

KB Dluhopisový účastnický fond

Komentář za druhé čtvrtletí



Druhé čtvrtletí přineslo na český dluhopisový trh mírný růst a hodnota fondu tak vzrostla o 0,79 %.

Vývoj napříč českou výnosovou křivkou se lišil, kdy výnosy u kratších splatností obecně mírně rostly (=ceny klesaly), zatímco na delší straně výnosové křivky byl vývoj opačný.

Duraci portfolia jsme po většinu období udržovali mírně nad neutrální úroveň, což je situace, která platí i na konci kvartálu. Podíl dluhopisové složky mírně vzrostl na úkor nástrojů peněžního trhu.

- Český dluhopisový trh byl ve druhém čtvrtletí letošního roku ovlivňován kombinací domácích a zahraničních vlivů. Z domácího dění byl zásadní zejména vývoj inflace a následná reakce České národní banky. Meziroční inflace i nadále setrvává v tolerančním pásmu ČNB a bankovní rada tak rozhodla v květnu o snížení základní úrokové sazby na 3,5 %. V červnu pak jednomyslným rozhodnutím všech 7 členů potvrdila stabilitu a guvernér Michl naznačil již jen omezený prostor pro další snižování sazeb. Bankovní rada vidí současná rizika více jako proinflační, kdy sleduje především přetrvávající růst cen ve službách, rychle rostoucí mzdy a oživující domácí poptávku. Obavy zároveň vytváří i svižný růst cen nemovitostí. Série více jestřábích vyjádření tak vedla trh k přecenění očekávání ohledně letošního vývoje sazeb ve směru pomalejšího než původně očekávaného snižování. To v důsledku vedlo k poklesu cen (=růstu výnosů) u dluhopisů s kratšími splatnostmi. Delší konec výnosové křivky pak více reflektoval zahraniční dění, kdy globálně docházelo k mírnému poklesu výnosů (=růstu cen), což se odrazilo i u českých dluhopisů se střední až delší splatností. K pozitivnímu vývoji přispěla mj. více holubičí rétorika některých členů americké centrální banky. Index českých státních dluhopisů se splatností 1 až 10 let (index Bloomberg Barclays) tak ve druhém čtvrtletí vzrostl o 1,0 %.

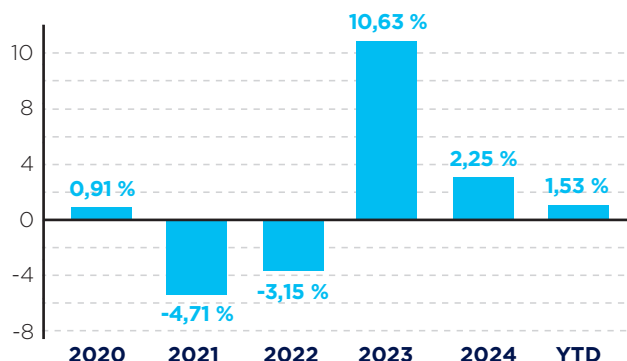
V nadcházejících týdnech a měsících bude trh s dluhopisy i nadále významně ovlivňován makroekonomickými daty, zprávami ohledně cel a směřováním fiskálních politik jednotlivých států. Z domácích dat budou zásadní především výsledky inflace, v závěru července vyjdou i čísla ohledně růstu HDP.

- U inflace lze očekávat krátkodobý negativní vliv srovnávací základny, což dostane meziroční míru do blízkosti 3 %. Ve zbytku roku by ale mělo docházet k poklesu zpět do blízkosti 2% hranice, což dle našeho názoru může dovolit České národní bance přistoupit v závěru roku ještě k jednomu snížení sazeb. V případě zahraničního dění lze i nadále očekávat spíše zvýšenou volatilitu, která může dopadat zejména na dluhopisy s delšími splatnostmi. Kromě cel se do popředí znovu dostává i otázka americké fiskální politiky, kdy Trumpův „velký, nádherný zákon“ pravděpodobně povede k prohloubení deficitů do okolí 7 % HDP a může vést mj. k dalšímu zhoršování ratingu ze strany ratingových agentur.
- Po silném růstu cen dluhopisů jsme na začátku čtvrtletí odprodali část pozice v českých státních dluhopisech s desetiletou splatností (SD 3,5%/2035) a realizovali tak zisk. I nadále jsme ale udržovali duraci mírně nad neutrální úroveň a ve zbytku kvartálu jsme tak nakupovali české státní dluhopisy s delší splatností (SD 4,5%/2032, SD 2%/2033, SD 4,25%/2034 a SD 3,5%/2035). Využili jsme zároveň dvou zajímavých příležitostí na trhu s korporátními dluhopisy a do portfolia nakoupili korunové dluhopisy Barclays Bank s tříletou splatností (BACR 3,86%/2028), spolu s dluhopisy Czechoslovak Group s pětiletou splatností (CZGRPA 5,75%/2030). Jde podle nás o atraktivní emise, které přináší zajímavý nadvýnos proti státním dluhopisům. I nadále pak pečlivě vyhodnocujeme dění na trhu a na základě atraktivity cen dluhopisů a objemu nově přichozích prostředků jsme připraveni provádět další změny v portfoliu.

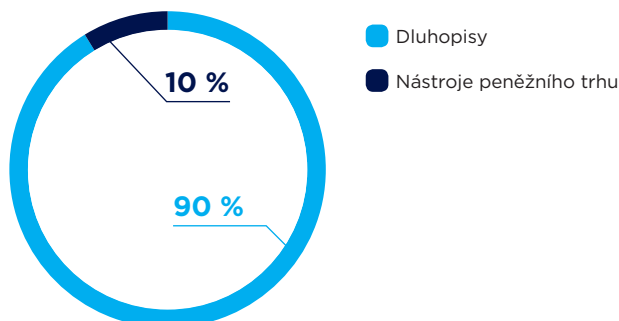
► Výkonnost fondu k 30. 6. 2025

3 měsíce	0,79 %
1 rok	3,28 %
3 roky	18,01 %
Od založení (2. 10. 2015)	6,13 %
Hodnota vlastního kapitálu	6 533 457 637 Kč
Celkový počet jednotek fondu	6 156 353 908
Hodnota jednotky fondu	1,0613

► Historická výkonnost fondu

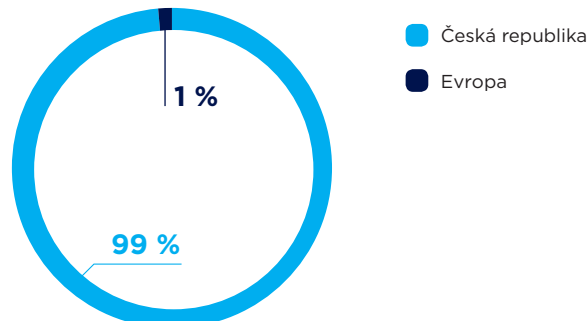


► Složení portfolia podle typu aktiv



* Hodnota derivátů je součástí nástrojů peněžního trhu

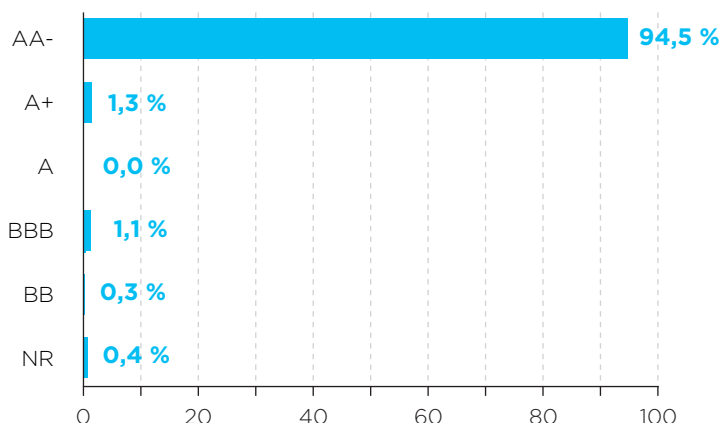
► Geografické rozložení investic



* Geografické rozložení investic se řídí metodikou Risk Country¹

► Modifikovaná durace portfolia: **4,66**

► Složení portfolia podle ratingu – dluhopisy a peněžní trh



* Rozdělení dle ratingu se řídí tzv. „second best“² metodikou dle ratingového členění Standard & Poor's

Nejvýznamnější pozice v portfoliu (vztaheno k hodnotě portfolia)	Váha v %
Český státní dluhopis 1.2% 03/31	11,2 %
Český státní dluhopis 4.9% 04/34	8,6 %
Český státní dluhopis 2% 10/33	7,9 %
Český státní dluhopis 5.75% 03/29	7,5 %
Reverzní repo operace	7,2 %
Český státní dluhopis 2.75% 07/29	7,0 %
Český státní dluhopis 4.5% 11/32	6,1 %
Český státní dluhopis 1.75% 06/32	6,0 %
Český státní dluhopis 5.5% 12/28	4,8 %
Český státní dluhopis 5% 09/30	4,1 %

¹ Metodika **Risk Country** se řídí ekonomickými a politickými riziky země, které mohou významně ovlivnit hospodaření dané společnosti.

² Metodika **second best** se řídí druhým nejlepším ratingem od tří nezávislých ratingových agentur.

► Složení portfolia

Český státní dluhopis 1.2% 03/31	11,15 %	Český státní dluhopis 0.95% 5/30	3,35 %	Český státní dluhopis 6.2% 06/31	0,86 %
Český státní dluhopis 4.9% 04/34	8,60 %	Český státní dluhopis 1% 6/26	3,19 %	Český státní dluhopis 4.20% 12/36	0,56 %
Český státní dluhopis 2% 10/33	7,93 %	Český státní dluhopis 2.5% 8/28	3,06 %	Český státní dluhopis 4.25% 10/34	0,46 %
Český státní dluhopis 5.75% 03/29	7,52 %	Český státní dluhopis 3% 03/33	2,87 %	NETGAS FRN 01/28	0,22 %
Český státní dluhopis 2.75% 07/29	6,98 %	Český státní dluhopis 0.25% 2/27	2,50 %	CZGPX FRN 01/29	0,14 %
Český státní dluhopis 4.5% 11/32	6,14 %	Český státní dluhopis 3.6% 06/36	2,16 %	CZGPX FRN 03/27	0,14 %
Český státní dluhopis 1.75% 06/32	5,96 %	BACR 3.86% 06/28 EMTN	1,37 %	MRVNAF FRN 03/27	0,09 %
Český státní dluhopis 5.5% 12/28	4,83 %	Český státní dluhopis 0.05% 11/29	1,06 %	Český státní dluhopis FRN 11/27	0,03 %
Český státní dluhopis 5% 09/30	4,08 %	CZGRPA 5.75% 06/30	0,91 %	Nástroje peněžního trhu	8,93 %
Český státní dluhopis 3.5% 05/35	4,04 %	CESDRA 5.5% 06/29	0,88 %		

Upozornění: Uvedené informace nepředstavují nabídku, poradenství, investiční doporučení ani analýzu investičních příležitostí ze strany kterékoli společnosti ze skupiny Amundi. Předchozí ani očekávaná budoucí výkonnost nezaručuje skutečnou výkonnost v budoucím období. Před investicí by klient měl provést vlastní analýzu rizik z hlediska právních, daňových a účetních konsekvencí a toho, zda jeho profil koresponduje se stanoveným cílovým trhem, aniž by se výlučně spoléhal na informace v tomto dokumentu. Hodnota investice a příjem z ní, může stoupat i klesat a nejsou zaručeny jak návratnost investované částky, tak ani případné vyplacení dividendy. U dividendových tříd rozhodne nebo nerozhodne o vyplacení dividendy za příslušné období představenstvo, a to s přihlédnutím k výsledkům hospodaření fondu. Výnos u cizoměnových investičních nástrojů může kolísat v důsledku výkyvů měnového kurzu. Zdanění závisí vždy na osobních poměrech zákazníka a může se měnit. Úplné názvy podílových fondů, detailní přehled výkonnosti, informace o rizicích, včetně rizik vyplývajících ze zaměření na private equity investice, a další informace jsou zveřejněny v českém (Amundi CR) nebo anglickém jazyce (Amundi AM) na www.amundi-kb.cz, www.amundi.cz ve statutech fondů, sděleních klíčových informací, nebo prospektech fondů. Bližší informace získáte na infocr@amundi.com nebo www.amundi-kb.cz, www.amundi.cz. Uvedené informace reflektují názor Amundi, jsou považovány za spolehlivé, nicméně není garantována jejich úplnost, přesnost nebo platnost. Žádná ze společností ze skupiny Amundi (včetně CPR a First Eagle) nepřijímají žádnou přímou ani nepřímou odpovědnost, která by mohla vzniknout v důsledku použití informací uvedených v tomto materiálu. Uvedené společnosti není možné volat jakýmkoli způsobem k odpovědnosti za jakékoli rozhodnutí nebo za jakoukoli investici učiněnou na základě informací uvedených v tomto materiálu. Informace uvedené v tomto materiálu nebudou kopírovány, reprodukovány, upravovány, překládány nebo rozšiřovány mezi třetí osoby bez předchozího písemného souhlasu ani mezi subjekty v jakékoli zemi nebo jurisdikci, které by vyžadovaly registraci kterékoli společnosti ze skupiny Amundi nebo jejich produktů v této jurisdikci, nebo ve kterých by mohla být považována za nezákonnou. Tyto materiály nebyly schváleny regulátorem finančního trhu. Tyto materiály nejsou určeny americkým osobám a nejsou zamýšleny pro seznámení nebo použití jakoukoli osobou, ať již se jedná o kvalifikovaného investora, či nikoli, z jakékoli země nebo jurisdikce, jejichž zákony nebo předpisy by takovéto sdělení nebo použití zakazovaly.