

Ostrava, 28.04. 2023

Czech Investment Services s.r.o.

Tel: +420 597 578 393

Kvartální report k 31.03.2023**Moventum Plus Aktiv – Dynamické portfolio – střešní fond****(LU0326465068)****Vážený kliente,**

finanční trhy zahájily rok velmi dobře. Lepší než očekávané ekonomické údaje a informace o klesající inflaci se setkaly s pesimismem investorů. Nálada na trhu se stále zlepšovala díky absenci recese a pozitivním ekonomickým očekáváním. Tento trend se však poté v únoru zastavil v souvislosti s rostoucími výnosy dluhopisů. Ty byly způsobeny pokračující odolností americké ekonomiky a trhu práce, takže se na stůl vrátily obavy z dalšího rychlého zvyšování klíčových úrokových sazeb. Zdálo se, že vysokou odolnost ekonomiky a nezkalenou nákupní náladu amerických spotřebitelů dosavadní zvyšování úrokových sazeb neoslabilo.

Pozitivní překvapení přinesly v březnu také průzkumy nákupních manažerů v USA, Evropě a Číně. Zejména v sektoru služeb se pohybovaly výrazně nad hranicí expanze 50 bodů. V polovině března se na pořad dne dostala vznikající bankovní krize s první obětí Silicon Valley Bank v USA. Příčinou byla kombinace ztrát z vlastních investic v důsledku prudkého nárůstu úrokových sazeb, klesajících vkladů klientů, nedostatečného řízení rizik a slabé regulace regionálních bank v USA. K tomu se přidala rostoucí ztráta důvěry zákazníků. Přestože se stabilita evropských bank po finanční krizi výrazně zlepšila, i na této straně Atlantiku došlo k „efektu probuzení“. Credit Suisse, která se již několik let potýkala s problémy v důsledku různých skandálů, musela být zachráněna bankou UBS v rámci nuceného převzetí, které zařídil švýcarský finanční regulátor. Na konci čtvrtletí se však turbulence na trzích, zejména v bankovním sektoru, uklidnily.

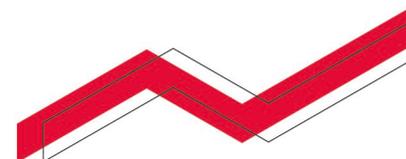
Navzdory bankovní krizi byly akciové a dluhopisové trhy v prvním čtvrtletí obecně na vrcholu. Akciové trhy těžily ze zběsilého začátku roku, který stačil k zaznamenání jednoznačně kladného čtvrtletního výsledku, a to i přes volatilní úklon v následujících měsících. Na druhé straně centrální banky pokračovaly v boji proti inflaci, která klesá extrémně pomalu, a v průběhu čtvrtletí několikrát zvýšily úrokové sazby.

Investice bez zbytečných nákladů

Czech Investment Services s.r.o.

client@cz-in.cz

www.cz-in.cz



To způsobilo vysokou volatilitu ve vývoji výnosů státních dluhopisů a teprve v důsledku vznikající bankovní krize se objevil jasný trend poklesu úrokových sazeb, a tím i růstu cen.

V tomto prostředí vykázala všechna portfolia Moventum Plus Aktiv v průběhu čtvrtletí kladnou výkonnost. Regionální vyvážení portfolií nemělo na výkonnost žádný příznivý vliv. Podhodnocení vůči Evropě, a v rámci Evropy zejména podhodnocení vůči eurozóně, nepřineslo v prvním čtvrtletí žádnou přidanou hodnotu, protože tento region v rámci globálních akciových trhů dosáhl výrazně lepších výsledků. Tento efekt byl poněkud zmírněn zvýšením expozice vůči eurozóně, které bylo realizováno již na začátku roku.

Vývoj Moventum Plus Aktiv – Dynamické portfolio

2023	6 měsíců	1 rok	3 roky	5 let
1,76	3,44	-9,64	24,61	13,53

Údaje jsou v procentech, počítané dle metody BVI.

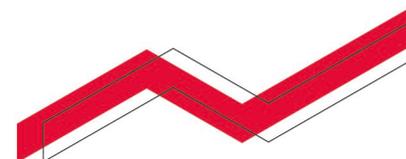
Výnosy z minulosti nejsou zárukou budoucích výnosů.

Zdroj: Moventum S.C.A.

Změny ve výběru fondů

Navzdory vznikající bankovní krizi se akciové a dluhopisové trhy v prvním čtvrtletí obecně vyvíjely pozitivně. Podporu jim poskytovaly zejména naděje na brzké ukončení cyklu zvyšování úrokových sazeb a vyhlídky na jejich rychlé snížení v důsledku chmurnějšího ekonomického prostředí a rostoucího napětí v bankovním sektoru. Na druhé straně centrální banky pokračovaly v boji proti inflaci, která se ukazuje jako mimořádně úporná, a v průběhu čtvrtletí několikrát zvýšily úrokové sazby. Také reálný ekonomický vývoj se prozatím jeví jako poměrně stabilní. Řada hlavních ukazatelů však naznačuje, že v blízké budoucnosti dojde k jeho oslabení. To bude pravděpodobně tím výraznější, čím déle budou centrální banky pokračovat v politice zvyšování úrokových sazeb.

Na straně akcií s velkou tržní kapitalizací v USA dochází k redukci nebo prodeji akcií **AB Select US Equity, Amundi IS MSCI USA SRI PAB, Dodge & Cox US Stock a Heptagon Yacktman US Equity** z důvodu snížení jejich hodnocení v USA. Naopak pro zachování „růstové“



expozice a expozice vůči technologickému sektoru je ve všech portfoliích mírně navýšena expozice **Comgest Growth America**.

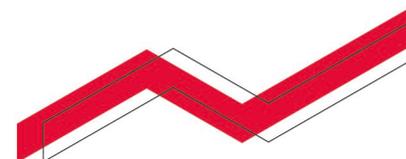
Zdroj: Moventum S.C.A.

Dynamické Portfolio – 10ti letá výkonnost



V portfoliu Europe Large Caps pro zvýšení evropské hodnoty přidáváme **Brook European Focus** (Balanced Europe, Dynamic, Offensive). Ve všech portfoliích (kromě Balanced Europe) se rovněž zvyšuje hodnocení **JOHCM Continental European**, které bylo přidáno v předchozím čtvrtletí. Za účelem vyvážení sektorové expozice a umístění z hlediska investičních stylů také dochází k drobným úpravám vah ve stávajících fondech **Carmignac Grande Europe, Comgest Growth Europe Opportunities, JPM Europe Strategic Value a Robeco QI European Conservative Equities**. Snížením váhy State Street UK v indexových akciových fondech se rovněž nadhodnocení Spojeného království vrací na neutrální úroveň.

Aby bylo zajištěno žádoucí nadhodnocení eurozóny i ve vyváženém evropském portfoliu Balanced Europe, bude zde DWS ESG European Top Dividend vyměněn za Eleva Euroland Selection. Za účelem financování vyššího hodnocení v Evropě se v rámci třídy aktiv japonských akcií zredukuje nebo prodá Alma Eikoh Japan Large-Cap Equity. V rámci rozvíjejících se trhů je pouze ve vyváženém portfoliu Balanced portfolio mírně zvýšena váha

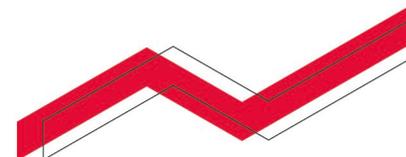


Robeco Asia-Pacific Equities tak, aby byla zajištěno neutrální hodnocení v Japonsku. Jako panasijský akciový fond investuje fond Robeco přibližně 40 % do japonského akciového trhu. V rámci segmentu “Opportunities – Příležitosti” se částečně zredukuje nebo prodá fond **Fidelity Global Financial Services**, protože vyšší váha v Evropě zvyšuje expozici vůči finančnímu sektoru. V portfoliích Dynamic a Offensive je mírně zvýšena expozice **DNB Technology**, protože nižší expozice vůči USA by jinak vedla ke snížení expozice vůči IT. Zvýšení podílu **Swisscanto Sustainable Global Water** v portfoliích Defensive a Balanced uvádí váhu průmyslového sektoru v těchto portfoliích do souladu se zbytkem portfolií. Mírné navýšení (Dynamic a Offensive) nebo nové přidání (Defensive) **Morgan Stanley Global Brands** v obtížném a volatilním tržním prostředí posiluje defenzivní pozici portfolií.

Váha jednotlivých tříd aktiv ve střešním fondu Moventum Plus Aktiv – Dynamické portfolio

Třída aktiv	Neutral	1. kvartál 2023	2. kvartál 2023	Změna
Akcie - US Large Caps	17%	21,50%	21,50%	
Akcie - US Small Caps	7%	4,00%	4,00%	
Akcie - Evropa Large Caps	25%	18,50%	18,50%	
Akcie - Evropa Small Caps	9%	6,50%	6,50%	
Akcie - Japonsko	5%	0,00%	0,00%	
Akcie - Emerging Markets (včetně Východní Evropy)	3%	3,50%	3,50%	
Akcie - Příležitosti	4%	16,00%	16,00%	
Dluhopisy - Euro High Grade	15%	5,00%	5,00%	
Dluhopisy - High Yields / Emerging Markets	3%	11,00%	11,00%	
Dluhopisy – Speciality	4%	14,00%	14,00%	
Nemovitosti	0%	0,00%	0,00%	
Hotovost	0%	0,00%	0,00%	

Na straně dluhopisů v segmentu „High Yield / Emerging markets“ se snížení expozice vůči vysokým výnosům provádí prodejem fondu BNY Mellon Global Short Dated High Yield Bond a snížením váhy zbývajících fondů s vysokým výnosem (Corum Butler European High Yield,



DNB High Yield, M&G Sustainable Total Return Credit Investment a Pareto Nordic Cross Credit).

V segmentu „Dluhopisy Euro High Grade“ je fond peněžního trhu Candriam Sustainable Money Market Euro vyměněn za poněkud dynamičtější Allianz Floating Rates Notes. Ten nabízí o něco vyšší očekávaný výnos při srovnatelné úrovni rizika. V Dynamickém portfoliu se místo něj přidává DWS Floating Rate Notes, který již byl v ostatních portfoliích alokován.

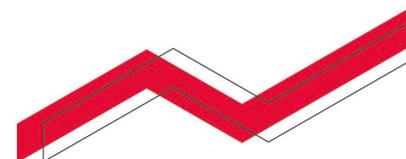
Pro zvýšení durace se přidává FvS Bond Opportunities, který investuje především do dluhopisů investičního stupně (Defensive a Balanced). Ke zvýšení durace slouží také úpravy vah fondů Allianz SDG Euro Credit, Bantleon Yield Plus a Zantke Euro Corporate Bonds. K financování vyšší váhy v segmentu „Dluhopisy vysokého stupně“ je Nomura Global Dynamic Bond v rámci segmentu „Dluhopisy Speciality“ zcela prodán.

Výhled

Ekonomické údaje na obou stranách Atlantiku v současné době neodrážejí blížící se recesi. Síla amerického trhu práce podporuje růst mezd, což následně udržuje stabilní spotřebitelské výdaje, přestože finanční a úvěrové podmínky se v nadcházejících měsících pravděpodobně zpřísní. Bezprostřední dopad bankovní krize na náladu spotřebitelů bude pravděpodobně spíše malý. Díky vyššímu než očekávanému růstu a úporné míře inflace, zejména jádrové, zůstanou úrokové sazby centrálních bank pravděpodobně ještě nějakou dobu na vyšších úrovních. To také, jak ukazují nedávné problémy jednotlivých bank, zvyšuje rizika pro ekonomiku a finanční trhy. Jádrové míry, tj. bez cen energií a potravin, však zůstávají na vysoké úrovni. Další kroky centrálních bank jsou doprovázeny obtížemi při sladování jejich cílů v boji proti inflaci s obavami o finanční stabilitu.

Očekává se, že ECB bude ve snaze omezit inflaci měnovou politikou dále zpřísnovat. Přísnější podmínky financování pravděpodobně utlumí růst úvěrů, a tím i nominální dynamiku ekonomiky. Inflační cíle centrálních bank ve výši 2 % pravděpodobně zůstanou prozatím nereálné a ve skutečnosti je pravděpodobnější, že se prozatím budou trvale pohybovat na úrovni 4-5 %.

Akciové trhy v poslední době těžily z vysokých ziskových marží podniků, které mohly vyšší vstupní náklady krátkodobě neúměrně přenést na své zákazníky. To by však nemělo trvat dlouho, protože do zisků podniků se budou stále více promítat rostoucí mzdy a lze očekávat



rostoucí tlak na marže. Odhady zisku pro rok 2023 proto analytici snížili. Na americkém akciovém trhu zůstává ocenění nad dlouhodobým průměrem, zatímco evropské společnosti jsou oceněny příznivě a obchodují se pod svým historickým průměrem. Akcie rozvíjejících se trhů, a zejména Číny, jsou v krátkodobém horizontu vnímány jako méně atraktivní.

V segmentu investic s pevným výnosem prémie na riziko u investic s vysokým výnosem dostatečně neodrážejí latentní riziko recese. Na druhou stranu jsou vzhledem k silně inverzní výnosové křivce zajímavé atraktivní úrovně výnosů v krátkodobém horizontu. Na straně úrokových sazeb však mohou investice na dlouhém konci výnosové křivky mírně zvýšit duraci tak, aby se v důsledku rostoucího rizika recese dosáhlo diverzifikačního efektu.

S pozdravem,

Asset Management Team
Moventum S.C.A.

