

ČCE (A) Restituční podfond



Čtvrtletní zpráva o vedení portfolia

4Q 2018

WOOD
&
C O M P A N Y

Dluhopisy v roce 2018	3
Akcie v roce 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

Začátek roku 2018 byl na dluhopisových trzích ve znamení pokračující korekce cen a růstu výnosů do splatnosti. Solidní vývoj globální ekonomiky a postupně sílící inflační tlaky zvyšovaly pravděpodobnost, že hlavní centrální banky budou nuceny utahovat svou měnovou politiku rychleji než se původně očekávalo. Zatímco Evropská centrální banka byla z pohledu zpříšňování měnových podmínek v Eurozóně na samotném počátku cyklu, když oznámila postupné ukončení kvantitativního uvolňování do konce roku 2018, americká centrální banka FED pokračovala díky příznivému makroekonomickému prostředí v USA a silnému trhu práce ve svižném tempu normalizace úrokových sazeb a v průběhu roku čtyřikrát zvýšila úrokové sazby. Větší stabilitu dluhopisovým trhům přinesla až druhá polovina roku, když na finančních trzích opět významně vzrostla averze k riziku. Eskalující napětí v mezinárodním obchodě mezi USA a Čínou, blížící se termín Brexitu a nedostatečné fiskální reformy jižních států Eurozóny vyvolaly obavy ze zpomalení globální ekonomiky v příštích letech a spustily vlnu výprodejů na akciových trzích. Výnosová křivka amerických státních dluhopisů se v průběhu roku razantně zploštila. Výnosy dluhopisů na dlouhém konci měly v druhé části roku tendenci klesat v očekávání budoucího zhoršení makroekonomického prostředí, zatímco výnosy dluhopisů s kratší maturitou byly tlačeny výše aktuální politikou centrální banky FED. Dynamický vývoj prodělaly také desetileté německé bundy, jejichž výnos na počátku roku raketově vzrostl na +0,8 % p.a., avšak konec roku uzavřely na úrovni +0,15 % p.a.

Očekávané tempo růstu HDP by dle šetření ministerstva financí ČR mělo v roce 2018 dosáhnout hodnoty +3,0 %. V porovnání s rokem 2017, kdy celoroční hospodářský růst činil +4,5 %, je to výsledek o -1,5 procentního bodu nižší. Dochází tak k indikovanému zpomalení růstu české ekonomiky, které je ovlivněno nedostatkem volné pracovní síly na trhu práce a růstem úrokových sazeb, který ochlazuje přehřívající se ekonomiku. Podíl nezaměstnaných osob se meziročně dle statistiky MPSV snížil o -0,7 procentního bodu a nachází se poblíž historického minima na úrovni 3,1 %. Průměrná míra inflace vyjádřená přírůstkem indexu spotřebitelských cen klesla oproti roku 2017 o -0,4 procentního bodu na 2,1 %. I přes tento pokles se však jedná o třetí nejvyšší průměrnou hodnotu za posledních 10 let. Z pohledu budoucího vývoje lze očekávat, že bude v ekonomice pokračovat zpomalování růstového trendu, a to v souladu s vývojem hospodářské aktivity v Eurozóně.

Po ukončení intervenčního režimu ze strany ČNB si české státní dluhopisy již druhý rok v řadě připsaly razantně negativní výkonnost, když růst úrokových sazeb posunul výnosy do splatnosti státních dluhopisů výše po celé délce křivky. Největší ztráty utrpěly dluhopisy s maturitou od dvou do sedmi let. V roční bilanci pak ztratil index krátkých státních dluhopisů BZEC 1-3 Yr -0,74 % a široký index českých státních dluhopisů CZK EFFAS ALL>1 Yr razantních -1,01 %.

Roční vývoj indexu celkového výkonu českých státních dluhopisů CZK BZEC 1-7 Yr TR



<u>České úrokové sazby</u>	<u>31.12.2017</u>	<u>31.12.2018</u>
2W repo	0,50%	1,75%
6M PRIBOR	0,85%	2,07%
1Y PRIBOR	0,97%	2,21%
5Y IRS	1,63%	1,81%
10Y IRS	1,85%	1,75%

Ve výrazném kontrastu k předcházejícímu roku byl právě uplynulý rok 2018 pro akciové trhy výrazně nepříznivý. Velmi razantně vzrostla volatilita tržních cen, a to i na intradenní úrovni. Důvodem byla vzrůstající nervozita ze souběhu několika faktorů, které jsme průběžně diskutovali v měsíčních zprávách – obchodní válka USA vs. Čína (ale svým vývojem prošly i obchodní vztahy USA s řadou dalších regionů), narůstající obavy z Brexitu (který dodnes nemá zřetelné řešení), obavy z růstu úrokových sazeb, který by v důsledcích mohl negativně ovlivnit makroekonomický vývoj (zejména v USA), spory nové italské reprezentace s Evropskou komisí o plánovém schodku rozpočtu, ke konci roku nečekané sociální nepokoje ve Francii, a další. Velmi negativní bylo zejména závěrečné čtvrtletí roku, včetně úplně posledních dní kolem vánočních svátků. Celoroční bilance akciových indexů je neradostná – MSCI World Free Index ztratil -11,2 % (v USD), US S&P 500 Index -6,2 % (v USD), západoevropský EuroStoxx 50 Index -14,3 % (v EUR), japonský Nikkei 225 Index -12,1 % (v jenu).

Střední Evropa nebyla výjimkou a středoevropský blue-chips CECE Index ztratil -11,1 % (v EUR). Relativně nejlépe se vyvíjel malý maďarský trh, když BUX Index oslabil jen o -0,6 % ve forintu (ale -3,8 % v EUR vzhledem k oslabení forintu). Nebýt tragického prosince pro rumunské akcie (v důsledku nečekaného oznámení úmyslu vlády uvalit speciální daň na finanční instituce), rumunský BUX Index by skončil v kladné bilanci – takto ztratil necelých -5 % jak v lei, tak v EUR. Nejhorší výkonnost ve střední Evropě zaznamenal rakouský trh (ATX Index -19,7 % v EUR).

Začátek nového roku je výrazně příznivější. Obavy z další eskalace obchodních vztahů USA vs. Čína trochu ustupují do pozadí, neboť trhy začínají věřit, že obě strany jsou významně zainteresovány na pozitivním výsledku (zpomalování čínské ekonomiky vs. propad akcií, potenciálně ohrožující pozici prezidenta Trumpa před volbami 2020). Po projevu šéfa FEDu začátkem roku navíc opadly obavy z necitlivé politiky US centrální banky (tj. z přílišného zvyšování úrokových sazeb). Po katastrofálním závěru roku se tak v lednu akciové trhy zvedají. Vyhráno však samozřejmě zdaleka není, na trzích zůstává přinejmenším několik nevyřešených rizik, v Evropě zejména Brexit. Vzhledem k tomu, že zpomalení ekonomického růstu se v tomto roce všeobecně očekává, budou trhy velmi pozorně vyhodnocovat skutečná data, a to jak na makro úrovni, tak na úrovni jednotlivých společností. Právě zahájená výsledková sezóna společností v USA však zatím přináší spíše pozitivní překvapení, akcie tak nyní reagují růstem.

Roční vývoj PX Indexu pražské burzy



Roční výkonnost vybraných indexů:

Czech PX Index (CZK)	-8,5%
Polish WIG Index (PLN)	-9,5%
Hungarian BUX Index (HUF)	-0,6%
CECE Index (EUR)	-11,1%
Austrian ATX Index (EUR)	-19,7%
EuroStoxx50 Index (EUR)	-14,3%
US S&P 500 Index (USD)	-6,2%
Nikkei 225 Index (YEN)	-12,1%
MSCI World Free Index (USD)	-11,2%

Výkonnost portfolia: Výkonnost Fondu dosáhla v 4Q 2018 +0,93 %, zatímco benchmark ztratil -5,33 %. Výkonnost Fondu v roce 2018 byla +0,76 %. Výkonnost benchmarku za rok 2018 byla -4,21 %.

Ve čtvrtém čtvrtletí přispěly k razantní nadvýkonnosti Fondu nad benchmarkem nemovitostní fondy, které se přecenily na konci roku 2018. Hodnota investiční akcie Fondu vzrostla v průběhu čtvrtého čtvrtletí z 1,1098 Kč na 1,1201 Kč.

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

<u>Dluhopisová část portfolia</u>	<u>konec 3Q'18</u>	<u>konec 4Q'18</u>
Modifikovaná durace	2,72 roku	2,71 roku
Výnos do splatnosti	2,88 % p.a.	3,35 % 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) se v průběhu 4Q 2018 mírně snížil na 21,4 % (limit 30 %). Akciová expozice je dána WOOD fondy, ve kterých je vzhledem k jejich flexibilní investiční strategii alokace na akciové trhy (čistá dlouhá pozice v akciích) řešena průběžně v závislosti na situaci na trzích a našem budoucím očekávání.

Investice do nejkonzervativnějších dluhopisů s vysokým ratingem a hotovost v UniCredit (limit minimálně 4 %) je na úrovni 6,3 %. Investice do dluhopisů s vysokým ratingovým hodnocením jsou tvořeny:

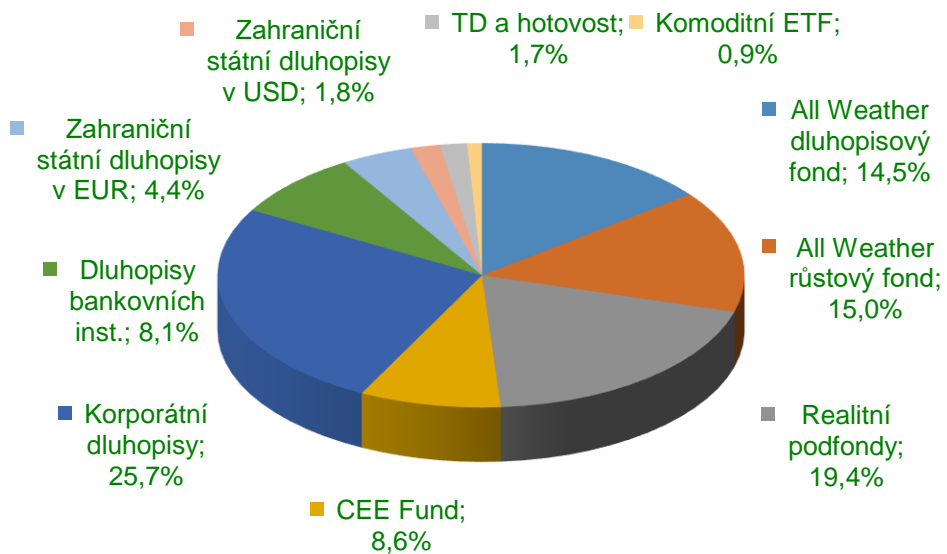
- dluhopisem ČEZ 4,25/22 s ratingem A- (3,5 % portfolia),
- dluhopisem BNP var/25 s ratingem A (2,3 % portfolia).

Investice do rizikovějších dluhopisů (s nižším ratingem, případně bez ratingu) řešíme přísně s ohledem na naše vyhodnocení kreditního rizika emitentů.

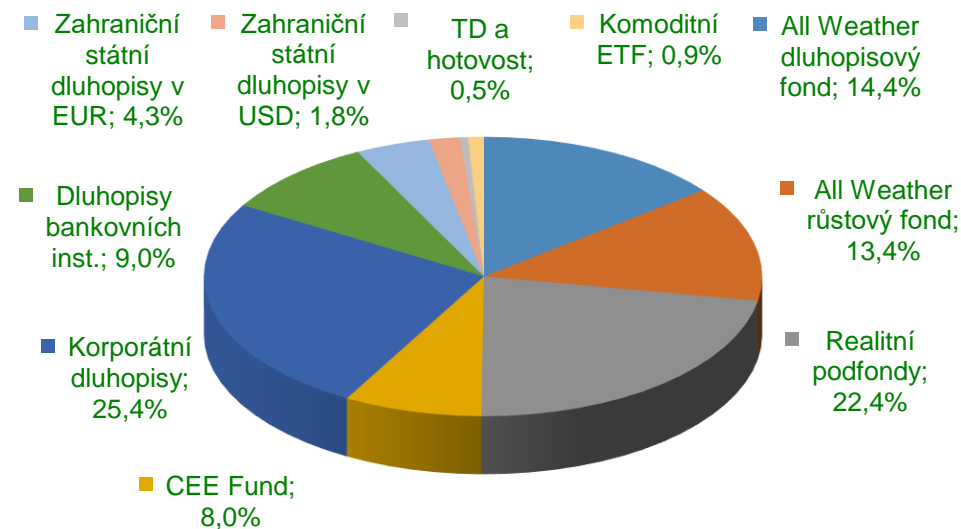
Investice do nemovitostních fondů ve výši 22,4 % portfolia tvoří Realitní fond I. („Harfa“) a Czechoslovak High-Yield realitní fond.

Otevřená měnová pozice portfolia dosahovala ke konci roku 5,2 % portfolia, z toho 5,0 % v EUR a 0,2 % v USD.

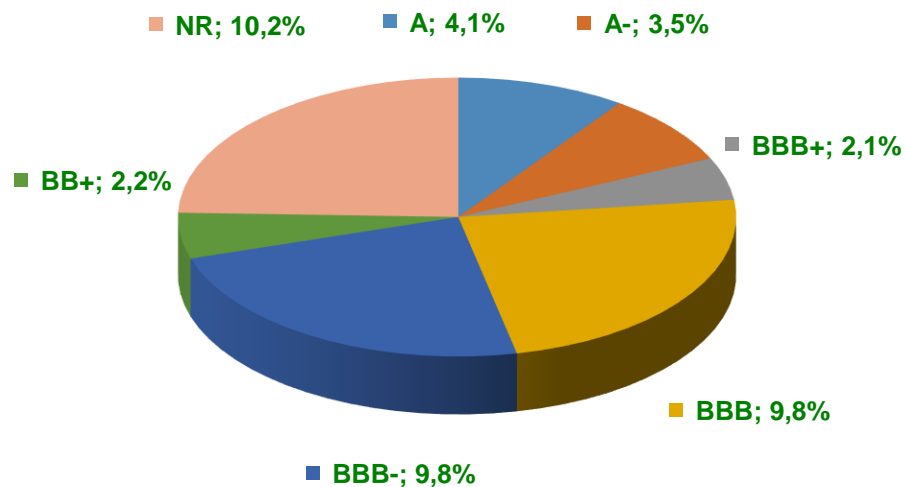
Alokace k 30. 9. 2018



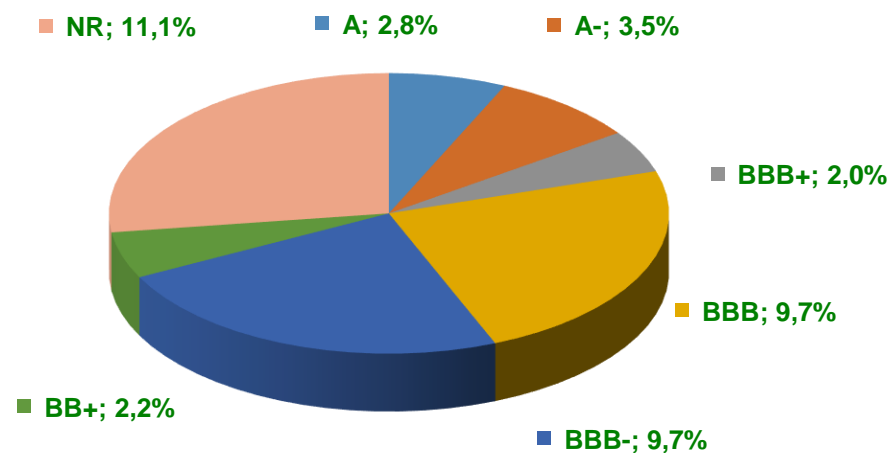
Alokace k 31. 12. 2018



Alokace k 30. 9. 2018



Alokace k 31. 12. 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:	67,0 %	10,6 %	22,4 %

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 (dluhopis SATPO Group 7,0/22 a dluhopis Czechoslovak Real Estate 5,0/23).

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