

KB Vyvážený účastnický fond

Měsíční komentář Amundi k 31. 08. 2023

Výkonnost fondu:

V srpnu klesající akciové trhy negativně ovlivnily měsíční výkonnost fondu, který tak odepsal 0,96 % ze své hodnoty. Jednou z hlavních příčin poklesu akciových trhů v první polovině měsíce byly spekulace ohledně možnosti, že by americká centrální banka FED držela z různých důvodů (trh práce, vysoká jádrová inflace, atd.) základní úrokové sazby na vyšších úrovních po delší dobu, než se dosud předpokládalo. Optimismus na trhy nepřiléhala ani data naznačující slabnoucí ekonomickou aktivitu v Evropě a Číně. V samotném závěru se sice trend otočil, když investoři opět začali doufat v měkké přistání ekonomiky v USA spolu s koncem cyklu zvyšování sazeb ze strany FEDu, avšak předchozí ztráty se již akciím nepodařilo zcela odmazat. Široký americký akciový index S&P 500 tak poprvé od letošního února zaznamenal zápornou měsíční výkonnost (-1,7 %). O 2,4 % oslabily evropské akcie reprezentované indexem MSCI Europe. Pomalejší oživení čínské ekonomiky pak významně táhlo dolů rozvíjející se trhy, jejichž akciový index MSCI Emerging Markets ztratil 6,2 %. Negativně výkonnost ovlivnila rovněž dluhopisová část portfolia. Zatímco české státní dluhopisy s kratšími splatnostmi si držely relativně stabilní ceny, globální posun cen dluhopisů dolů ovlivnil střední i dlouhý segment české výnosové křivky především v první polovině měsíce. Důvodem pro pokles cen dluhopisů napříč hlavními světovými trhy byla relativně dobrá výkonnost americké ekonomiky spolu s větším množstvím nově vydaných amerických dluhopisů. V druhé polovině měsíce převládla spíše prázdninová nálada spojená s menšími pohyby a nižší obchodní aktivitou. Hodnota indexu českých státních dluhopisů se splatností nad 1 rok (index Bloomberg Barclays) tak v srpnu poklesla o 1,71 %.

	YTD	1M	3M	6M	1 ROK	2 ROKY	3 ROKY	OD ZALOŽENÍ (1/2013)
Výkonnost	9,22 %	-0,96 %	3,37 %	6,05 %	10,22 %	-1,38 %	6,82 %	18,95 %

Investice s pozitivním vlivem: Nástroje peněžního trhu.

Investice s negativním vlivem: Akciové investice a české státní dluhopisy.

Změny v portfoliu:

V srpnu jsme mírně navýšili podíl akcií na úkor dluhopisů. Na samotném začátku měsíce jsme do akciové části nově přidali indexový fond ETF Lyxor MSCI Emerging Markets ex China, zatímco jsme odprodali část pozice v ETF Amundi MSCI China.

Vývoj investic v portfoliu

Akcie (40 % portfolia):

Ačkoli akciové trhy v srpnu mírně korigovaly svůj předchozí růst, tento pokles zdaleka neodpovídá makroekonomickým rizikům, která vnímáme. Aktuální ocenění amerického trhu podle nás nereflektuje výrazně podprůměrný ekonomický růst, přetrvávající inflační tlaky a současnou výši úrokových sazeb. Z

našeho pohledu trhy, respektive většina primárně retailových investorů, pracuje s optimistickými scénáři. Náš výhled naopak zahrnuje mnohem více neznámých, které bude potřeba v příštích týdnech pečlivě vyhodnocovat. Důležité bude, jestli si americká ekonomika dokáže udržet alespoň současný, i když velmi malý růst, který byl doposud podpořen investicemi firem, nadměrnými úsporami domácností a silným trhem práce. Podle našeho názoru bohužel nemůžeme vyloučit, že aktuální velmi restriktivní politika centrální banky může vyvolat na začátku příštího roku (mírnou) recesi. Otazníky visí také nad ekonomickým růstem v Evropě. Ta by se sice jako celek měla vyhnout hospodářskému poklesu, ale makroekonomický vývoj se bude lišit země od země. Zejména průmyslově zaměřené ekonomiky, např. ČR, čeká zřejmě složitější situace. Pro globální akciové trhy bude také neméně důležitý další vývoj v Číně. Klíčová bude rovněž role hlavních centrálních bank, které mohou držet úrokové sazby na vyšších úrovních po delší dobu. I když inflace klesá k jejich cílům, bude se tak dít zřejmě pomaleji, než se čekalo, kvůli perzistentní jádrové složce. Defenzivní nastavení fondu tak reflektuje náš opatrný výhled. I přestože se v srpnu mírně zvýšil podíl akciové části na 85 %, nadále se nachází pod 90% neutrální hodnotou. V uplynulém měsíci jsme největší změny provedli v části rozvíjejících se trhů, když jsme zohlednili potenciál růstu většiny ekonomik v tomto segmentu. Její podíl se tak zvýšil na 8 % fondu, když jsme do portfolia nově přidali indexový ETF Lyxor MSCI Emerging Markets ex China investující na rozvíjejících se trzích s výjimkou Číny. Na samotném začátku srpna jsme pak snížili naši expozici vůči Číně kvůli nejistotě ohledně dalšího růstu tamní ekonomiky a geopolitickým rizikům prostřednictvím snížení podílu v ETF Amundi MSCI China. Nicméně regionálně stále největší část mezi akciemi v portfoliu zaujímají americké tituly (přes 51 % akciové části). Mezi sektory mají největší podíl technologické společnosti. Ve srovnání s relevantními akciovými indexy jsou nejvíce nadváženy finance a zdravotnictví. Naopak relativně nejvíce podvážený je sektor zboží dlouhodobé spotřeby.

Dluhopisy (43 % portfolia):

Přestože nelze zcela vyloučit snížení základních úrokových sazeb v letošním roce ze strany ČNB kvůli možnému ochlazení české ekonomiky, na základě vyjádření jednotlivých členů bankovní rady předpokládáme, že většina bankovní rady bude letos preferovat stabilitu sazeb a bude vyhodnocovat vývoj hlavních makroekonomických indikátorů. Očekávaná stabilita se pak může přenášet i na ceny dluhopisů s kratší splatností. I přes nedávnou korekci na tuzemském trhu dluhopisů s delší splatností, jejichž ceny v předchozích měsících rostly, zde vidíme stále prostor pro další pokles cen, respektive nárůst budoucích výnosů do splatnosti. Jako jeden z hlavních faktorů vidíme několikrát opakovaný názor současných členů bankovní rady, že bude potřeba držet úrokové sazby na vyšších úrovních, než bylo zvykem v předchozí dekádě. Tlačit je k tomu budou zřejmě perzistentní inflační tlaky, které přestože nyní slábnou, tak nejspíše zůstanou do určité míry zakořeněny v ekonomice v delším horizontu. Snižovat ceny dluhopisů by měla stále vysoká emisní aktivita ministerstva financí, které sice oznámilo škrty ve státním rozpočtu, ale i tak se nevyhne vyšším státním deficitům v příštích letech. V krátkém horizontu pak může k poklesu cen českých státních dluhopisů přispívat také odchod zahraničních investorů ze zdejšího trhu, když jim likvidní americký trh dluhopisů nabízí vzhledem ke kreditnímu ratingu relativně atraktivní výnosy. Kombinace těchto faktorů může v příštích měsících vytvářet atraktivní příležitosti na delším konci výnosové křivky českých státních dluhopisů. Klíčové pro prodloužení průměrné durace přitom nadále zůstává správné načasování. Důležitou roli při rozhodování o nákupu dluhopisů do portfolia bude hrát také objem nově přichozích prostředků do fondu. V srpnu ale nedošlo k žádným nákupům v rámci dluhopisové části portfolia, jejíž podíl v tomto období mírně klesl.

Nástroje peněžního trhu (17 % portfolia):

Nejprekvapivějším výstupem uplynulého zasedání ČNB bylo formální ukončení intervenčního režimu na podporu české koruny, což vedlo k oslabení měny. Vzhledem k částečnému měnovému nezajištění portfolia to pozitivně ovlivnilo výkonnost fondu. Ačkoli vyjádření guvernéra Michla na následné tiskové konferenci bylo více holubičí ve srovnání s jeho předchozími výstupy, guvernér krotil očekávání trhů

ohledně dřívějšího a rychlejšího poklesu úrokových sazeb. Na základě posledních vyjádření členů bankovní rady očekáváme, že ČNB ponechá základní úrokové sazby na současných úrovních do konce roku. Vycházíme z našeho názoru, že inflace bude klesat pozvolněji k 2% cíli ČNB kvůli její zakořeněnosti v tuzemské ekonomice. Rizikovým faktorem ve směru mírného snížení úrokových sazeb v letošním roce je pokles spotřebitelské poptávky v důsledku ochlazující se ekonomické aktivity.

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.

Příloha - přehled všech pozic v portfoliu fondu:

Pozice	Váha v %
Český státní dluhopis 1.25% 02/25	5,50 %
Český státní dluhopis 1% 6/26	5,46 %
Český státní dluhopis 1.2% 03/31	4,83 %
SPDR TRUST SERIES 1	4,59 %
AMUNDI MSCI EUROPE	4,41 %
ISHARES CORE S&P 500 ETF	4,28 %
Český státní dluhopis 2% 10/33	3,89 %
LYXOR ETF EUR STOXX 600 DR	3,87 %
Český státní dluhopis 0.25% 2/27	3,75 %
Český státní dluhopis 0.05% 11/29	3,18 %
Český státní dluhopis 2.75% 07/29	2,88 %
Český státní dluhopis 5% 09/30	2,50 %
Český státní dluhopis 2.5% 8/28	2,38 %
AMUNDI MSCI EMERGING MARKETS	1,89 %
Český státní dluhopis 12/24 135	1,80 %
LYXOR S&P 500	1,60 %
ISHARES EDGE MSCI USA VALUE	1,56 %
SPDR MSCI EUROPE HEALTH CARE	1,29 %
Český státní dluhopis 0.95% 5/30	1,25 %
TECHNOLOGY SELECT	1,24 %
Český státní dluhopis FRN 11/27	1,20 %
SPDR MSCI EUROPE CONSUMER STAPLES	1,12 %
MICROSOFT CORP	1,06 %
Český státní dluhopis 6% 02/26	1,03 %
SPDR MSCI EUROPE FINANCIALS UCITS	0,98 %
Český státní dluhopis 4.20% 12/36	0,98 %
FINANCIAL SELECT	0,87 %
ALPHABET INC CL A	0,73 %
HEALTH CARE SEL SECT	0,68 %
AMUNDI MSCI USA ESG LEADERS	0,60 %
Český státní dluhopis 5.5% 12/28	0,54 %
LYXOR MSCI Emerging Markets Ex China	0,50 %
CZGPX FRN 03/27	0,47 %
ISHARES SUST MSCI EM SRI	0,47 %
Český státní dluhopis 2.4% 09/25	0,46 %
EATON CORP PLC	0,44 %
AMUNDI JPX-NIKKEI 400	0,43 %
INDUSTRIAL SELECT SE	0,42 %
AMAZON.COM INC	0,39 %
AMUNDI MSCI CHINA	0,38 %
CAPGEMINI SE	0,35 %
WELLS FARGO & CO	0,34 %
LYXOR MSCI CHINA	0,34 %
ROCHE HOLDINGS LTD-SPONS ADR	0,33 %
CRH PLC	0,33 %
Český státní dluhopis 1.5% 04/40	0,32 %

LINDE PLC	0,31 %
CONSUMER DISCRET SEL	0,31 %
CONSUMER STAPLES	0,30 %
COMPAGNIE DE SAINT GOBAIN	0,27 %
BAYERISCHE MOTOREN WERKE AG	0,26 %
Český státní dluhopis 0.45% 10/23	0,26 %
CEZ AS	0,25 %
SHELL PLC	0,25 %
STELLANTIS	0,25 %
ING GROEP NV	0,23 %
SIEMENS AG-REG	0,23 %
TOTALENERGIES SE PARIS	0,22 %
SMITHS GROUP PLC	0,21 %
NETGAS FRN 01/28	0,21 %
ALLIANZ SE-REG	0,20 %
AMUNDI MSCI EM ASIA	0,20 %
UTILITIES SELEC SPDR	0,19 %
PFIZER INC	0,19 %
COGNIZANT TECH.S	0,18 %
KBC GROUP NV	0,17 %
CETFIN 1.25% 06/12/23	0,14 %
Nástroje peněžního trhu	17,26 %