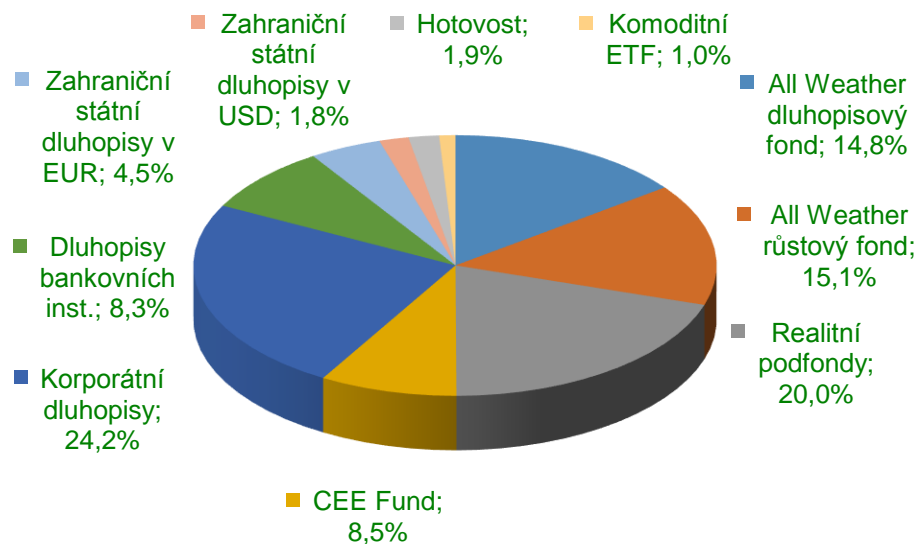
Investice do nejkonzervativnějších dluhopisů s vysokým ratingem a hotovost v UniCredit (limit minimálně 4 %) je na úrovni 7,6 %. Investice do dluhopisů s vysokým ratingem jsou tvořeny:

- dluhopisem ČEZ 4,25/22 s ratingem A- (3,5 % portfolia),
- dluhopisem BNP var/25 s ratingem A (2,4 % portfolia).

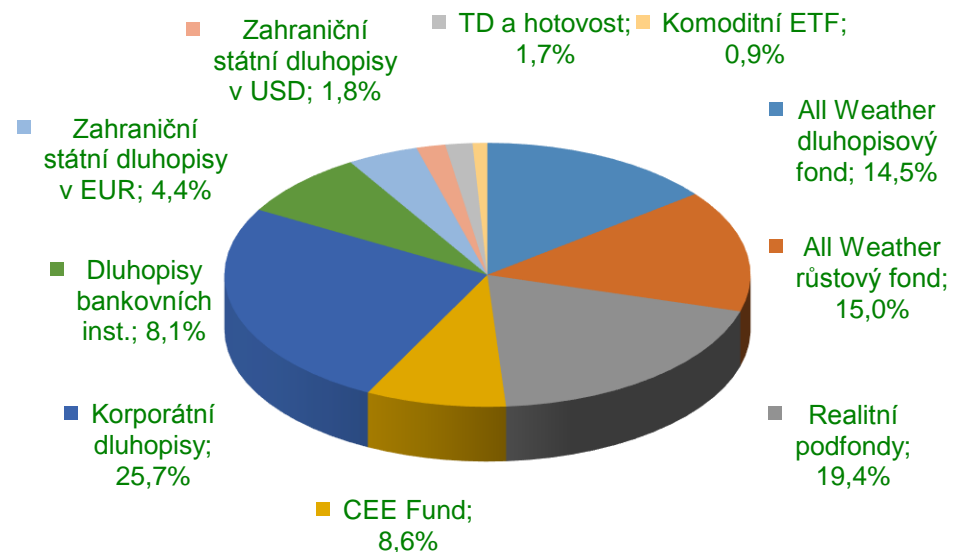
Investice do nemovitostních fondů ve výši 20 % portfolia tvoří Realitní fond I. („Harfa“) a Czechoslovak High-Yield realitní fond.

Otevřená měnová pozice portfolia dosahovala ke konci 3Q18 pouze 2,6 % portfolia, z toho tvořila 2,4 % v EUR a 0,2 % v USD.

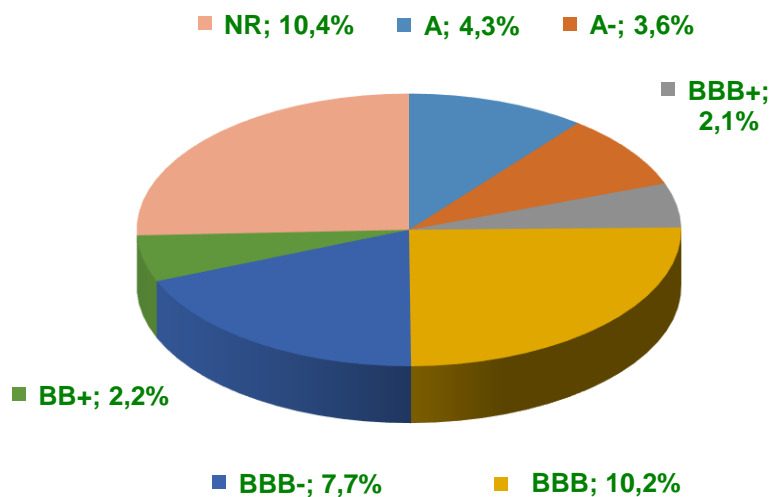
Alokace k 30. 6. 2018



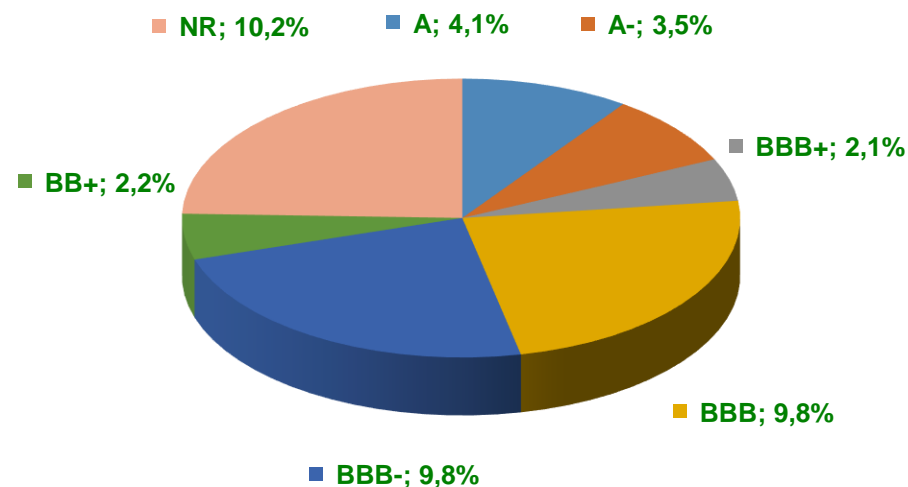
Alokace k 30. 9. 2018



Alokace k 30. 6. 2018



Alokace k 30. 9. 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:	70,4 %	10,2 %	19,4 %

Část portfolia s likviditou delší než jeden rok:

- investiční akcie Realitního fondu I.,
- investiční akcie Czechoslovak High-Yield realitního fondu,

(zatím není dle statutu těchto fondů 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,
- 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.

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