

ČCE (A) Restituční podfond



Čtvrtletní zpráva o vedení portfolia

2Q 2018

WOOD
&
C O M P A N Y

Dluhopisy v 2Q 2018	3
Akcie v 2Q 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

Přestože nejbezpečněji vnímané státní dluhopisy našly v průběhu druhého čtvrtletí podporu v opětovně rostoucí rizikové averzi investorů, tržní ceny korporátních dluhopisů, pod vlivem zvyšujících inflačních očekávání, růstu úrokových sazeb v USA a stále pozitivního vývoje globálního makroekonomického prostředí, korigovaly a dále se rozšířil spread oproti bezrizikovým aktivům. Výnosy do splatnosti desetiletých německých bundů se v důsledku politické nejistoty v Itálii a obav z dopadů obchodních válek mezi USA, Čínou, Evropou a dalšími státy posunuly zpět na úroveň 0,3 % p.a., zatímco státní dluhopisy jižních států Eurozóny zaměřily raketově vzhůru. Výnosy desetiletých US státních dluhopisů se krátce dostaly nad hranici 3,0 % p.a., ale i přes zvýšení úrokových sazeb se nad touto hranicí neudržely a koncem června se nacházely poblíž 2,8 % p.a. Z pohledu měnového vývoje pak došlo k razantnímu oslabení eura proti americkému dolaru, který se díky utahující se monetární politice FEDu a vyšším úrokovým sazbám stal vyhledávaným cílem investorů. Americký dolar posílil v průběhu druhého čtvrtletí proti euru o více než +5 %.

Makroekonomické ukazatele ve druhém čtvrtletí potvrzovaly postupné přehřívání české ekonomiky. Podíl nezaměstnaných osob se v České republice mezičtvrtletně snížil o 0,6 procentního bodu na 2,9 % a míra inflace překonala 2% inflační cíl stanovený ČNB, když v červnu dosáhla hodnoty +2,6 %. Ve směru vyšší inflace působily mimo jiné mzdové tlaky, slabší kurz české koruny a rostoucí cena ropy na světových trzích. Česká koruna, která podobně jako ostatní středoevropské měny v druhém čtvrtletí proti euru razantně oslabovala, byla také důvodem rozhodnutí ČNB utáhnout měnové podmínky a zvýšit úrokové sazby dříve než indikovala aktuální prognóza. V letošním roce se jednalo již o druhé zvýšení 2W repo-sazby o +25 bazických bodů, a to na úroveň 1,0 % p.a.

Druhé čtvrtletí letošního roku bylo silně negativní také pro české státní dluhopisy, které si opětovně připsaly zápornou výkonnost. Výnosy do splatnosti státních dluhopisů se posunuly výše po celé délce výnosové křivky a spread oproti německým bundům se rozšířil nejvíce od roku 2012. Ve čtvrtletní bilanci pak index českých státních dluhopisů CZK BZEC All > 1 Yr ztratil razantních -1,61 % a index krátkých státních dluhopisů CZK BZEC 1-3 odepsal -0,33 %.

Vývoj indexu celkového výkonu českých státních dluhopisů CZK BZEC 1-7 Yr TR v 2Q 2018



České úrokové sazby	31.3.2018	30.6.2018
2W repo	0,75%	1,00%
6M PRIBOR	0,99%	1,24%
1Y PRIBOR	1,12%	1,35%
5Y IRS	1,63%	1,91%
10Y IRS	1,80%	2,03%

Zásadním tématem posledních měsíců na akciových trzích jsou obavy z potenciálních obchodních válek v souvislosti s dovozními cly. Zřetelnější posun ve vztazích mezi USA na straně jedné a Evropou, Čínou, Kanadou a dalšími na straně druhé (byť na základě dvoustranných vztahů) se zatím nerýsuje, časté slovní přestřelky situaci nepomáhají. Právě toto téma je hlavním důvodem, proč měny i akciové trhy rozvíjejících se trhů jsou pod tlakem, neboť dopad nových překážek ve volné výměně zboží by byl pro tyto ekonomiky největší. Statistika druhého čtvrtletí potvrzuje významně odlišný sentiment na vyspělých trzích na straně jedné a na rozvíjejících se trzích (včetně střední Evropy) na straně druhé. Hlavní akciové indexy vyspělých trhů ve čtvrtletní bilanci posílily (nejvíce japonský Nikkei 225), avšak rozvíjející se trhy (zejména Čína, Brazílie, Turecko, ...) byly pod tlakem. Tento sentiment se přelil i do střední Evropy, kde ztráty byly razantní (souhrnný CECE Index středoevropských blue-chips ztratil -9,3 % v EUR, když nezanedbatelnou část této ztráty představuje oslabení kurzů lokálních měn proti euru).

Nejen ve druhém čtvrtletí, ale v celém prvním pololetí se tak jednoznačně naplnilo konsenzuální očekávání, že akciové trhy budou letos výrazně volatilnější než v loňském roce. Skutečnost přitom očekávání v posledních měsících ještě překonává.

Pokud jde o hrozby novými a novými dovozními cly, predikovat další vývoj je prakticky nemožné, zejména když je determinovaný jednáním jednotlivců (i když v nejvyšších státních funkcích). Za předpokladu jejich racionálního i konstruktivního jednání však lze dojít k závěru, že s větší pravděpodobností snad budou nalezena přijatelná bilaterální řešení (alespoň ve většině případů) a k eskalaci obchodních válek s negativním vlivem na globální makroekonomický vývoj nedorazí. Bude-li toto pravdou, potom korekce cen řady aktiv, zejména měn a akcií rozvíjejících se trhů, ale v menší míře i západoevropských akcií, bude představovat nákupní příležitost.

Vývoj PX Indexu pražské burzy ve 2Q 2018



Čtvrtletní výkonnost vybraných indexů:

Czech PX Index (CZK)	-5,3%
Polish WIG Index (PLN)	-4,2%
Hungarian BUX Index (HUF)	-3,0%
CECE Index (EUR)	-9,3%
Austrian ATX Index (EUR)	-5,0%
EuroStoxx50 Index (EUR)	1,0%
US S&P 500 Index (USD)	2,9%
Nikkei 225 Index (YEN)	4,0%
MSCI World Free Index (USD)	-0,1%

Výkonnost portfolia: Výkonnost Fondu dosáhla v 2Q 2018 +0,03 %, zatímco benchmark přidal +0,25 %.

Hodnota investiční akcie Fondu vzrostla v průběhu druhého čtvrtletí z 1,1022 Kč na 1,1025 Kč.

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

<u>Dluhopisová část portfolia</u>	<u>konec 1Q'18</u>	<u>konec 2Q'18</u>
Modifikovaná durace	1,7 roku	3,0 roku
Výnos do splatnosti	1,5 % p.a.	2,9 % 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) jsme v průběhu 2Q 2018 navýšili z předcházejících 20,1 % na 23,6 % (limit 30 %).

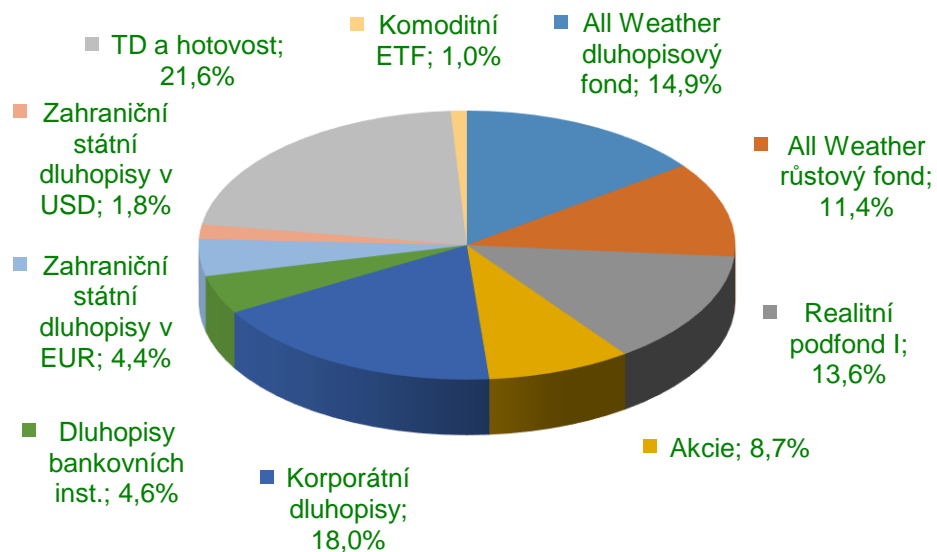
Investice do nejkonzervativnějších dluhopisů s vysokým ratingem a hotovost v UniCredit (limit minimálně 4 %) je na úrovni 7,9 %. Investice do dluhopisů s vysokým ratingem jsou tvořeny dluhopisem ČEZ 4,25/22 s ratingem A- (3,6 % portfolia) a dluhopisem BNP var/25 s ratingem A (2,5 % portfolia).

V průběhu čtvrtletí jsme navýšili podíl dluhopisů s investičním ratingem v kategorii BBB (od BBB+ do BBB-) následujícími investicemi:

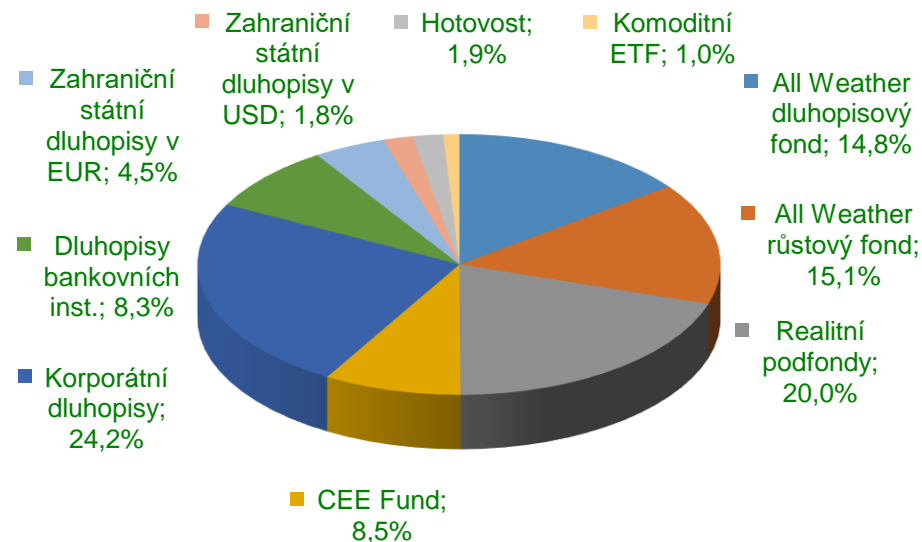
- dluhopis CETIN 1,25/23 v CZK, rating BBB, cca 2,3 % portfolia,
- dluhopis Maďarské rozvojové banky MFB 6,25/20 v USD, rating BBB-, cca 3,7 % portfolia,
- dluhopis Lukoil 4,563/23 v USD, rating BBB, cca 3,5 % portfolia.

Investice do nemovitostních fondů ve výši 20 % portfolia tvoří Realitní fond I. („Harfa“) a se souhlasem Klienta nově koupený Czechoslovak High-Yield realitní fond.

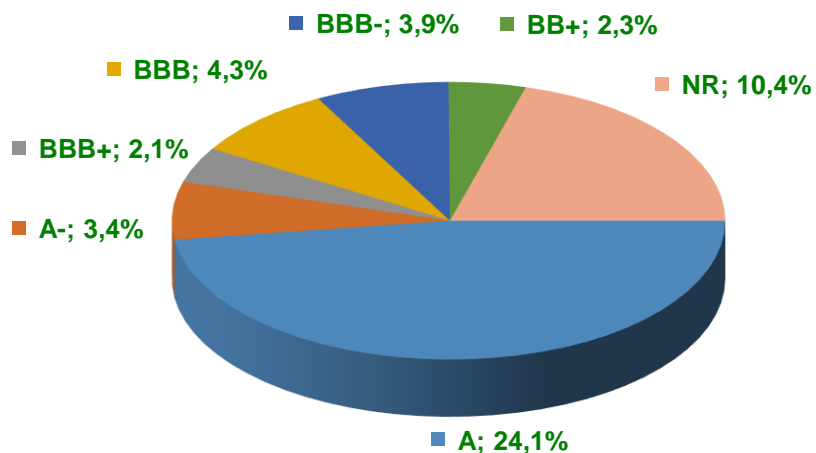
Alokace k 31. 3. 2018



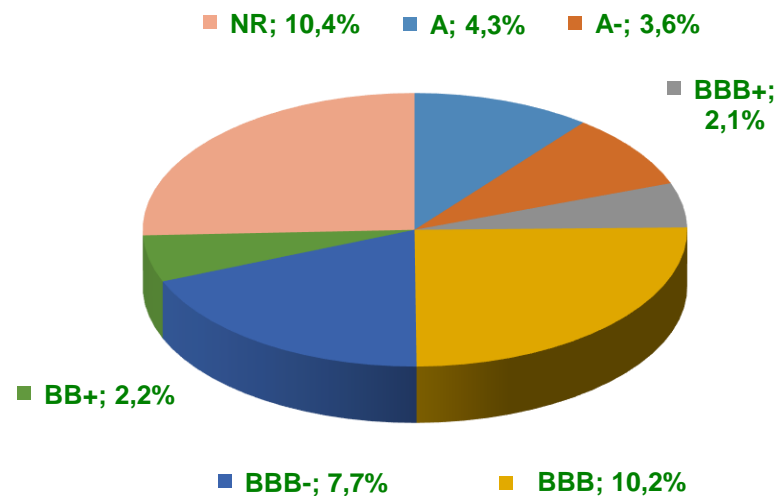
Alokace k 30. 6. 2018



Alokace k 31. 3. 2018



Alokace k 30. 6. 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:	69,9 %	10,1 %	20,0 %

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 (nyní dluhopis SATPO Group 7,0/22).

Část portfolia s likviditou do 1 měsíce:

- veřejně obchodovatelné dluhopisy,
- akciová a 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