

## Conseq Opportunity, otevřený podílový fond kvalifikovaných investorů (dále jen „Fond“)

22. 9. 2014

### Plán umístování aktiv

sestavený Investičním manažerem v souladu s čl. 6.13 statutu Fondu. Pojmy užívané v tomto Plánu umístování aktiv jsou definovány ve statutu Fondu.

Investiční manažer zamýšlí v souladu s investiční strategií (čl. 6 statutu) Fondu v nadcházejících měsících realizovat následující investiční záměry:

- **vstoupit do dlouhé pozice na českou korunu v rámci měnovém páru CZK/EUR**
- vstoupit do dlouhé pozice na americký dolar v rámci měnového páru USD/EUR
- nakoupit/držet turecké a rumunské státní dluhopisy bez zajištění měnových rizik;
- platit CZK úrokové swapy (IRS);
- nakoupit/držet vysoce úročené firemní dluhopisy různých splatností a vydaných různými emitenty;
- nakoupit/držet podílové listy německých nemovitostních fondů v likvidaci (denominovaných v EUR);
- volnou hotovost investovat do likvidních korporátních dluhopisů investičního stupně se splatností do tří let.

### Vstup do dlouhé pozice na CZK v rámci měnového páru CZK/EUR

#### Plánovaná pozice:

Investiční manažer zamýšlí na účet Fondu otevřít dlouhou pozici v české koruně v rámci měnového kurzu proti euru, a to v souhrnné hodnotě odpovídající zhruba 150 % až 200 % hodnoty fondového kapitálu Fondu. Obecně je charakter tohoto investičního nástroje popsán v čl. 6.7 statutu Fondu.

#### Limit:

Souhrnná čistá otevřená pozice v kurzu CZK/EUR nesmí v úhrnu přesáhnout 225 % hodnoty fondového kapitálu Fondu.

#### Cíl investice:

Cílem investice je dosažení vysokého zhodnocení vložených prostředků vyplývajícího z očekávaného posílení kurzu české koruny proti společné evropské měně na spodní hranici danou aktuální intervenční strategií ČNB a posléze blízkí se (a realizované) opuštění intervenčního režimu.

#### Vysvětlení záměru:

Z hlediska ekonomických fundamentů (běžný účet v přebytku, rekordní úroveň zahraničního obchodu, obnovení reálné konvergence) je dle našeho názoru kurz koruny v paritě s eurem na úrovních, kam jej v rámci své intervenční strategie (záměr držet kurz nad hranicí 27 CZK/EUR) posunula ČNB, s postupem času výrazně

podhodnocen. Geopolitická rizika a předchozí spekulace o možném posunutí intervenční úrovně na ještě vyšší hladinu vedly k aktuálnímu ustálení kurzu v pásmu 27,5-27,7 EUR/CZK. Věříme, že v následujících měsících budou zesilovat tržní tlaky na návrat k silnějším úrovním kurzu koruny a že příznivý vývoj domácích makroekonomických fundamentů povede buď k rychlejšímu opuštění intervenčního režimu či k posunu intervenční hladiny kurzu na nižší úroveň (v horizontu roku 2015).

Kurz nad hladinou 27,5 EUR/CZK tak vnímáme jako atraktivní vstupní úroveň pro námi očekávaný postupný návrat nejdříve k hladině 27,0 EUR/CZK a následně, po opuštění kurzového intervenčního režimu, jeho další posilování vlivem výše zmíněných ekonomických fundamentů.

### **Načasování a očekávaná doba investice:**

Investiční manažer zamýšlí realizovat investiční záměr okamžitě po uplynutí lhůt daných čl. 6.13 až 6.18 statutu Fondu a následně v průběhu následujících měsíců. Ukončení záměru a uzavření všech pozic předpokládá v horizontu 12 až 24 měsíců.

Ve střednědobém horizontu vidíme úroveň kurzu EUR/CZK kolem hladiny 25,5. To z aktuální úrovně představuje posílení CZK o zhruba 7,5 %. Při expozici ve výši 200 % fondového kapitálu Fondu by se zisk promítl do výsledku Fondu kontribucí ve výši cca 15 procentních bodů.

### **Vysvětlení rizik:**

V souvislosti s uvažovanou pozicí ponese Fond zejména měnové tržní riziko (vyplývající z rizika změny devizového kurzu), tedy riziko vlivu změn všech relevantních makroekonomických veličin České republiky a eurozóny, stejně tak jako globálního sentimentu na finančních trzích.

### **Vymezení rozsahu tržního rizika:**

V případě maximální možné expozice ve výši 225 % hodnoty fondového kapitálu Fondu by se oslabení kurzu CZK proti EURu nad úroveň pokrizového maxima kolem 30 EUR/CZK (oslabení o cca 9 %) promítl do poklesu hodnoty fondového kapitálu Fondu o zhruba 20 %.

Z pohledu nákladovosti představuje měsíční rolování pozice pro fond náklad v rozsahu 2-10 bodů (0,002 – 0,01 hal na 1M; 0,1 – 0,5 % p.a.).

## **Vstup do krátké pozice na měnovém páru EUR/USD**

### **Plánovaná pozice:**

Investiční manažer zamýšlí na účet Fondu nakoupit pozici v americkém dolaru v měnovém páru s EURem v souhrnné hodnotě odpovídající 100 % až 145 % hodnoty fondového kapitálu Fondu. Obecně je charakter tohoto investičního nástroje popsán v čl. 6.7 statutu Fondu.

### **Limit:**

Souhrnná čistá otevřená pozice v USD nesmí v úhrnu přesáhnout 145 % hodnoty fondového kapitálu Fondu.

### **Cíl investice:**

Cílem investice je dosažení vysokého zhodnocení vložených prostředků vyplývajícího z očekávaného posílení kurzu amerického dolaru (a tedy oslabení EURa).

## Vysvětlení záměru:

Očekáváme, že americká měna by v následujících měsících měla těžit z příznivého růstového diferenciatu tamní ekonomiky ve srovnání s ekonomikami evropskými. Zatímco země EMU by v roce 2014 měly růst tempem kolem 1 %, americká ekonomika by měla růst zhruba trojnásobným tempem. Dalším argumentem je strukturální zlepšování salda zahraničního obchodu USA v souvislosti s probíhající renesancí tamního průmyslu a také vlivem rozběhnutí rozsáhlých kapacit na těžbu břidličného plynu, jež učinila ze Spojených států čistého exportéra energetických surovin. Důsledkem vyššího růstu USA bude také prohlubující se divergence měnových politik. Zatímco americký FED v prosinci 2013 započal postupné utlumování programu nákupů vládních a agenturních dluhopisů s předpokladem jejich úplného ukončení v průběhu druhé poloviny letošního roku, Evropská centrální banka bude i nadále podporovat uvolněné měnové podmínky. Kurz dolaru je v neposlední řadě levný také na základě modelu parity kupní síly, porovnávající cenové relace ve Spojených státech a Evropě.

## Načasování a očekávaná doba investice:

Investiční manažer již v současnosti tento investiční záměr realizuje. Ukončení záměru a uzavření všech pozic předpokládá v horizontu 12 až 24 měsíců.

Zhruba v ročním horizontu cílujeme úroveň kurzu USD/EUR na hladině 1,20. To z aktuální úrovně představuje posílení USD o zhruba 12 %. Při expozici ve výši 125 % fondového kapitálu Fondu by se zisk promítl do výsledku Fondu kontribucí ve výši cca 16 %.

## Vysvětlení rizik:

V souvislosti s uvažovanou pozicí ponese Fond zejména měnové tržní riziko (vyplývající z rizika změny devizového kurzu), tedy riziko vlivu změn všech relevantních makroekonomických veličin USA a eurozóny, stejně tak jako globálního sentimentu na finančních trzích.

## Vymezení rozsahu tržního rizika:

V případě maximální možné expozice ve výši 145 % hodnoty fondového kapitálu Fondu by se oslabení kurzu USD proti euru na historické minimum 1,60 USD/EUR (oslabení o cca 17 %) promítl do poklesu hodnoty fondového kapitálu Fondu o zhruba 25 %.

## Turecké a/nebo rumunské státní dluhopisy denominované v domácích měnách

### Plánovaná pozice:

Investiční manažer zamýšlí na účet Fondu nakoupit/držet turecké a rumunské státní dluhopisy různých splatností denominované v domácích měnách, a to v souhrnné hodnotě odpovídající 15 % až 25 % hodnoty fondového kapitálu Fondu. Měnové riziko hodlá Investiční manažer zajišťovat pouze v době, kdy bude očekávat výrazné oslabení domácí měny. Obecně je tento investiční nástroj popsán v čl. 6.5 statutu Fondu.

### Limit:

Tržní hodnota nakoupených dluhopisů nesmí v součtu překročit 30 % hodnoty fondového kapitálu Fondu.

## **Cíl investice:**

Cílem investice je dosažení vysokého zhodnocení vložených prostředků vyplývajících z naběhlých úroků, kapitálového zhodnocení a případně i apreciace měn, v kterých jsou dluhopisy denominovány.

## **Vysvětlení záměru:**

### **Turecko:**

Požadované výnosy do splatnosti tureckých vládních dluhopisů v posledních měsících výrazným způsobem vzrostly a zároveň razantně oslabil měnový kurz turecké liry (TRY). Výnosová křivka stoupla od května 2013 do konce roku o 400 – 500 bazických bodů, výnos desetiletého dluhopisu stoupl z 6 % nad 10 %. Měnový kurz TRY za uplynulý rok oslabil o téměř 25 %. Příčinou bylo rozhoření obav investorů z poklesu globální likvidity v případě nastoupení procesu neutralizace měnové politiky amerického Fedu, v jejichž světle vystoupilo do popředí slabé místo turecké ekonomiky – chronicky vysoký schodek běžného účtu platební bilance, financovaný převážně portfoliovým kapitálem. K tomu se posléze přidalo geopolitické tření v blízkovýchodním regionu – nepokoje v Egyptě, hrozba ozbrojeného konfliktu v Sýrii a v závěru roku potenciální politická krize v samotném Turecku.

Domníváme se, že razantní posun v tržním ocenění učinil z tureckých dluhopisů atraktivní investici. Fundamentální obrázek Turecka při vysoké nerovnováze běžného účtu platební bilance kompenzuje příznivá fiskální situace – rozpočtový schodek v uplynulém roce kolem 1 % HDP při veřejném zadlužení kolem 37 % HDP (což je cca o 5 p.b. méně než v případě ČR a jen mírně nad jednu třetinu průměrného zadlužení zemí eurozóny). Mezi další pozitivní aspekty je třeba zařadit stabilní a vysoce kapitalizovaný bankovní systém či příznivý demografický vývoj (rostoucí počet obyvatel při nízkém průměrném věku). Výrazné měnové oslabení z uplynulých měsíců se dle našeho očekávání projeví na jedné straně v děletrvajícím vyšší inflaci, na straně druhé však také ve snížení vnější nerovnováhy. Očekáváme reakci centrální banky na slabý měnový kurz v podobě dalšího utážení měnových podmínek zvýšením klíčových úrokových sazeb – to by mělo držet výše krátkodobé obligační výnosy, výnosy středních a zejména dlouhodobých dluhopisů by díky tomu mohly začít klesat v očekávání stabilizace ekonomického vývoje.

Co se týče dalšího politického vývoje, očekáváme, že vládnoucí AKP udrží svoji dominanci a postupně utlumí vnitrostranické mocenské střety. Zvýšené politické riziko, nicméně, prozatím přetrvává, klíčovým testem pro vládu premiéra Erdogana budou regionální volby v březnu letošního roku.

### **Rumunsko:**

Postupná neinflační akcelerace rumunské ekonomiky při nízkém deficitu běžného účtu platební bilance dle našeho názoru nadále ospravedlňuje příznivý výhled na tamní vládní dluhopisy. Nízká inflace (byť letos pozvolna poroste) a pozitivní investiční prostředí dávají centrální bance možnost úrokové sazby ještě dále mírně snížit. Cenám dluhopisů by vedle toho měl pomáhat pokračující pozitivní fiskální vývoj (určený mj. nedávnou dohodou o úvěrovém rámci s MMF), jež bude limitovat objem nově vydávaných státních dluhopisů a proti tomu poměrně nízké zastoupení rumunských obligací v portfoliích zahraničních investorů. Měnový kurz lei (RON) na přelomu roku mírně oslabil v důsledku pokračujícího uvolňování měnové politiky centrální bankou, dostal se tak na dohled nejslabších úrovní okolo 4,60 RON/EUR. Domníváme se, že brzy dojde ke stabilizaci a měnový kurz se postupně posune na silnější úroveň. Podporu by měl získávat zejména z akcelerace ekonomické aktivity při trvajícím příznivém stavu platební bilance (snížený deficit běžného účtu, silící příliv peněz z fondů EU). Vzhledem k nadále solidnímu úrokovému diferenciatu a očekávání postupného posilování RON vůči EUR, nehodlá investiční manažer zajišťovat měnové riziko RON vůči EUR.

## **Načasování a očekávaná doba investice:**

Investiční manažer již v současnosti tento investiční záměr realizuje. Ukončení záměru a uzavření všech pozic Investiční manažer předpokládá v horizontu 12 až 24 měsíců.

## **Vysvětlení rizik:**

V souvislosti s uvažovanou pozicí ponese Fond úrokové riziko (tj. riziko růstu středně- a dlouhodobých úrokových sazeb), měnové riziko (riziko oslabení TRY a RON), riziko kreditní vůči Turecku, Rumunsku. Dále ponese další teoretická rizika vyplývající z charakteru Turecka a částečně i Rumunska jakožto rozvíjejících se trhů (viz více ve statutu Fondu). Obecně jsou rizika vyplývající z tohoto investičního nástroje popsána v čl. 7.2 statutu Fondu.

## **Úrokové riziko:**

Při zamýšleném objemu pozice v tureckých a rumunských dluhopisech okolo 20 % hodnoty fondového kapitálu Fondu a předpokládané průměrné modifikované duraci této části portfolia na úrovni 4-6 let, by při růstu sazeb o jeden procentní bod Fond prodělal 0,8 – 1,2 % hodnoty fondového kapitálu Fondu plus případné náklady financování.

## **Kreditní riziko:**

Fond ponese kreditní riziko vůči Turecku (rating S&P = BBB, rating Moody's = Baa3, rating Fitch = BBB) resp. Rumunsku (rating S&P = BB+, rating Moody's = Baa3, rating Fitch = BBB) a v průběhu vypořádání může vstoupit (na velmi omezenou dobu) i do kreditního rizika protistrany, s níž bude transakci realizovat.

## **Zaplacení CZK úrokových swapů (IRS)**

### **Plánovaná pozice:**

Investiční manažer zamýšlí na účet Fondu platit úrokové swapy (IRS) denominované v české koruně (CZK) různých tenorů (4 – 10 let) tak, aby (netto) hodnota jednoho bazického bodu všech otevřených pozic dohromady tvořila cca 0,15 % až 0,25 % hodnoty fondového kapitálu Fondu. Obecně je charakter tohoto investičního nástroje popsán v čl. 6.7 statutu Fondu.

### **Limit úrokové citlivosti:**

Čistá (netto) hodnota jednoho bazického bodu všech otevřených pozic dohromady nesmí překročit 0,3 % hodnoty fondového kapitálu Fondu.

### **Cíl investice:**

Cílem investice je dosažení vysokého zhodnocení vložených prostředků vyplývajícího z růstu střednědobých a dlouhodobých sazeb CZK úrokových swapů.

### **Vysvětlení záměru:**

Očekáváme, že po dlouhotrvajícím období poklesu úrokových sazeb a zplošťování CZK výnosové křivky, kdy dlouhodobé a střednědobé sazby klesaly rychleji než krátkodobé, již započal postupný obrátu tohoto trendu. Krátkodobé úrokové sazby se s ohledem na v podstatě nulové měnověpolitické sazby ČNB nacházejí blízko nuly, kde by ještě nějakou dobu měly zůstat. Středně a dlouhodobé sazby jsou ovlivňovány primárně odhady budoucího vývoje ekonomického růstu a inflace by měly v průběhu příštích dvanácti měsíců pokračovat v nastoupeném růstu z loňského roku tak, jak bude narůstat očekávání oživení ekonomiky (a později inflace). Tento vývoj bude dle našeho očekávání zároveň v souladu s úrokovým vývojem na hlavních světových trzích (USA, eurozóna). Domníváme se, že růst středně a dlouhodobých sazeb by mohl během roku 2014 činit půl až jeden procentní bod.

Při uvažované expozici ve výši 0,2 % hodnoty fondového kapitálu Fondu na jeden bazický bod, by při růstu sazeb o půl procentního bodu (tj. padesát bazických bodů), Fond vydělal 0,2 % krát 50 tj. 10 % hodnoty fondového kapitálu Fondu minus náklady financování, které jsou v současnosti velice nízké (0,1 až 0,8 % p. a. z nominální hodnoty transakce).

## **Načasování a očekávaná doba investice:**

Investiční manažer již v současnosti tento investiční záměr realizuje. Jeho ukončení a uzavření všech pozic předpokládá v horizontu 12 až 24 měsíců.

## **Vysvětlení rizik:**

V souvislosti s uvažovanou pozicí nese Fond úrokové riziko (tj. riziko poklesu středně a dlouhodobých úrokových sazeb) a riziko kreditní vůči protistraně, se kterou bude tato transakce uzavřena. Obecně jsou rizika vyplývající z tohoto investičního nástroje popsána v čl. 7.2 statutu Fondu.

**Úrokové riziko:** Při uvažované expozici ve výši 0,2 % hodnoty fondového kapitálu Fondu na jeden bazický bod by při poklesu sazeb o půl procentního bodu (tj. 50 bazických bodů) Fond prodělal 0,2 % krát 50 tj. 10 % hodnoty fondového kapitálu Fondu plus náklady financování.

**Kreditní riziko:** Fond ponese kreditní riziko vůči protistranám, se kterými bude úrokové swapy uzavírat, a to pouze do výše naběhlého zisku na transakcích resp. do výše kolaterálu poskytnutého protistraně k zajištění ztrátových pozic. Protistranami obchodu budou ING Bank, Citibank, UniCredit Bank nebo případně jiná důvěryhodná banka ze země EU či USA.

## **Vysoce úročené firemní dluhopisy převážně spekulativního ratingového stupně (denominované v CZK, EUR, USD či jiných měnách)**

### **Plánovaná pozice:**

Investiční manažer zamýšlí na účet Fondu držet/nakupovat vysoce úročené dluhopisy vybraných emitentů, majících kreditní hodnocení (rating), přiřazené některou z ratingových agentur minimálně na úrovni B- (či v případě neexistence ratingového hodnocení odpovídající kreditní kvality dle hodnocení Investičního manažera), denominované v české koruně (CZK), EUR, USD nebo v případě výjimečných investičních příležitostí i v jiných měnách v souhrnné hodnotě odpovídající 15 % až 25 % hodnoty fondového kapitálu Fondu. V případě investic v USD a EUR hodlá Investiční manažer měnové riziko převážně zajišťovat, pouze v případě očekávání výrazného posílení EUR či USD proti CZK případně měnovou expozici z části či zcela otevře. Obecně je tento investiční nástroj popsán v čl. 6.5 statutu Fondu.

### **Limit:**

Tržní hodnota součtu dluhopisů nesmí překročit 30 % hodnoty fondového kapitálu Fondu. Tržní hodnota dluhopisů vydaných jedním emitentem nesmí překročit 10 % hodnoty fondového kapitálu Fondu. Investiční manažer může investovat do dluhopisů s ratingem dle Moody's / Standard & Poor's / Fitch či jiné ratingové agentury na úrovni B3 / B- / B- a lepším, či v případě neexistence ratingového hodnocení odpovídající kreditní kvality dle hodnocení Investičního manažera.

## Cíl investice:

Cílem investice je dosažení vysokého zhodnocení vložených prostředků vyplývajících z naběhlých úroků, kapitálového zhodnocení a případně i apreciacie měn, v kterých jsou dluhopisy denominovány.

## Vysvětlení záměru:

Segment firemních dluhopisů a v rámci něho vysoce úročené obligace v nižších ratingových kategoriích (zasahujících do spekulativního pásma – stupeň BB+ a nižší) vnímáme v současnosti jako stále zajímavý investiční segment, i přes postupné utahování průměrných kreditních marží v uplynulých dvou letech. Požadované výnosy do splatnosti „bezrizikových“ státních dluhopisů (USA, jádro eurozóny, Velká Británie, Skandinávie atd.) začaly v uplynulém roce po předchozím dlouhodobém poklesu růst, další posun vzhůru by však v dalším období neměl být příliš razantní. Kreditní marže vysoce úročených firemních dluhopisů by se měly dále postupně snižovat zejména s ohledem na námi vnímaný růst profitability korporátního sektoru v důsledku postupujícího cyklického hospodářského oživení a nadále přetrvávající vysoké likvidity v globálním finančním systému. I přes nastoupené postupné utlumování měnové expanze ze strany Fedu se v globálním finančním systému nachází obrovské množství peněz, jež si hledají cestu k vyššímu zhodnocení, než nabízí stále nízké úročené bezrizikové státní dluhopisy.

## Načasování a očekávaná doba investice:

Investiční manažer tuto investici již realizuje, reálné jsou průběžné úpravy struktury a výše jednotlivých pozic. Uzavření pozice předpokládá v horizontu 12 až 24 měsíců.

## Vysvětlení rizik:

V souvislosti s uvažovanou pozicí ponese Fond kreditní riziko (tj. riziko budoucí schopnosti emitenta splácet úroky a zejména při splatnosti jistinu předmětných dluhopisů) a případně též úrokové riziko (tj. riziko růstu úrokových sazeb), v případě dluhopisů s delší durací (průměrná splatnost). Toto riziko však Investiční manažer zamýšlí ve větší míře zajišťovat pomocí IRS, čímž je bude efektivně převádět na dluhopisy s proměnlivým úročením s efektivní durací do šesti měsíců.

**Kreditní riziko:** Riziko nepříznivého cenového vývoje předmětného dluhopisu vlivem materiálního zhoršení kreditní kvality emitenta (negativní vývoj v hospodaření, růst zadlužení atd.), výhledu daného odvětví, podnikatelského prostředí či obecné tržní rizikové averze; může vést v závislosti na době splatnosti dluhopisu k výrazným cenovým ztrátám, v případě existenčních problémů až bankrotu emitenta až k případné ztrátě blížící se 100 % původní investice. Obecně jsou rizika vyplývající z tohoto investičního nástroje popsána v čl. 7.2 statutu Fondu.

## Příklad realizovaných či zamýšlených emitentů:

**Banky:** OTP Bank (Maďarsko), NIBC Bank (Holandsko), Yapi ve Kredi Bankasi (Turecko)

**Ostatní:** MOL (Maďarsko; ropný průmysl), Yasar Holding (Turecko; potravinářství), New World Resources (ČR; těžba uhlí), Polkomtel (Polsko; telekomunikace), CPI (ČR; nemovitosti), Deva Holding (Turecko; farmaceutický průmysl), Pakpen Plastik (Turecko, výroba plastových produktů), Pegas Nonwovens (ČR; produkce netkaných textilií)

## Nákup podílových listů německých nemovitostních fondů v likvidaci (denominovaných v EUR)

## **Plánovaná pozice:**

Investiční manažer zamýšlí postupně na účet Fondu nakoupit podílové listy německých realitních fondů, které jsou v režimu řízené likvidace, a to v souhrnné hodnotě odpovídající 15 % až 25 % hodnoty fondového kapitálu Fondu. Měnové riziko hodlá Investiční manažer převážně plně zajišťovat. Obecně je tento investiční nástroj popsán v čl. 6.5 statutu Fondu.

## **Limit:**

Tržní hodnota součtu podílových listů („PL“) nemovitostních fondů nesmí překročit 30 % hodnoty fondového kapitálu Fondu. Tržní hodnota podílových listů vydaných jedním fondem nesmí překročit 10 % hodnoty fondového kapitálu Fondu.

## **Cíl investice:**

Cílem investice je dosažení atraktivního zhodnocení vložených prostředků, vyplývajícího z aktuálního vysokého diskontu tržních/burzovních cen proti ocenění majetku fondu na základě NAV.

## **Vysvětlení záměru:**

Segment německých realitních fondů s otevřeným investičním horizontem se zaměřuje na investice do kancelářských, residenčních, obchodních a průmyslových ploch vyšší a střední úrovně ve velkých evropských a vybraných světových městech. Realitní krize, která se v minulých letech rozšířila z amerického trhu do Evropy, v kombinaci s úpravou německého právního rámce pro realitní fondy, vedla k postupnému poklesu hodnoty majetku v podkladových fondech a nárůstu požadavků na zpětný odkup podílových listů ze strany podílníků. Fondy však z titulu dlouhodobé vázanosti prostředků v realitních investičních projektech nebyly schopny zajistit dostatečnou úroveň likvidních prostředků a byly nuceny přistoupit k pozastavení odkupu PL. Po více než dvouletém uzavření fondů a posouzení výše jejich likvidních prostředků relativně k objemu nashromážděných požadovaných objednávek k odkupům došlo k rozhodnutí o definitivním uzavření a likvidaci všech fondů. Horizont likvidace je plánován v rozmezí 2 – 4 let, s postupnou výplatou prostředků zhruba v půlročních intervalech.

Realitní krize, nemožnost zpětného prodeje PL fondům a dlouhý likvidační horizont vedly k tomu, že se podkladové fondy na burze (tedy bez participace realitních fondů) obchodují s cca 30 – 40% diskontem proti vykazované čisté hodnotě majetku v nich.

Investiční manažer je přesvědčen, že budoucí likvidační hodnota majetku v podkladových fondech by se měla blížit (či by se měl minimálně zužovat spread mezi současnými tržními cenami a hodnotou NAV) spíše deklarované čisté hodnotě aktiv podkladových fondů, nikoliv aktuálním burzovním cenám, a že tedy nákup na burzovním trhu s takto vysokým diskontem nabízí velmi atraktivní investiční příležitost.

## **Načasování a očekávaná doba investice:**

Investiční manažer tuto investici již realizuje, reálné jsou průběžné úpravy struktury a výše jednotlivých pozic. Ukončení záměru a uzavření všech pozic Investiční manažer předpokládá v horizontu 2 až 3 let.

## **Vysvětlení rizik:**

V souvislosti s uvažovanou pozicí ponese Fond riziko budoucí schopnosti emitenta splácet průběžně likvidační zůstatky a konečnou likvidační hodnotu PL. Rizikem je zejména případný nepříznivý cenový vývoj podílových listů vlivem poklesu tržních cen nemovitostí či dosažení nižších cen při realizovaných nutných prodejkách majetku z portfolia fondů.



## **Příklad zamýšlených emitentů:**

Credit Suisse EUROREAL DE0009805002, KanAm grundinvest DE0006791809, SEB ImmoInvest DE0009802306, AXA Immoselect DE0009846451, DEGI INTERNATIONAL DE0008007998.

## **Firemní dluhopisy investičního ratingového stupně (denominované v CZK, EUR či USD)**

### **Plánovaná pozice:**

Investiční manažer zamýšlí v době, kdy neidentifikuje na finančních trzích vhodné investiční příležitosti, o kterých by byl přesvědčen, že lépe vyhovují cíli vysokého zhodnocení vložených prostředků s přijatelnou mírou rizika, na účet Fondu investovat do likvidních dluhopisů vybraných nestátních emitentů, majících kreditní hodnocení (rating) přiřazené některou z ratingových agentur minimálně na úrovni BBB- (tzv. investiční ratingový stupeň), splatných do 3 let, denominovaných v CZK, EUR či USD v souhrnné hodnotě odpovídající až 100 % hodnoty fondového kapitálu Fondu. Měnové riziko hodlá Investiční manažer plně zajišťovat. Obecně je tento investiční nástroj popsán v čl. 6.5 statutu Fondu.

### **Limit:**

Tržní hodnota součtu dluhopisů může dosáhnout až 100 % hodnoty fondového kapitálu Fondu. Tržní hodnota dluhopisů vydaných jedním emitentem nesmí překročit 5 % hodnoty fondového kapitálu Fondu. Investiční manažer může investovat do dluhopisů s ratingem dle Moody's / Standard & Poor's / Fitch či jiné ratingové agentury na úrovni Baa3 / BBB- / BBB- a lepším a se splatností do 3 let.

### **Cíl investice:**

Cílem investice je dosažení vyššího zhodnocení vložených prostředků vyplývajících z naběhlých úroků a případně kapitálového zhodnocení než v případě peněžního trhu či státních dluhopisů.

### **Vysvětlení záměru:**

Segment firemních dluhopisů investičního stupně představuje stále zajímavý investiční segment, nabízející při relativně omezeném kreditním riziku vyšší výnosový potenciál v porovnání se státními dluhopisy. V případě firemních dluhopisů investičního stupně očekáváme, že kreditní marže většiny emitentů budou v dalším období stabilní či se ještě dále postupně sníží. Důvody jsou shodné, jako v případě rizikovějších firemních dluhopisů - expanzivní měnové politiky hlavních světových centrálních bank na jedné straně, stabilita a kvalita firemních fundamentů na straně druhé.

### **Načasování a očekávaná doba investice:**

Investiční manažer tuto investici již realizuje, reálné jsou průběžné úpravy struktury a výše jednotlivých pozic. Vzhledem k tomu, že tato strategie je vnímána jako reziduální k ostatním, výše uvedeným strategiím, její případné uzavření se bude odvíjet od vývoje ostatních strategií, případně nových investičních příležitostí.

### **Vysvětlení rizik:**

V souvislosti se zmíněnou pozicí nese Fond kreditní riziko (tj. riziko budoucí schopnosti emitenta splácet úroky a zejména při splatnosti jistinu předmětných dluhopisů) a případně též úrokové riziko (tj. riziko růstu úrokových sazeb), pokud by se jednalo o dluhopisy s delší durací (průměrná splatnost). Toto riziko však Investiční manažer zamýšlí omezit spíše kratší dobou do splatnosti takových dluhopisů či zajišťovat pomocí IRS.

**Kreditní riziko:** Riziko nepříznivého cenového vývoje předmětného dluhopisu vlivem materiálního zhoršení kreditní kvality emitenta (negativní vývoj v hospodaření, růst zadlužení atd.), výhledu daného odvětví, podnikatelského prostředí či obecné tržní rizikové averze; celkové kreditní riziko hodlá Investiční manažer omezovat vyšší diverzifikací díky širšímu okruhu emitentů a určité různorodosti odvětví a teritorií, na které jsou exponovány. Obecně jsou rizika vyplývající z tohoto investičního nástroje popsána v čl. 7.2 statutu Fondu.

#### **Příklad zamýšlených emitentů:**

**Banky:** Česká Spořitelna/Erste Bank (ČR/Rakousko), Unicredit Bank (Itálie), ING Bank (Holandsko), Citibank (USA), Goldman Sachs (USA), Cetelem/BNP Paribas (ČR/Francie), LeasePlan (Holandsko)

**Ostatní:** ČEZ (ČR), General Electric (USA), Telefonica (Španělsko), Český Aeroholding (ČR)

## **KONTAKTY**

Conseq Investment Management a.s.

Rybná 682/14, Praha 1, 110 05

ICO: 264 426 71

zapsaná v OR vedeném Městským soudem v Praze, oddíl B, vložka 7153

tel.: (420) 225 988 222, fax: (420) 225 988 202

[www.conseq.cz](http://www.conseq.cz)

#### **Kontaktní osoby:**

Ing. Lukáš Vácha

člen představenstva a obchodní ředitel pro institucionální a privátní klientelu

tel.: (420) 225 988 222

e-mail: [vacha@conseq.cz](mailto:vacha@conseq.cz)