

30.6.2025

INVESTIČNÍ TÉMATA

Investiční manažer realizuje nebo zamýšlí v souladu s investiční strategií Fondu v nadcházejících měsících realizovat následující investiční záměry:

- **NÁKUP AKCIÍ SVĚTOVÝCH AUTOMOBILEK**
- **VYBUDOVÁNÍ DLOUHÉ POZICE V JAPONSKÉM JENU**
- **NÁKUP STÁTNÍCH DLUHOPIŠŮ V MĚNÁCH CEE**
- **AKTIVNÍ STRATEGIE NA POHYB SAZEB ÚROKOVÝCH SWAPŮ V MĚNÁCH CEE, EUR A USD (IRS)**
- **DRŽET AKCIE NLB - NOVA LJUBLANSKA BANKA**
- **NAKUPOVAT/DRŽET TURECKÉ A UKRAJINSKÉ STÁTNÍ DLUHOPIŠY (DENOMINOVANÉ V TRY RESP. UAH ČI USD) A TURECKOU MĚNU**
- **DLOUHÁ POZICE NA MĚNY KOMODITNĚ ZAMĚŘENÝCH EKONOMIK**
- **VYSOCE ÚROČENÉ FIREMNÍ DLUHOPIŠY PŘEVÁŽNĚ SPEKULATIVNÍHO RATINGOVÉHO STUPNĚ (DENOMINOVANÉ V CZK, EUR, USD ČI JINÝCH MĚNÁCH)**
- **FIREMNÍ DLUHOPIŠY INVESTIČNÍHO RATINGOVÉHO STUPNĚ (DENOMINOVANÉ V CZK, EUR ČI USD)**

NÁKUP AKCIÍ SVĚTOVÝCH AUTOMOBILEK

PLÁNOVANÁ POZICE:

Investiční manažer plánuje na účet Fondu nakupovat akcie výrobců automobilů.

CÍL INVESTICE:

Cílem investice je dosažení atraktivního zhodnocení vložených prostředků, vyplývajícího z postupného růstu cen akcií automobilových výrobců.

VYSVĚTLENÍ ZÁMĚRU:

Automobilový sektor se v současnosti jeví jako valuačně levný, což je především důsledkem obav z nejisté budoucnosti spojené s přechodem na elektromobilitu a rostoucí čínskou konkurencí. Evropské automobilky ve snaze splnit emisní cíle ve velkém přechází na elektromobilitu. Zákaznický sentiment, po prvotním nárůstu poptávky díky subvencím, nicméně není příliš optimistický a panuje silná nejistota ohledně výše budoucích prodejů a využití výrobních kapacit. Posledním negativním faktorem bylo otevření otázky dovozních cel. Vzhledem k provozním nárokům výroby se naplno začalo diskutovat o propouštění a nutnosti uzavření některých provozů. Negativní sentiment, pramenící z těchto obav se silně projevil v cenách akcií evropských automobilek, které jsou z pohledu výkonnosti za rok 2024 15-40% v mínusu.

Aktuální sentiment spatřujeme jako přespříliš negativní a vnímáme investiční příležitosti spojené jednak s reorganizací, kdy automobilky jako Volkswagen nebo Renault intenzivně restrukturalizují své operace, snižují náklady a zefektivňují výrobu, dochází k zavádění modulárních platforem, což přináší úspory a zvyšuje provozní efektivitu. Automobilky jako BMW, Stellantis či Renault si zajišťují pevnou pozici na rostoucím trhu bateriových a hybridních vozidel a mají silné plány investic do EV a technologií s plynulým přechodem na elektromobilitu, bez výrazných softwarových problémů a s kvalitním výkonem baterií. BMW těží také ze silné rozvahy, která jí umožňuje zůstat konkurenceschopnou a nadále udržovat dividendovou politiku. Díky výrobním závodům v USA, Evropě a Číně se navíc snižuje riziko dopadu zavedení případných cel. Tržní kapitalizace některých automobilek pak dosahuje zhruba 50-70% úrovně jejich hodnotnosti pozice. V případě BMW pak téměř 100%. Zároveň je pravděpodobné, že dojde k úpravě masivní státní podpory čínských výrobců (cla na dovoz či obchodní dohody), která vyústila v silný nárůst importů do EU. Atraktivní pak zůstává i dividendová politika a to i přes to, že u některých firem bude muset, minimálně krátkodobě, dojít k úpravě dividendové politiky.

Zvažovanými kandidáty k nákupu jsou například: BMW, Stellantis, Mercedes, Renault, eventuálně Porsche, VW či Volvo nebo Toyota.

VYSVĚTLENÍ RIZIK:

V souvislosti s pozicí nese Fond zejména měnové a tržní riziko (vyplývající z rizika změny devizového kurzu a ceny držovaných instrumentů), tedy riziko vlivu změn pramenících ze všech relevantních makroekonomických veličin, nastavení mezinárodních obchodních pravidel a cel a taktéž ze změny globálního sentimentu na finančních trzích.

VYMEZENÍ ROZSAHU TRŽNÍHO RIZIKA:

V případě maximální možné expozice ve výši 50% hodnoty fondového kapitálu Fondu by se změna hodnoty držovaných akcií v průměru o 20% promítla do změny hodnoty fondového kapitálu Fondu o 10%.

AKTUÁLNÍ POZICE:

Investiční manažer ke konci června držel ve fondu necelých 13% NAV ve formě akcií výrobců automobilů.

VYBUDOVÁNÍ DLOUHÉ POZICE V JAPONSKÉM JENU

PLÁNOVANÁ POZICE:

Investiční manažer plánuje na účet Fondu vybudovat dlouhou pozici v japonské měně (JPY) a to formou forwardových a následně swapových obchodů proti vyspělým měnám (EUR, USD).

CÍL INVESTICE:

Cílem investice je dosažení atraktivního zhodnocení vložených prostředků, vyplývajícího z postupného posílení kurzu japonského Yenu proti hlavním světovým měnám.

VYSVĚTLENÍ ZÁMĚRU:

Ekonomika Japonska se v předchozím roce vyhnula technické recesi a spolu s údaji o mzdovém vyjednávání otevřela po osmi letech centrální bance cestu k opuštění režimu záporných úrokových sazeb. Bankovní rada tak po sedmácti letech přistoupila ke kosmetickému zvýšení sazeb z -0,1% do pásma 0 až 0,1%. Učinila to jako poslední z hlavních centrálních bank a de facto tím ukončila celosvětový experiment se zápornými úrokovými sazbami, trvající poslední desetiletí. Opustila taktéž režim kontroly výnosové křivky a nákupy ETF instrumentů. Ponechala si nicméně možnost nakupovat dle potřeby státní dluhopisy delších splatností. Vše výše uvedené směřuje k postupnému dalšímu utižení měnových podmínek ruku v ruce se silící spotřebou, podpořenou růstem mezd, vymaněním se z dlouhého období ekonomické stagnace a dosažením stabilně udržitelné 2% inflace.

Po prasknutí japonské bubliny v 90. letech vzrostl veřejný dluh z méně než 50 % HDP na téměř 200 % během dvou dekád. Od roku 2013 ale díky tzv. „Abenomics“ zůstává poměr dluhu k HDP víceméně stabilní. Stabilizaci přispělo jednak to, že BoJ zvýšila držbu státních dluhopisů nad 100 % HDP, čímž udržela nízké úroky. Veřejné penzijní fondy současně masivně investovaly do zahraničních aktiv, což oslabilo jen. Zvýšení DPH z 5 % na 10 % posílilo příjmy státního rozpočtu. Po dlouhých letech deflace a snaze o růst cenové hladiny inflace konečně dorazila. To sice zvyšuje příjmy státního rozpočtu a snižuje reálnou úroveň dluhu, ale zároveň výrazně zhoršuje finanční situaci domácností, které drží velký podíl úspor v depozitech a penzijních produktech citlivých na inflaci. Inflace se stává hlavním politickým tématem — volby do Horní komory (20.7.) se tak stávají referendem o redistribuci fiskálního prostoru zpět k domácnostem (daňové škrty, přímé platby).

Díky tomu, že Japonsko patří k největším světovým „exportérům“ kapitálu, má atraktivnější úrokový diferenciál potenciál postupně ze světa tyto prostředky stahovat a výrazně zvýšit poptávku po domácí měně. Taktéž každoroční měnové vyjednávání přinesla letos nejvyšší nárůsty mezd za poslední desetiletí, což dále posílilo očekávání růstu spotřeby a růstu cenové hladiny. V delším horizontu bude pozitivní i případné snižování sazeb ze strany americké a evropské centrální banky.

Tempo zpřísnování měnové politiky bude nicméně záviset na přicházejících datech a po pročištění trhu o přehnaná očekávání radikální a rychlé změny režimu centrální banky, což již v minulosti vedlo k dalšímu oslabení Yenu, má japonská měna dle nás potenciál k dlouhodobému posílení. Načasování vybudování dlouhé pozice v JPY bude nicméně otázkou spíše příštích měsíců. A to vzhledem k tomu, že nebyť nabídkových šoků v období Covidu a energetického šoku se startem války na Ukrajině, pohybovala se japonská inflace konzistentně pod 2% a centrální banka bude dle nás se zpřísnováním spíše opatrnější. Rapidní zvýšení úrokových sazeb by taktéž vedlo ke zvýšení úrovně bankrotů soukromých společností (Japonsko má díky dlouhému období záporných sazeb vysoký podíl neprofitabilních firem) a nárůstu nákladů na obsluhu státního dluhu. Proti výraznému nárůstu spotřeby jde také nepříznivý demografický vývoj.

VYSVĚTLENÍ RIZIK:

V souvislosti s pozicí nese Fond zejména měnové tržní riziko (vyplývající z rizika změny devizového kurzu), tedy riziko vlivu změn všech relevantních makroekonomických veličin Japonska a taktéž hlavních světových ekonomik, stejně tak jako ze změny globálního sentimentu na finančních trzích.

VYMEZENÍ ROZSAHU TRŽNÍHO RIZIKA:

V případě maximální možné expozice ve výši 100% hodnoty fondového kapitálu Fondu by se změna kurzu JPY proti EURu či USD o 5% promítla do změny hodnoty fondového kapitálu Fondu o 5%.

Z pohledu nákladovosti představuje měsíční rolování pozice pro fond při aktuálních tržních podmínkách náklad v rozsahu 20-30 bodů (cca 1,4-1,6% p.a.).

AKTUÁLNÍ POZICE:

Investiční manažer aktuálně ve fondu drží podíl JPY na úrovni cca 22%.

NÁKUP STÁTNÍCH DLUHOPISŮ V MĚNÁCH CEE

PLÁNOVANÁ POZICE:

Investiční manažer plánuje na účet Fondu vybudovat dlouhou pozici ve státních dluhopisech středoevropských zemí (CEE) a to zejména v duračním segmentu 5-10 let.

CÍL INVESTICE:

Cílem investice je dosažení atraktivního zhodnocení vložených prostředků, vyplývajícího z vysoké vstupní úrovně dluhopisových výnosů a reakci cen delších splatností na vrchol cyklu měnové politiky a postupné zpomalení růstu cenových hladin.

VYSVĚTLENÍ ZÁMĚRU:

V posledních dvanácti měsících probíhá v regionu CEE rapidní růst inflace, který je postupně doprovázen i adekvátní reakcí na straně centrálních bank. Ty tak reagují výrazně rychleji, než ECB a pozvolna se blíží vrcholu měnově politických sazeb s tím, jak budou cenové hladiny reagovat na opadnutí externích šoků, utlumení poptávkových tlaků a do hry bude vstupovat i vliv srovnávací základny.

Vrchol cyklu měnově politických sazeb by měl nastat během druhé poloviny roku (PL, CZ), s výhledem na následnou stabilitu a očekávaný cyklický pokles. S tím poroste atraktivita státních dluhopisů, jejichž snížené ceny tak představují zajímavou vstupní úroveň pro duračně delší pozice.

VYSVĚTLENÍ RIZIK:

V souvislosti s uvažovanou pozicí ponese Fond zejména tržní riziko (tj. riziko vyplývající z vlivu změn vývoje celkového trhu), měnové riziko, a v omezené míře i kreditní riziko protistrany, s níž bude na trhu obchod uzavřen. Dále ponese další teoretická rizika vyplývající z charakteru společnosti, patřící do regionu 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 ve státních dluhopisech okolo 100% hodnoty vlastního kapitálu Fondu a předpokládané průměrné modifikované duraci této části portfolia na úrovni 5-10 let, by při růstu sazeb o jeden procentní bod Fond prodělal 5 – 10% hodnoty vlastního kapitálu Fondu plus případné náklady financování.

KREDITNÍ RIZIKO:

Fond ponese kreditní riziko vůči České republice (rating Aa3/AA-/AA-) resp. Polsku (rating A2/A-/A-), Maďarsku (Baa2/BBB/BBB) případně dalším zemím regionu CEE a v průběhu vypořádání může vstoupit (na velmi omezenou dobu) i do kreditního rizika protistrany, s níž bude transakci realizovat.

Obecně jsou rizika vyplývající z tohoto investičního nástroje popsána v čl. 7.2 statutu Fondu.

AKTUÁLNÍ POZICE:

Investiční manager aktuálně na účet fondu pozice ve státních dluhopisech nedrží.

AKTIVNÍ STRATEGIE NA POHYB SAZEB ÚROKOVÝCH SWAPŮ V MĚNÁCH CEE, EUR A USD (IRS)

PLÁNOVANÁ POZICE:

Investiční manažer zamýšlí na účet Fondu aktivně vstupovat do pozic v rámci úrokových swapů (IRS) denominovaných v České koruně (CZK), polském Zlotém (PLN), maďarském Forintu (HUF), případně v dalších měnách regionu střední a východní Evropy, v EURu a v USD, a to v různých tenorech (1 – 20 let) tak, aby (netto) hodnota jednoho bazického bodu všech otevřených pozic dohromady tvořila až 0,50 % hodnoty vlastního kapitálu Fondu.

CÍL INVESTICE:

Cílem investice je dosažení vysokého zhodnocení vložených prostředků vyplývajících z pohybu střednědobých a dlouhodobých sazeb úrokových swapů nejen v regionu, ale i na hlavních světových trzích.

VYSVĚTLENÍ ZÁMĚRU:

V uplynulých letech jsme byli svědky postupné změny názoru hlavních centrálních bank na pouhou dočasnost inflace směrem k rychlému zvyšování měnově politických sazeb. Ty rostly tvář i v tvář faktu, že kombinace pandemických restrikcí, covidových úspor, omezení nabídky a růstu cen energií s předcházejícím dlouhým obdobím extrémně nízkých úrokových sazeb vytvořilo ideální podmínky pro rychlý nárůst cenové hladiny. Česká národní banka, která začala zvyšovat sazby jako jedna z prvních, tak postupně přidala 675 bps, polská cca 600 bps a ECB 425 bps.

Obecně lze nicméně říci, že jsem v minulých kvartálech dosáhli vrcholu cyklu zvyšování sazeb. V posledních měsících docházelo jak v ČR, tak napříč regionem i v EMU a USA ke zpomalování inflační dynamiky a postupnému návratu růstu cenových hladin blíže k dříve standardním úrovním. Toto zpomalení vnímáme vzhledem k úrovni naakumulovaných úspor, tempu růstu mezd a síle trhu práce jen jako dočasné a očekáváme, že inflace tak rychle nezmizí. Nastavení trhu na rychlý pokles sazeb jsou tak dle nás přehnaná. Domníváme se proto, že výnosy ze současných úrovní zamíří ve druhé polovině roku výše a centrální banky budou nuceny je na vyšších úrovních i nadále ponechat. S tím, jak se vyšší úrokové sazby budou silněji propisovat do reálné ekonomiky se přiblíží i vhodný okamžik pro vstup do opačné strategie (něž kterou investiční manažer realizuje v současné době) – tedy placení pohyblivé a inkasování fixní sazby úrokových swapů.

VYSVĚTLENÍ RIZIK:

V souvislosti s uvažovanou pozicí ponese Fond úrokové riziko (tj. riziko růstu krátkodobých úrokových sazeb) a riziko kreditní vůči protistraně, se kterou bude tato transakce uzavřena.

Úrokové riziko: Při uvažované expozici ve výši 0,5 % hodnoty vlastního kapitálu Fondu na jeden bazický bod by při růstu úrokových sazeb o půl procentního bodu (tj. 50 bazických bodů) Fond prodělal 0,5 % krát 50 tj. 25 % hodnoty vlastního 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 Česká spořitelna, ING Bank, KB, PPF Banka, UniCredit Bank nebo případně jiná důvěryhodná banka ze zemí EU či USA.

AKTUÁLNÍ POZICE:

Investiční manažer drží aktuálně ve fondu IRS pozice v CZK v nominální hodnotě odpovídající cca 0,9 násobku NAV fondu. Čistá hodnota jednoho bazického bodu všech otevřených pozic činí 0,07 % NAV.

DRŽET AKCIE NLB - NOVA LJUBLANSKA BANKA

PLÁNOVANÁ POZICE:

Investiční manažer plánuje dlouhodobě držet akcie NLB a participovat na vysoké efektivitě a dobré ziskovosti banky.

CÍL INVESTICE:

Cílem investice je dosažení vysokého zhodnocení vložených prostředků vyplývajících z kapitálového zhodnocení.

VYSVĚTLENÍ ZÁMĚRU:

NLB - Nova Ljublanska banka je největší slovinská banka patřící od roku 2013 státu. Po bailoutu v roce 2013 došlo k privatizaci. Banka dosahuje tržeb mezi korporátním a spotřebitelským sektorem zhruba v poměru 1:1, při cca 7% růstu půjček ročně. Po privatizaci proběhla výměna managementu, vyčištění rozvahy a doplnění kapitálu. Nyní se jedná o stabilní banku s velice atraktivními ukazateli.

NLB bude těžit z růstu ekonomiky regionu, stabilizace inflace a vyšší produkce nových úvěrů, což by mělo podpořit její úrokové výnosy. Očekávané zpomalení růstu nákladů díky digitalizaci a optimalizaci pobočkové sítě pomůže udržet provozní efektivitu a v kombinaci se stabilními úrokovými výnosy i celkovou silnou ziskovost. Stabilní náklady na riziko a růst zisku umožní NLB pokračovat v atraktivní dividendové politice s vysokým výnosem. Dalším motorem růstu mohou být i případné akvizice v regionu, které by dlouhodobě posílily její pozici na trhu.

NAČASOVÁNÍ A OČEKÁVANÁ DOBA INVESTICE:

Investiční manažer v současné době tuto strategii realizuje. Ukončení záměru a uzavření všech pozic předpokládá v horizontu 12 až 48 měsíců.

VYSVĚTLENÍ RIZIK:

V souvislosti s uvažovanou pozicí ponese Fond zejména tržní riziko (tj. riziko vyplývající z vlivu změn vývoje celkového trhu), měnové riziko, a v omezené míře i kreditní riziko protistrany, s níž bude na trhu obchod uzavřen. Dále ponese další teoretická rizika vyplývající z charakteru společnosti, patřící do regionu rozvíjejících se trhů.

AKTUÁLNÍ POZICE:

Investiční manažer drží na účet Fondu tyto akcie denominované v EUR, obchodované na slovinské burze či ve formě GDR v Londýně, a to v souhrnné hodnotě odpovídající cca 20% hodnoty fondového kapitálu Fondu.

NAKUPOVAT/DRŽET TURECKÉ A UKRAJINSKÉ STÁTNÍ DLUHOPISY (DENOMINOVANÉ V TRY RESP. UAH ČI USD) A TURECKOU MĚNU

PLÁNOVANÁ POZICE:

Investiční manažer plánuje výše zmíněnou expozici ve výši 10-100% NAV fondu.

CÍL INVESTICE:

Cílem investice je dosažení atraktivního zhodnocení vložených prostředků, vyplývajících z případného růstu cen těchto instrumentů v reakci na stabilizaci inflace, pokles úrokových sazeb a pozitivní vývoj války/geopolitické situace. V případě Turecka ke zpomalování inflace a stabilizaci měnové politiky, která se vydala směrem k její racionalizaci a standardnímu pojetí.

AKTUALIZACE POSLEDNÍHO VÝVOJE:

Turecko zvládlo jarní finanční otřesy díky zásahům centrální banky, které stabilizovaly liru a obnovily kapitálové toky umožňující opětovné navýšení devizových rezerv. Inflace klesá rychleji, než se čekalo, podporována vysokými reálnými sazbami a slabší domácí poptávkou. Díky tomu má centrální banka prostor pro pozvolné uvolňování měnové politiky, které může dále stabilizovat ekonomický vývoj. Pokud se udrží politická podpora pro makroekonomickou stabilizaci (absence vládních zásahů), má Turecko šanci na postupné snížení vnějších nerovnováh a návrat důvěry investorů.

Finanční trhy v Turecku se dále zotavovaly po březnovém propadu vlivem nárůstu politického rizika. Hlavním faktorem byla situace kolem Ekrema Imamoglua, významného politického oponenta prezidenta Erdogana a starosty Istanbulu. Imamoglu byl 19. března zadržen a 23. března oficiálně zatčen na základě obvinění z korupce. Imamoglu je

populární postavou opozice a po jeho zatčení se v ulicích objevily největší protesty za posledních deset let, které trvaly až do konce března. Turecká měna reagovala prudkým oslabením, stejně, jako ceny vládních dluhopisů. Centrální banka v reakci na to přistoupila ke zvýšení úrokových sazeb a silným intervencím na měnovém trhu s cílem stabilizovat kurz liry. Ceny tureckých státních dluhopisů v důsledku výše popsaných událostí výrazně propadly. Duben přinesl uklidnění zejména cen dluhopisů, kurz liry ovšem nadále oslaboval. Květen se pak nesl v podobném duchu a ani červen z nastoupeného kurzu nevybočil. Cenově se dařilo zejména kratším splatnostem, když lépe se vyvíjející se inflace dávala naději na stabilizaci sazeb či jejich pozvolný pokles.

Částečné uklidnění na politické frontě přineslo úlevu i tureckým aktivům. Politické riziko nicméně zůstává zvýšené. Turecká centrální banka utratila za obranu kurzu valnou většinu letos vybudovaných devizových rezerv, podařilo se jí nicméně zastavit další oslabování. Se zpomalující inflací, která sice brzdí pomaleji proti očekávání, a v kombinaci s opatřeními zvyšujícími motivaci ekonomických subjektů k de-dolarizaci ekonomiky, se nyní ceny tureckých aktiv stabilizovaly. Při absenci dalších politických zásahů a turbulencí se ve zbytku roku otevírá prostor pro pozvolné snižování sazeb ze strany centrální banky.

Vývoj na Ukrajině pokračuje ve stejném směru, jako v předešlých měsících – pokračující jednání o případném krátkodobém přerušení bojů, maximalistické požadavky Ruska směrem k případné mírové dohodě, doprovázené raketovými útoky na civilní ukrajinské cíle. Pravděpodobnost dosažení alespoň částečné a alespoň krátkodobé dohody sice vzrostla, Rusko nicméně dává najevo, že zájem o její dodržování bude vždy na druhém místě (po získání kontroly nad nyní částečně okupovanými částmi Ukrajiny). Ceny ukrajinských státních dluhopisů v USD v červnu vzrostly a prozatím odmazaly zhruba dvě třetiny předchozích poklesů, nicméně zůstávají na nižších úrovních.

Celkově se situace na Ukrajině posouvá do podoby zamrzlého konfliktu. Evropa se snaží udržet vojenskou a finanční pomoc, zatímco USA pod Trumpem tlačí Ukrajinu do jednání s Ruskem a svým přístupem zvyšují její zranitelnost. Silné tržní propady a eskalace obchodních válek pak budou dále tříštit pozornost americké administrativy. Vážnoucí jednání vedla evropské spojence k uvolnění omezení týkajících se využití dodaných zbraní i na ruském území. Ukrajina tak získala větší prostor pro zásahy vojenské infrastruktury. Pro zbytek letošního roku je také zajištěné financování rozpočtu ve formě zahraničních půjček a grantů. Podpora západu tak pokračuje i nadále a s ústupem USA z pozice globálního garanta demokracie sílí i uvědomění Evropy o tom, že se v otázce obrany (a podpory Ukrajiny) bude muset spoléhat jen na sebe.

VYSVĚTLENÍ RIZIK:

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

VYMEZENÍ ROZSAHU TRŽNÍHO RIZIKA:

Při zamýšleném maximálním objemu pozice v ukrajinských dluhopisech a tureckých dluhopisech (či měně) na úrovni 80 % hodnoty fondového kapitálu Fondu a předpokládané průměrné modifikované duraci této části portfolia na úrovni 2 – 10 roky, by při růstu požadovaných výnosů do splatnosti o jeden procentní bod (100 bps.) Fond prodělal cca 1,6 – 8 % hodnoty fondového kapitálu Fondu plus případné náklady financování. Analogicky při oslabení měnového kurzu o 10 % by fond ztratil 8 %.

AKTUÁLNÍ POZICE:

Investiční manažer aktuálně drží na účet Fondu otevřenou dlouhou pozici v ukrajinských státních dluhopisech a to v souhrnné hodnotě odpovídající zhruba 4 % hodnoty fondového kapitálu Fondu. Pozice v turecké liře dosahuje cca 21%. Obecně je charakter tohoto investičního nástroje popsán v čl. 6.5 statutu Fondu.

DLOUHÁ POZICE NA MĚNY KOMODITNĚ ZAMĚŘENÝCH EKONOMIK

Kanadský dolar (CAD), australský dolar (AUD), norská koruna (NOK), případně brazilský real (BRL) a to v rámci měnového páru proti americkému dolaru (USD) či euru (EUR).

AKTUÁLNÍ STAV:

Investiční manažer aktuálně drží otevřenou dlouhou pozici v norské koruně, jakožto vhodnou expozici na obrat komoditního cyklu a solidní ekonomickou aktivitu dotyčných ekonomik.

Naplnění této strategie je aktuálně 30% NAV u norské koruny, kde vidíme největší potenciál.

VYSOCE ÚROČENÉ FIREMNÍ DLUHOPISY PŘEVÁŽNĚ SPEKULATIVNÍHO RATINGOVÉHO STUPNĚ (DENOMINOVANÉ V CZK, EUR, USD ČI JINÝCH MĚNÁCH)

AKTUÁLNÍ STAV A OČEKÁVANÁ DOBA INVESTICE:

Investiční manažer na účet Fondu drží/nakupuje 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. Ke konci dubna činila pozice cca 45% NAV.

Primárním regionem, na který se investiční manažer zaměřuje, je Skandinávie. Tamní rozvinutý trh s vysokým právním standardem a sektorovou pestrostí představuje atraktivní investiční oblast.

Nordický trh s vysoce úročenými dluhopisy (High Yield) se po dubnovém výprodeji již zotavil a aktivita na primárním trhu směřuje k překonání historických rekordů. Celkový objem primárních emisí HY dluhopisů od začátku roku 2025 dosáhl 152 miliard norských korun (NOK), což je více, než celoroční objemy ve všech předchozích letech (s výjimkou r 2021 a 2024) a směřuje tak k rekordnímu roku (doposud 2024 s 239 mld NOK). Navzdory tomuto oživení se kreditní marže na severském trhu nesnížily tolik, jako v případě evropských a globálních kreditních trhů. Průměrná kreditní marže činí +519 bazických bodů, což je přibližně o 70 bazických bodů více než na začátku roku. To znamená, že rizikové prémie jsou na nejvyšších úrovních od začátku roku 2024. V současnosti se obchodují o 219 bazických bodů nad evropským HY indexem Xover (dlouhodobý průměr je 206 bps).

Struktura emisí je v letošním roce rozmanitější než v předchozích letech. Dluhopisy z odvětví ropy a námořní dopravy tvoří přibližně 29% celkových emisí (oproti cca 38% dříve). Nejoblíbenějšími sektory v roce 2025 jsou zatím průmysl (28 mld. NOK), telekomunikace/IT (22 mld. NOK) a nemovitosti (21 mld. NOK).

Při pohledu do budoucna ukazuje splatnostní profil nordického trhu s high yield dluhopisy na zvýšenou primární aktivitu v následujících letech. V období 2026–2029 dosáhne objem splatností přibližně 100–141 miliard NOK ročně (letos 58 mld NOK), což odpovídá průměrné desetileté roční emisi ve výši 133 miliard NOK.

FIREMNÍ DLUHOPISY INVESTIČNÍHO RATINGOVÉHO STUPNĚ (DENOMINOVANÉ V CZK, EUR ČI USD)

AKTUÁLNÍ STAV A OČEKÁVANÁ DOBA INVESTICE:

Investiční manažer realizuje 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 investice do likvidních dluhopisů vybraných nestátních emitentů, majících kreditní hodnocení (rating) přiřazené některou z ratingových agentur minimálně na úrovni BBB- (tzv. investiční ratingový stupeň), denominovaných v CZK, EUR či USD v souhrnné hodnotě odpovídající až 100% hodnoty fondového kapitálu Fondu. Vzhledem k tomu, že tato strategie je vnímána jako reziduální k ostatním, výše uvedeným strategiím, její případné uzavření se odvíjí od vývoje ostatních strategií, případně nových investičních příležitostí.

Zjistěte více!



**Kontaktujte tým
Wealth Management**

wm@conseq.cz
+420 225 988 200
www.conseq.cz/wm

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
www.conseq.cz