

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

20. 9. 2023

### 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:

- Nákup státních dluhopisů 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 dluhopisy (denominované v UAH či USD)
- Dlouhá pozice na měny komoditně zaměřených ekonomik
- Nakupovat/držet vysoce úročené firemní dluhopisy různých splatností a vydaných různými emitenty;
- Volnou hotovost investovat do likvidních korporátních dluhopisů investičního stupně.

## 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. Obecně je charakter tohoto investičního nástroje popsán v čl. 6.5 statutu Fondu.

### **Limit:**

Souhrnná pozice nesmí v úhrnu přesáhnout 150 % hodnoty fondového kapitálu Fondu, s maximálním podílem strategie v jedné měně 100 %.

### **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.

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

Investiční manažer zamýšlí realizovat investiční záměr ve zbývajících měsících letošního roku, v závislosti na vývoji tržní situace a po uplynutí lhůt daných čl. 6.13 až 6.18 statutu Fondu a následně v průběhu dalších měsíců s přihlédnutím k dostupné likviditě na trhu. Ukončení záměru a uzavření všech pozic předpokládá v horizontu 12 až 36 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 (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.

## 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. Obecně je charakter tohoto investičního nástroje popsán v čl. 6.7 písm. d) statutu Fondu.

### **Limit úrokové citlivosti:**

Čistá (netto) hodnota jednoho bazického bodu všech otevřených pozic dohromady nesmí překročit 0,6 % hodnoty vlastního kapitálu Fondu, přičemž v jedné měně maximálně 0,35 % hodnoty vlastního kapitálu Fondu.

### **Cíl investice:**

Cílem investice je dosažení vysokého zhodnocení vložených prostředků vyplývajícího 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 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. V případě ECB je zde přitom stále možnost ještě jednoho hiku před koncem tohoto roku.

Obecně lze nicméně říci, že jsem se přiblížili či dosáhli vrcholu cyklu zvyšování sazeb. V posledních měsících dochází 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.

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

Investiční manažer již v současnosti realizuje investiční záměr v případě zaplacení fixní úrokové sazby pro CZK IRS, kdy těžil z dlouhodobého růstu sazeb. Pro realizaci opačné strategie předpokládáme její start v průběhu čtvrtého kvartálu 2023, či v první polovině roku 2024. Ukončení a uzavření pozic předpokládá v horizontu 12 až 48 měsíců a v závislosti na výhledu inflace, měnové politiky a tržních úrokových sazeb.

## **Aktuální stav:**

Investiční manažer drží aktuálně ve fondu IRS pozice v CZK v nominální hodnotě odpovídající cca 3,5 násobku NAV fondu. Čistá hodnota jednoho bazického bodu všech otevřených pozic činí 0,25 % NAV.

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

**Úrokové riziko:** Při uvažované expozici ve výši 0,5 % hodnoty vlastního kapitálu Fondu na jeden bazický bod by při růstu sazeb peněžního trhu 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.

## **Držet akcie NLB - Nova Ljublanska banka**

### **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 25 % hodnoty fondového kapitálu Fondu.

### **Limit:**

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

### **Cíl investice:**

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

### **Vysvětlení záměru:**

NLB - Nova Ljublanska banka je největší slovinská banka patřící od roku 2013 státu. Po bailout 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 aktuálně do svého fungování plně začleňuje akvizici srbské Komercijalna Banky. Touto akvizicí vzroste tržní podíl v Srbsku z 2 přes 12 % a čistý zisk se dle managementu zvýší o zhruba 100 mil EUR v roce 2024. To by znamenalo čistý zisk celé skupiny přesahující 200 mil EUR, při současné tržní kapitalizaci tedy ukazatel P/E pod velice atraktivními 4. P/B 0,6. NLB se také zavázala vyplácet přes 70 % čistého zisku skrze dividendy. Při současné ceně akcie na burze by to při očekávaném růstu ziskovosti znamenalo i nadále velice atraktivní dividendový výnos.

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

Investiční manažer v současné době tuto strategii realizuje. Ukončení záměru a uzavření všech pozic předpokládá v horizontu 12 až 36 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 (viz více ve statutu Fondu). Obecně jsou rizika vyplývající z tohoto investičního nástroje popsána v čl. 7.2 statutu Fondu.

## Nakupovat/držet turecké a ukrajinské státní dluhopisy (denominované v TRY resp. UAH či USD)

### **Aktuální pozice:**

Investiční manažer aktuálně drží na účet Fondu otevřenou dlouhou pozici v ukrajinských státních dluhopisech a to v souhrnné hodnotě odpovídající zhruba 18 % hodnoty fondového kapitálu Fondu. Obecně je charakter tohoto investičního nástroje popsán v čl. 6.5 statutu Fondu.

### **Limit:**

Souhrnná čistá pozice nesmí v úhrnu přesáhnout 80 % hodnoty fondového kapitálu Fondu, s maximálním podílem strategie v jedné měně 50 %.

### **Cíl investice:**

Cílem investice je dosažení atraktivního zhodnocení vložených prostředků, vyplývajícího z vysokého kupónového výnosu ukrajinských dluhopisů a krátkodobých instrumentů peněžního trhu a případného růstu cen těchto instrumentů v reakci na stabilizaci inflace, pokles úrokových sazeb a pozitivní vývoj války/geopolitické situace. V případě Turecka dochází po jmenování nového ministra financí a guvernérky centrální banky k pozvolným změnám v přístupu k měnové politice směrem k její racionalizaci a standardnímu pojetí.

### **Aktualizace posledního vývoje:**

Na celém území Ukrajiny nadále pokračují raketové útoky a to nejen na strategickou, ale i na civilní infrastrukturu. Finanční pomoc a celková podpora západu prozatím neustává. Za rok 2022 se částka pohybovala okolo 30 mld. USD. Pro letošní rok je v současné chvíli naplánováno již cca 42 mld. USD zahraniční pomoci a byl schválen nový program Mezinárodního měnového fondu. Jakákoliv obnova bude ale otázkou mnoha let či spíše desetiletí. Postupně realizovaná protiofenziva ukrajinské armády sice probíhá pomalejším tempem, než byla relativně optimistická očekávání, nicméně dochází k prvotním úspěchům a prolomení ruských obranných linií. Ratingová agentura Fitch nicméně očekává pokračování konfliktu i v roce 2024 a i přes dobře se vyvíjející ekonomické fundamenty předpokládá prodloužení současných restrukturalizačních opatření pro ukrajinský státní dluh.

Ceny ukrajinských státních dluhopisů (zejména v USD) v předcházejících měsících zvolna rostly. V srpnu došlo k určité korekci, nicméně se průběžně potvrzuje, že adaptace tamní ekonomiky, postupné uvolnění měnových restrikcí i měnově politických podmínek (snížení sazeb o 300 b.b. v reakci na klesající inflaci) spolu s růstem devizových rezerv centrální banky, pozvolna postupující úspěšnou ofenzivou a setrvalou podporou zahraničí dávají prostor pro růst cen státních dluhopisů.

V případě Turecka dochází po jmenování nového ministra financí a guvernérky centrální banky k pozvolným změnám v přístupu k měnové politice směrem k její racionalizaci a standardnímu pojetí. I přes to je nicméně turecká ekonomika prozatím vzdálená zkrocení inflace, která opětovně (po poklesu k 40 %) atakuje 60-70% úroveň. Jmenováním nového ministra financí a guvernérky centrální banky a ponecháním (alespoň v současné době) prostoru pro jejich práci (zvyšování sazeb)

pravděpodobně i prezident Erdogan uznal, že země stojí na hraně finančního rozvratu. Cenové tlaky budou i nadále silné a opětovné vybudování rezerv centrální banky bude trvat několik let, výnosy tureckých státních dluhopisů nicméně začaly reflektovat nový směr měnové politiky a aktuálně se pohybují kolem 26 % p.a. Po dalším zvýšení měnově politických sazeb, odpovídajícím nárůstu výnosů a stabilizaci měnového kurzu je zde ovšem příležitost k atraktivnímu zhodnocení.

## **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 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 Hřivny o 10 % by fond ztratil 8 %. V případě ukrajinských státních dluhopisů by pak výraznější část zisku měla plynout z realizace recovery scénáře po ukončení války a vyjasnění plánu restrukturalizace státních dluhopisů.

## **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 měnách komoditně orientovaných ekonomik (australský a kanadský dolar, norská koruna; ruský rubl), jakožto vhodnou expozici na obrat komoditního cyklu a solidní ekonomickou aktivitu dotyčných ekonomik.

Obrat v cenách ropy sice již z velké části nastal, měny ale nesledovaly historickou korelaci a stagnovaly nebo oslabily. Proto vidíme prostor k tomu, aby toto zaostávání dohnaly.

Naplnění jednotlivých strategií je aktuálně 36 % NAV u norské koruny, kde vidíme největší potenciál. Obecně je charakter tohoto investičního nástroje popsán v čl. 6.7 statutu Fondu.



## 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 35 % NAV.

## 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.

*Vysvětlení záměrů, načasování, limity jednotlivých strategií, stejně jako investiční cíle a vysvětlení rizik lze naléznout v již zveřejněných Plánech umístování aktiv.*

## 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. Tomáš Kálal

Ředitel oddělení investičního bankovníctví

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

Ing. David Kufa

Ředitel oddělení korporátních a privátních klientů

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

Wealth Management

tel.: (420) 225 988 200

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