



encor

REPORT O STAVU A VÝVOJI INVESTIC

KLIENT: ČCEB

KE DNI: 31.12.2025

ZPRACOVÁNO DNE: 06.02.2026

OBSAH

SHRNUTÍ

PŘEHLED PORTFOLIA

VÝKONNOST PORTFOLIA

DETAILNÍ SLOŽENÍ A VÝNOS PORTFOLIA

DŮLEŽITÁ UPOZORNĚNÍ

SHRNUTÍ

AKTIVA CELKEM:
622,9 mil. CZK

VÝNOS - Dlouhodobé PF:
2025 Q4: 3,85 % 12 M: 7,12 %

VÝNOS - Likvidní PF:
2025 Q4: 0,91 % 12 M: 3,36 %

SHRNUTÍ VÝKONNOSTI PORTFOLIA

Ve čtvrtém čtvrtletí došlo ke zhodnocení dlouhodobé části portfolia o 3,85 %. Výkonnost během posledních 12 měsíců dosáhla 7,12 % Likvidní portfolio v tomto čtvrtletí zhodnotilo o 0,91 % a výkonnost během posledních 12 měsíců dosáhla 3,36 %

Dlouhodobé portfolio

Část portfolia investovaná na veřejných trzích zhodnotila o 4,45 % (tj. 4,09 % po nákladech fondu a dani). Toto čtvrtletí se dařilo hlavně akciím, jejichž zastoupení jsme v rámci říjnové realokace navyšovali. Zlato ani toto čtvrtletí nezaostávalo a dosáhlo dvouciferných zisků. Konzervativní složka portfolia byla uložena v dluhopisových fondech a generovala stabilní zisky.

Část portfolia investovaná do alternativ zhodnotila o 3,88 % (tj. 3,41 % po nákladech fondu a dani). V rámci této složky došlo k výraznému přecenění investice do Black Rock Growth Equity (+14,5 %). V rámci zahraničních fondů EQT, Vitruvian a Bregal došlo ke kladnému přecenění, a to na základě valuace k 30.9, což značí, že se již fondy dostaly na konec J-Curve. V rámci stávajících investic proběhly capital calls do EQT X a Warburg Pincus Global Growth 15.

Likvidní portfolio

Likvidní portfolio se skládalo z pokladniční poukázek ČNB, reverzních repo operací, krátkodobých dluhopisů a nově také z private credit fondů. V Q4 jsme pokračovali v nákupech individuálních dluhopisů se splatností do 3 let. Jednalo se konkrétně o dluhopisy BNP, EPH a Czech Gas Networks (ČEZ). Ke konci čtvrtletí byl do portfolia zahrnut private credit fond TPM Privium (Troviq). Investice do fondu BNP Paribas Diversified Private Credit byla odložena na Q1 2026, kdy BNP umožní ČCEB investovat bez omezení na odkup. Půjčka Diakonii ve výši 30 mil. Kč a peníze uložené v depozitech / pokladničních poukázkách ČNB nejsou předmětem fixní ani výkonnostní odměny.



SITUACE NA TRHU

Silná data o ekonomickém růstu spolu s uvolněnější měnovou politikou podpořily růst akciových i komoditních trhů během většiny čtvrtého čtvrtletí 2025. Akciové indexy v USA, Německu, Velké Británii i Japonsku vystoupaly na nová historická maxima. Naopak výkonnost amerického technologického sektoru postupně ztrácela na síle po říjnovém růstu akcií napojených na umělou inteligenci. V průběhu měsíce jsme snížili expozici vůči tomuto segmentu i vůči menší pozici v amerických Small Caps a přesunuli prostředky do širokého amerického trhu prostřednictvím indexu S&P 500.

České akcie v závěru roku výrazně překonaly ostatní světové trhy – ve čtvrtém čtvrtletí přidaly 16% a za celý rok zaznamenaly výjimečné zhodnocení ve výši 61%. Mezi nejvýraznější tituly patřily Erste Bank a Vienna Insurance Group, kótované i na pražské burze.

V oblasti komodit zaznamenalo zlato silný růst – v korunovém vyjádření posílilo o 11%. Pro tento uchovatel hodnoty šlo o nejúspěšnější rok od roku 1979. Investoři reagovali na signály, že vlády zemí G10 nadále udržují vysoké rozpočtové deficity, které centrální banky tolerují – a dokonce podporují – spíše snižováním než zvyšováním úrokových sazeb. Tento vývoj zvyšuje obavy z dlouhodobé inflace a oslabování měn.

V kombinaci s nejistou geopolitickou situací tyto faktory pomáhají vysvětlit nejen silný růst cen drahých kovů, ale také pokračující slabou výkonnost mezinárodních dluhopisů. Jejich zastoupení jsme v říjnu dále snížili na minimum. Naopak české hotovostní a dluhopisové pozice nadále přinášely mírné kladné výnosy a přispívaly ke stabilitě portfolia.



Dlouhodobé portfolio

PŘEHLED PORTFOLIA

TŘÍDY AKTIV

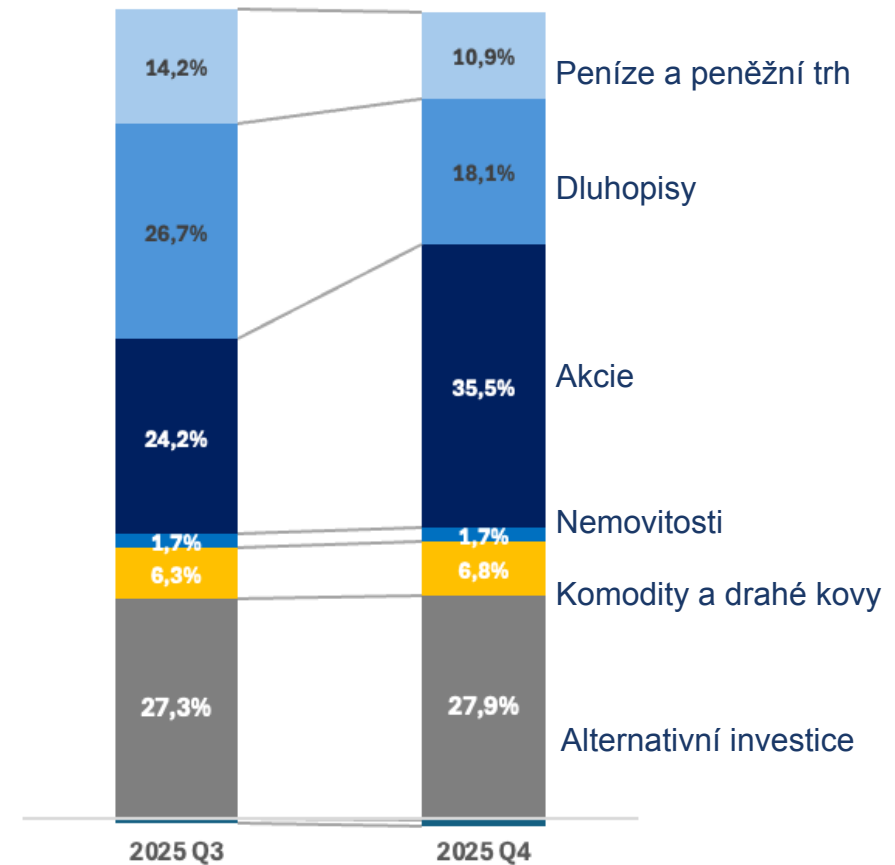
v mil.	CZK	v %
Peníze a peněžní trh	30,8	10,9 %
Dluhové instrumenty	51,2	18,1 %*
Akcie	100,3	35,5 %
Nemovitosti	4,8	1,7 %
Komodity a drahé kovy	19,1	6,8 %
Alternativní investice	78,9	27,9 %
Ostatní aktiva	-2,5	-0,9 %
Měnové zajištění	0,1	0,0 %
Celkem	282,6	100 %

*Nemovitostní dluhopisy 4,7 %

MĚNY

v mil.	CZK	Měnové zajištění	Celková expozice	v %
CZK	122,7	19,8	142,7	50,4 %
EUR	50,1	-19,8	35,0	12,4 %
USD	105,1	0,0	105,1	37,2 %
GBP	0,0	0,0	0,0	0,0 %
CHF	0,0	0,0	0,0	0,0 %
DKK	0,0	0,0	0,0	0,0 %
Celkem	282,6	0,0	282,6	100 %

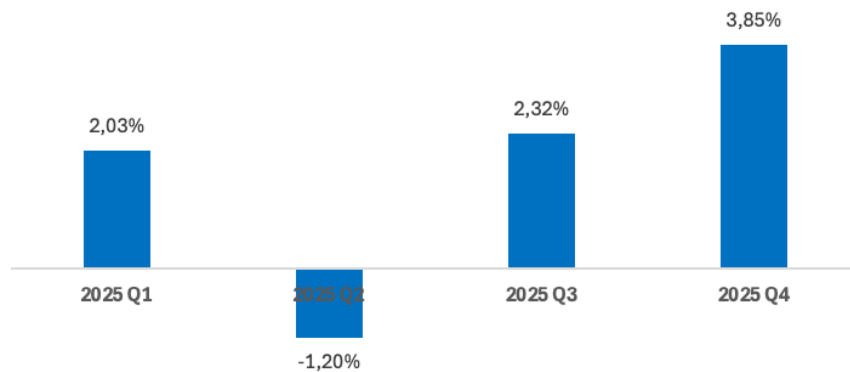
ZMĚNY V TŘÍDÁCH AKTIV



Dlouhodobé portfolio

VÝKONNOST PORTFOLIA

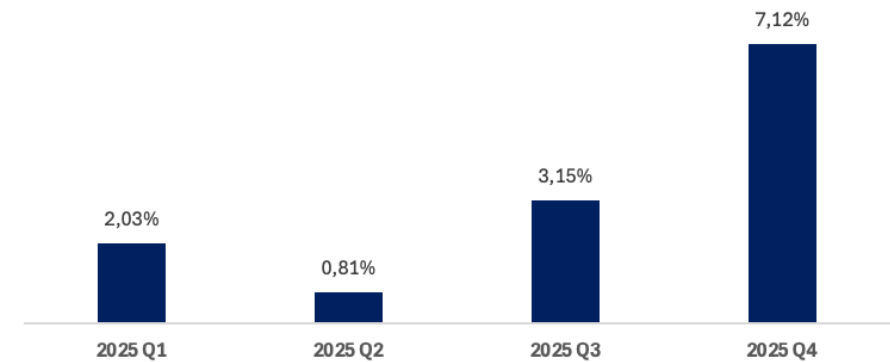
Výkonnost portfolia za poslední 4 čtvrtletí



	2025 Q1	2025 Q2	2025 Q3	2025 Q4
v tis. CZK	5 132	-3 183	6 180	10 465
v proc.	2,03 %	-1,20 %	2,32 %	3,85 %

Kumulativně za 12M
Čistá: 7,12%

Kumulativní výkonnost 2025



	2025 Q1	2025 Q2	2025 Q3	2025 Q4
v tis. CZK	5 132	1 949	8 129	18 594
v proc.	2,03 %	0,81 %	3,15 %	7,12 %

Anualizovaná výkonnost od počátku (p.a.)
Čistá: 4,28 % (od 30.6.2015 - od založení)
Čistá: 8,17 % (od 30.6.2023 - EnCor)

DETAILNÍ SLOŽENÍ S PORTFOLIA (1/3)

Dlouhodobé portfolio

Třída	Produkty	Hodnota (CZK)	Alokace (%)
Peníze a peněžní trh		30 829 262	10,9%
	UNICREDIT_ČCE (B)_CZK	1 312 072	0,5%
	UNICREDIT_ČCE (B)_JPY	263	0,0%
	UNICREDIT_ČCE (B)_EUR	2 865 980	1,0%
	UNICREDIT_ČCE (B)_USD	354 753	0,1%
	Pokladniční poukázky ČNB	8 000 000	2,8%
	Zůstatek Conseq	235 857	0,1%
	Conseq depozitní OPF	15 708 350	5,6%
	Záloha DAŇ	1 406 600	0,5%
	Orbit - nevyplacená distribuce kapitálu	969 415	0,3%
	Závazky (poplatky Conseq)	-24 029	0,0%
Dluhové instrumenty		51 241 822	18,1%*
	SAXOBK 5,75/28	5 199 278	1,8%
	SAXOBK 6,75/34	2 611 149	0,9%
	Moneta Money Bank 4,414/30	7 560 210	2,7%
	Spolumajitelé Dluh. 8,35/29	5 098 460	1,8%
	Banca Comerciala VAR/31	4 838 891	1,7%
	Moneta Money Bank VAR/30	12 267 273	4,3%
	Saxa 7,00/26	196 097	0,1%
	Accolade 6,937/30	3 008 893	1,1%
	VGP NV 4,25/31	5 070 661	1,8%
	Ishares USD Treasury 1-3Y	5 390 911	1,9%

*Nemovitostní dluhopisy

4,7%

DETAILNÍ SLOŽENÍ PORTFOLIA (2/3)

Dlouhodobé portfolio

Třída	Produkty	Hodnota (CZK)	Alokace (%)
Akcie		100 276 946	35,5%
	Erste Bank	8 516 475	3,0%
	ČEZ	4 018 385	1,4%
	KOMERČNÍ BANKA	6 700 092	2,4%
	Moneta Money Bank	6 248 174	2,2%
	Ishares Core DAX DE	7 743 796	2,7%
	VIENNA INSURANCE GROUP_AT	7 639 619	2,7%
	CTP Invest	1 521 643	0,5%
	Ishares Core S&P 500	54 702 090	19,3%
	Ishares MSCI Asia-Pacific EX-Japan	3 186 672	1,1%
Nemovitosti		4 797 347	1,7%
	Český Fond Půdy B (CZK)	4 797 347	1,7%
Zlato a drahé kovy		19 108 797	6,8%
	Ishares Physical Gold USD	19 108 797	6,8%

DETAILNÍ SLOŽENÍ PORTFOLIA (3/3)

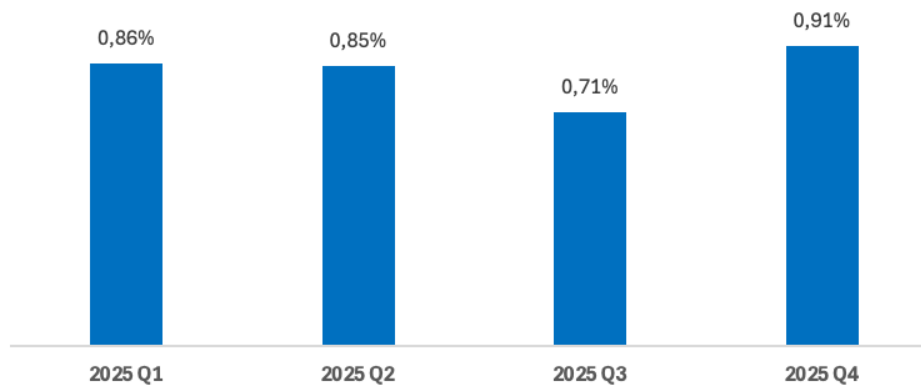
Dlouhodobé portfolio

Třída	Produkty	Hodnota (CZK)	Alokace (%)
Alternativní investice		78 782 867	27,9%
	Orbit Capital, CSQ Venture	5 194 931	1,8%
	Český podfond lesů I	4 277 418	1,5%
	RHAPSODY, podfond APS CREDIT FUND I1	7 528 676	2,7%
	ENERN TECH III fond fondů, OPF	14 184 598	5,0%
	JET 2 fond fondů, OPF (CZK)	5 210 135	1,8%
	Impax	5 150 100	1,8%
	BlackRock Asia HY	4 546 160	1,6%
	BlackRock Growth Equity Fund (Lux)	15 729 713	5,6%
	Bregal IV	1 084 519	0,4%
	EQT X	2 468 706	0,9%
	Vitruvian V	885 838	0,3%
	New Mountain Partners VII	1 229 303	0,4%
	Veritas Capital Fund IX	484 027	0,2%
	KKR North America Fund XIV	202 627	0,1%
	Warbung Pincus Global Growth 15	618 960	0,2%
	Hg Saturn 4	192 352	0,1%
	Verdane Freya XII	238 886	0,1%
	Potysz Health Fund	9 555 917	3,4%
Ostatní aktiva		-2 533 555	-0,9%
	Administrace fondu	-162 023	-0,1%
	Depozitář fondu	-24 200	0,0%
	EnCor management fee	-193 970	-0,1%
	EnCor výkonnostní odměna (dohad)	-930 401	-0,3%
	Audit (dohad) + mzdy DR	-191 100	0,0%
	Daňová povinnost	-1 033 861	-0,4%
Měnové zajištění		113 928	0,0%
	Dopad měnového zajištění (EUR)	113 928	0,0%
Celkem		282 617 414	100%

Likvidní portfolio

VÝKONNOST PORTFOLIA

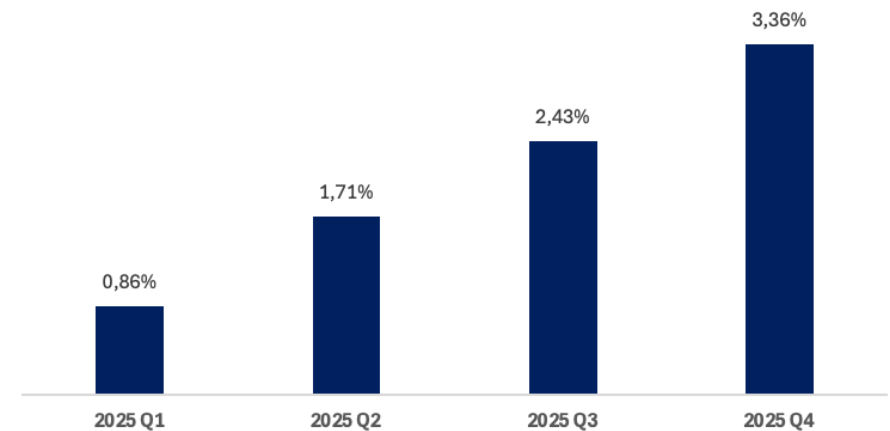
Výkonnost portfolia za poslední 4 čtvrtletí



	2025 Q1	2025 Q2	2025 Q3	2025 Q4
v tis. CZK	2 926	3 200	2 680	3 313
v proc.	0,86 %	0,85 %	0,71 %	0,91 %

Kumulativně
12M: Čistá: 3,36 %

Kumulativní výkonnost 2025



	2025 Q1	2025 Q2	2025 Q3	2025 Q4
v tis. CZK	2 926	6 126	8 806	12 119
v proc.	0,86 %	1,71 %	2,43 %	3,36 %

Anualizovaná výkonnost od počátku (p.a.)
Čistá: 4,00 % (od 03/2019)

Likvidní portfolio

DETAILNÍ SLOŽENÍ PORTFOLIA (1/2)

Třída	Produkty	Hodnota (CZK)	Alokace (%)
Peníze a peněžní trh		144 442 915	42,4%
	UNICREDIT_ČCE (B)_CZK	5 482 811	1,6%
	Reverzní repo (ČEZ (EUR))	27 751 710	8,2%
	Reverzní repo (Wood & Company Retail podfond (EUR))	24 927 059	7,3%
	Reverzní repo (Wood & Company Office podfond (EUR))	17 631 334	5,2%
	Pokladniční poukázky ČNB	67 000 000	19,7%
	Půjčka Diakonie - úrok	1 650 000	0,5%
Dluhové instrumenty		166 752 338	49,0%
	J&T Banka 4,9/26	48 999 600	14,4%
	BNP VAR/29	12 093 930	3,6%
	CETIN 3,125/27	4 988 219	1,5%
	Česká spořitelna 5,943/27	12 668 228	3,8%
	Tatra Banka 4,971/30	5 215 721	1,5%
	PPF TELECOM 3,25/27	6 161 417	1,8%
	OTP Bank VAR/28	6 358 722	1,9%
	Moneta Money Bank VAR/29	6 069 573	1,8%
	EPH 8,00/27	4 230 844	1,2%
	PPF Arena 3,125/26	4 973 144	1,5%
	Czech Gas Networks VAR/26	12 214 320	3,6%
	EPH 6,651/28	2 626 119	0,8%
	Půjčka Diakonie	30 150 000	8,9%
	Mezzanine Capital Fund 9% p.a.	10 002 500	2,9%

Likvidní portfolio

DETAILNÍ SLOŽENÍ PORTFOLIA (2/2)

Třída	Produkty	Hodnota (CZK)	Alokace (%)
Investiční fondy		29 345 000	8,6%
	Next Gen Responsibility SICAV (8% p.a.)	5 100 000	1,5%
	TPM Privium Private Debt Portfolio Class R	24 245 000	7,1%
Ostatní aktiva		-1 398 813	-0,4%
	Administrace fondu	-200 624	-0,1%
	Depozitář fondu	-24 200	0,0%
	EnCor management fee	-94 169	0,0%
	EnCor výkonnostní odměna (dohad)	-358 069	-0,1%
	Audit (dohad)	-90 750	0,0%
	Daňová povinnost	-631 000	-0,2%
Měnové zajištění		1 164 366	0,1%
	Dopad měnového zajištění (EUR)	1 164 366	0,3%
Celkem		340 305 807	100%

DŮLEŽITÁ UPOZORNĚNÍ

Smlouva o obhospodařování portfolia mezi EnCor Asset Management, investiční společnost, a.s. (EnCor) a zákazníkem opravňuje EnCor spravovat investované prostředky v rámci dohodnuté investiční strategie dle vlastního uvážení a bez předchozího souhlasu zákazníka. Všechny realizované investice jsou založeny na kvalifikovaných rozhodnutích EnCor prováděných s odbornou péčí a za nejlepších podmínek dosažitelných na trhu. K provádění obchodů využívá EnCor společnost WOOD & Company Financial Services a. s.

Riziko spojené s obchodováním s investičními nástroji nese zákazník a výnosy či zachování hodnoty investovaných prostředků není zaručeno. Výsledky dosažené v minulosti nejsou zárukou výsledků v budoucnosti. Zákazníci by měli mít povědomí o obsahu dokumentů poskytnutých ze strany EnCor, zejména informací o investičních službách, zásadách provádění pokynů a investičních nástrojích a rizicích spojených s investováním do těchto investičních nástrojů. Tyto dokumenty mohou být také čas od času aktualizovány.

EnCor žádá Zákazníka, aby jej bez zbytečného odkladu informoval o změně významných skutečností uvedených v investičním dotazníku, především o těch, které mohou mít vliv na zvolenou investiční strategii (např. podstatná změna výše příjmů či výdajů). Poskytnutím pravdivých a aktuálních informací zákazník umožňuje lépe vyhodnotit vhodnost investičních strategií.

Kontakt

Lubor Žalman
Partner

EnCor Asset Management, investiční společnost, a.s.
Pernerova 691/42, Karlín
186 00 Praha 8

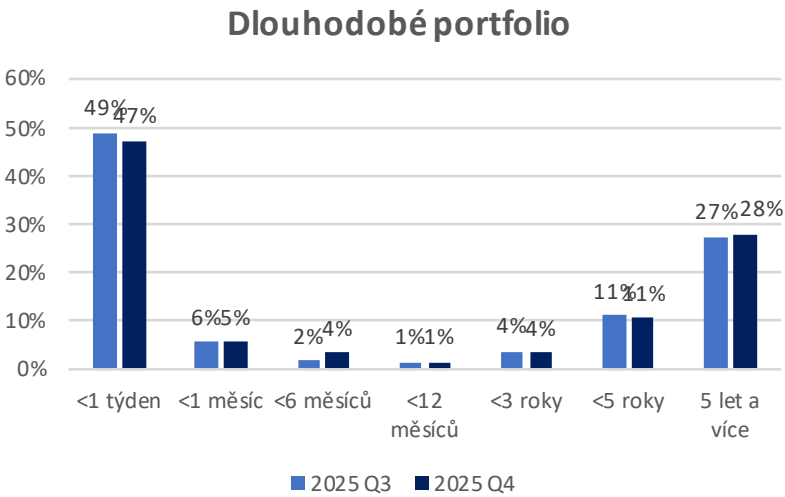
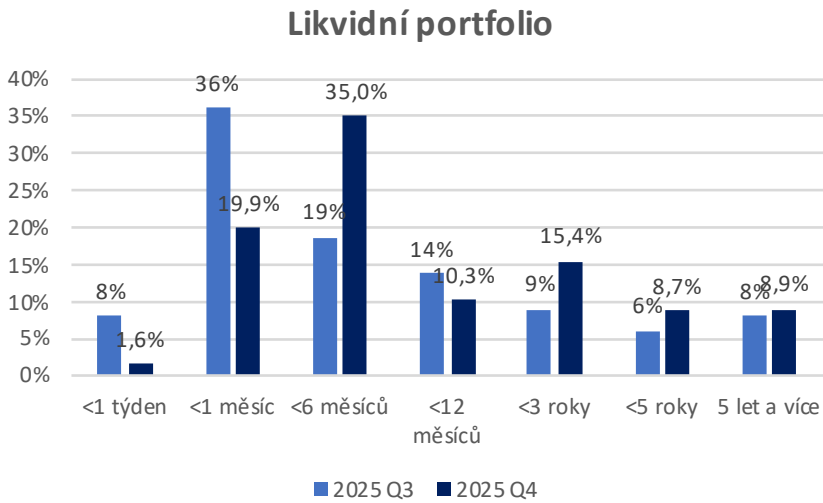
email: lzalman@encorwealth.com

Adrián Hatla
Portfolio Manager

EnCor Asset Management, investiční společnost, a.s.
Pernerova 691/42, Karlín
186 00 Praha 8

email: ahatla@encorwealth.com

Likvidita Likvidního a Dlouhodobého portfolia



SOULAD S INVESTIČNÍM KODEXEM ČCE

V souladu s investičním kodexem nejsou v portfoliu fondu přímo zastoupeny žádné investiční nástroje, které by kolidovaly s filozofií ESG. Nepřímá expozice skrz fondy dosahuje 1,15 %.

Nepřímá expozice skrze fondy	Těžba a hutnictví	Alkohol, cigarety, zbraně	Sázky	Celkem ve fondech	Zastoupení v portfoliu	Expozice fondu
Americké akcie (CSPX)	2,50%	1,93%	0,00%	4,43%	19,30%	0,85%
Německé akcie /DAXEX)	1,90%	5,17%	0,00%	7,07%	2,70%	0,19%
Akcie regionu Asia-Pacific (CPXJ)	9,68%	0,00%	0,00%	9,68%	1,10%	0,11%
Celkem						1,15%

Pozice se silným ESG přístupem

Private Equity fond EQT X

Fond zaměřený na investice v oblastech zdravotnictví a technologií. EQT své investice vybírá tak, aby nejen dosáhly maximálního výnosu pro klienty, ale aby jednotlivé investice zároveň prospívaly společnosti a planetě. Jejich investice jsou například v oblastech logistiky ve farmacii, nebo mezi výrobcí odborného lékařského vybavení.

Private Equity fond Impax IV

Fond zaměřený na investice do energetických firem působící v oblastech obnovitelných zdrojů (větrná s solární energie). Fond investuje tak, aby by financované projekty měly minimální dopad na životní prostředí a nevznikaly žádné významné negativní zbytkové dopady po prodeji projektu.

Český fond lesů

Investice do lesů a lesních pozemků, a to zejména prostřednictvím kapitálových vstupů do společností, v jejichž majetku se tato aktiva nachází. Využívání metody Pro Silva, která vychází z přestavby lesa tak, aby byl zdravější a zvýšila se celková produkce. Dřevo se těží průběžně, výběrovým způsobem, to zvyšuje biodiverzitu a zadržuje více vody v krajině a tím zmírňuje erozi a brzdí šíření kalamit.

Porovnání výkonnosti s benchmarky

Benchmark pro složku portfolia, která není alokována do alternativních investic je spravována dle EnCor Vyvážené strategie (bez alokace do alternativ a nemovitosti).

Srovnání výkonnosti s benchmarkem

	Váha	Výnos Q	Komponenta
České státní dluhopisy (2Y)	30%	0,9%	TRXVCZGOV2D – Total return Index
Americké státní dluhopisy (2Y)	15%	0,7%	TRXVUSGOV2U – Total return Index
Globální akcie	45%	2,4%	MIWO00000PUS - Total return Index
Zlato	10%	13,2%	GOLDLNPM
Zhodnocení benchmarku		2,77%	

Výkonnost portfolia vs benchmark	23 Q2	23 Q3	23 Q4	24 Q1	24 Q2	24 Q3	24 Q4	25 Q1	25 Q2	25 Q3	25 Q4	12 měs
Portfolio hrubý výnos (bez alternativ)	3,43%	0,63%	3,74%	4,50%	2,10%	3,02%	3,62%	2,28%	-1,66%	2,18%	4,45%	7,35%
Portfolio čistý výnos (bez alternativ)	2,94%	0,13%	3,12%	3,71%	1,56%	2,45%	2,94%	1,91%	-1,67%	1,85%	4,09%	6,27%
Benchmark	3,62%	1,73%	5,40%	8,56%	0,04%	3,95%	5,53%	-2,24%	-0,50%	3,83%	2,77%	3,79%

Sharpe ratio	Výnos p.a.	RF rate	Výnos - RF	Volatilita p.a.	Sharpe ratio
Portfolio hrubý výnos (bez alternativ)	11,0%	3,91%	7,06%	5,10%	1,38
Benchmark	13,8%	3,91%	9,86%	7,90%	1,25

Risk-free rate - průměrný výnos CZ 10Y státního dluhopisu