

Ostrava, 07.08. 2023

Czech Investment Services s.r.o.

Tel: +420 597 578 393

Kvartální report k 30.06.2023**Moventum Plus Aktiv – Ofenzivní portfolio – střešní fond****(LU0326465225)****Vážený kliente,**

na začátku 2. čtvrtletí zůstávali investoři dlouhou dobu skeptičtí, když dominovala nejistota ohledně ekonomického růstu kvůli problémům jednotlivých bank, diskusím o dluhovém stropu v USA a kvůli neuspokojivým ekonomickým údajům z Číny a Evropy, zatímco inflace klesala. V dalším průběhu čtvrtletí byly upřednostňovány podniky s velkou tržní kapitalizací, defenzivní akcie a akcie z průmyslových zemí. Zejména americké akcie nadále rostly díky firemním výsledkům, které byly za první čtvrtletí lepší, než se očekávalo. V této souvislosti byly posíleny jednotlivé mega-cap společnosti, u kterých se očekává, že budou nejvíce těžit z trendů směřujícím k umělé inteligenci.

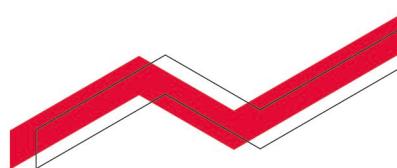
Americká ekonomika byla v posledním čtvrtletí i nadále odolná a omezení úvěrů bylo zatím mírnější, než se očekávalo. Zdá se, že aktivita na trhu s bydlením (zejména novostavby) dosáhla svého dna. Inflace v USA rostla méně prudce, než se očekávalo, ale míra jádrové inflace se ukazuje jako rezistentní vůči provedenému zvýšení úrokových sazob. V eurozóně inflace prudce klesla v důsledku klesajících cen energií. Centrální banky USA a eurozóny pokračovaly ve zvyšování klíčových úrokových sazob. Naznačují také, že cenová stabilita je pro ně důležitější než ekonomika.

Navzdory recesi v eurozóně, chmurným globálním ekonomickým vyhlídkám a vysoké skeptičnosti investorů zaznamenaly akciové trhy ve 2. čtvrtletí výrazné zisky. Dominantní byl zejména americký akciový trh, poháněný hrstkou akcií ze sektoru technologií a komunikačních služeb. Z hlediska investičního stylu měly tedy růstové společnosti jasný náskok před příznivěji hodnocenými „hodnotovými“ akciami. Při obecném očekávání ekonomického zpomalení měly malé společnosti nižší výkonnost ve srovnání se zavedenými velkými společnostmi. Z pohledu evrových investorů byl ve druhém čtvrtletí podle globálního akciového indexu MSCI World

Investice bez zbytečných nákladů**Czech Investment Services s.r.o.**

client@cz-in.cz

www.cz-in.cz



zaznamenán zisk 6,4 %. Všechny hlavní akciové trhy uzavřely na kladných hodnotách, přičemž rozvíjející se trhy (MSCI Emerging Markets) byly zdaleka nejslabší s pouhým +0,5 %. Americký dolar vůči euru nepatrně posílil a dluhopisy k tomu přispěly mírně kladně. Ceny komodit byly slabé, pravděpodobně v očekávání slabé globální ekonomiky. Pod tlakem na pokles byla i cena zlata, která byla zasažena krátkodobým zvýšením očekávání klíčových úrokových sazeb a nadějemi na další a další odkládání snižování úrokových sazeb do budoucnosti.

Vývoj Moventum Plus Aktiv – Ofenzivní portfolio

2023	6 měsíců	1 rok	3 roky	5 let
6,53	6,53	5,42	20,70	23,38

Údaje jsou v procentech, počítané dle metody BVI.

Výnosy z minulosti nejsou zárukou budoucích výnosů.

Zdroj: Moventum S.C.A.

Změny v alokaci aktiv

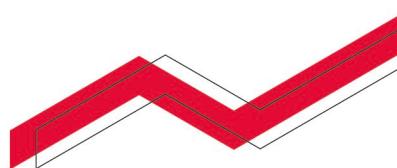
V segmentu akcií provádíme pro třetí čtvrtletí roku 2023 následující změny ve váhách tříd aktiv:

Vzhledem k recesi v Evropě bude nadváha tohoto regionu redukována ve prospěch USA a Japonska. Celková robustní a vyvážená struktura portfolia bez významných sázek na styl („hodnota“ vs. „růst“) zůstává nedotčena. Segment společností se střední a malou kapitalizací, který je během recese zvláště zranitelný, je mírně redukován a větší důraz je kladen na společnosti s velkou a velmi velkou (mega-cap) kapitalizací. V sektoru rozvíjejících se trhů, kde je růst nadále stabilní, udržujeme neutrální váhu.

V sektoru s pevným výnosem provádíme pro třetí čtvrtletí roku 2023 následující změny ve váhách tříd aktiv:

V oblasti pevných výnosů dochází k přizpůsobování pozic současnemu tržnímu prostředí: Ačkoliv se současné úrovně výnosů zdají být z absolutního hlediska atraktivní, prémie za riziko dostatečně neodrážejí prostředí recese a vyšší náklady na refinancování. Proto dále snižujeme expozici v segmentu s vysokým výnosem.

Investice bez zbytečných nákladů



Na druhou stranu, pokračující zvyšování úrokových sazob ze strany americké centrální banky si říká o investování také v oblasti peněžního trhu, kde lze sbírat atraktivní kupóny bez jakékoli volatility.

Ofenzivní Portfolio – 10letá výkonnost



Zdroj: Moventum S.C.A.

Změny ve výběru fondů

Stále více se ukazuje, že vzestup na akciových trzích táhne jen hrstka akcií, zatímco reálný ekonomický vývoj trpí stále více růstem úrokových sazob.

Co se týče akciových investic v amerických fondech, prodáváme fond **Robeco BP US Select Opportunities**, který se zaměřuje na společnosti se střední tržní kapitalizací ve Spojených státech, abychom realizovali požadované snížení v segmentu malých a středních společností. Jeho váha bude alokována do segmentu amerických společností s velkou tržní kapitalizací.

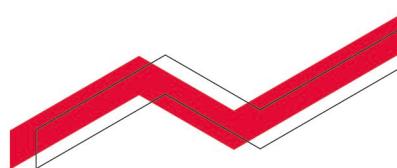
Do všech portfolií bude nově zahrnut fond **BNY Mellon Dynamic US Equity**, který se blíží indexu, a proto je vážen jako společnosti s velkou kapitalizací. Stávající fond „růstu kvality“ **Comgest Growth America** bude navíc mírně navýšen v portfoliích: Balancované, Dynamické a Ofenzivní. V růstovém portfoliu je také mírně navýšen fond **AB Select US Equity** pro účely diverzifikace.

Investice bez zbytečných nákladů

Czech Investment Services s.r.o.

client@cz-in.cz

www.cz-in.cz



Strategie BNY Mellon je sledována již od roku 1989. Tento fond dynamicky provádí alokaci do indexu S&P 500 a dlouhodobých amerických státních dluhopisů. To, do jaké třídy aktiv je investováno a v jakém rozsahu, je určováno atraktivitou očekávaného výnosu (včetně rizikové prémie akciového trhu, výnosu dluhopisu), prostředím krátkodobého rizika (volatilita) a makroobrazem.

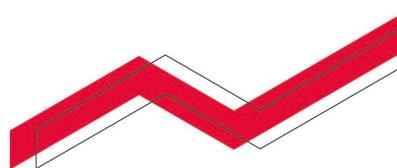
Váha jednotlivých tříd aktiv ve střešním fondu Moventum Plus Aktiv – Ofenzivní portfolio

Třída aktiv	Neutral	2. kvartál 2023	3. kvartál 2023	Změna
Akcie - US Large Caps	29%	35,00%	35,00%	
Akcie - US Small Caps	8%	7,00%	7,00%	
Akcie - Evropa Large Caps	32%	22,00%	22,00%	
Akcie - Evropa Small Caps	9%	8,00%	8,00%	
Akcie – Japonsko	8%	0,00%	0,00%	
Akcie - Emerging Markets (včetně Východní Evropy)	4%	6,00%	6,00%	
Akcie - Příležitosti	5%	22,00%	22,00%	
Hotovost	0%	0,00%	0,00%	

V sektoru evropských společností s velkou tržní kapitalizací snižujeme váhu fondu „těžké střední kapitalizace“ **Comgest Growth Europe Opportunities** v portfoliu Balancované Evropy a prodáváme jej i ve zbývajících portfolioch. Podobně jako prodej fondu Robeco BP US Select Opportunities, i toto slouží ke snížení investic do malých a středních společností.

Kromě toho bude ve všech portfolioch snížena váha fondu s dynamickou hodnotou **JPM Europe Strategic Value**, čímž budou investice vyváženější z hlediska investičních stylů „hodnota“ a „růst“ v rámci Evropy. Na druhou stranu je v portfolioch Balancované Evropy, Dynamické a Ofenzivní navýšen defenzivní fond **Robeco QI European Conservative Equities**. Kromě toho byl stylově neutrální fond **JOHCM Continental European** mírně

Investice bez zbytečných nákladů



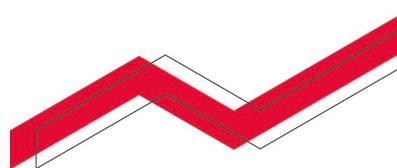
navýšen v portfoliích Balancované, Balancované Evropa a Dynamické. Fond **Eleva Euroland Select**, který byl dříve alokován pouze do portfolia Balancované Evropa, je v tomto portfoliu navýšen a navíc zahrnut do portfolií Defenzivní a Balancované, aby se podvážení eurozóny udrželo v určitých mezích. Za účelem udržení expozice na švýcarském a britském akciovém trhu na současné neutrální úrovni se zvyšuje váha fondu **State Street UK Index Equity** (portfolia Defenzivní, Balancované, Balancované Evropa a Dynamické) a fondu Axa Switzerland Equity (Dynamic). Pro vyvážené složení sektorů v portfoliu Balancované Evropa je zde také mírně navýšen fond Carmignac Grande Europe.

Zvýšení expozice na japonském akciovém trhu je dosaženo zvýšením váhy akcií **Alma Eikoh Japan Large-Cap Equity** alokovaných ve všech portfoliích. V rámci rozvíjejících se trhů je fond **Robeco Asia-Pacific Equities** mírně navýšen pouze v portfoliu Ofenzivním, což také přispívá k vyšší váze v Japonsku. Jako panasijský akciový fond investuje fond Robeco přibližně 40 % do japonského akciového trhu.

V rámci sektoru Opportunities (Príležitosti) byly akcie **Fidelity Global Financial Services** zbývající v portfoliu Ofenzivním kompletně prodány, protože požadované expozice ve finančním sektoru je dosaženo také prostřednictvím stávajících pozic. Kompletně prodán bude také fond **Swisscanto Sustainable Global Water**, který masivně investuje do cyklických titulů se střední tržní kapitalizací z průmyslového sektoru. Aby se posílila odolnost portfolií, dojde ve všech portfoliích ke zvýšení defenzivního fondu **Morgan Stanley Global Brands**. Aby byla zachována požadovaná sektorová expozice, jsou fondy **DNB Technology** a **Allianz Thematica** mírně navýšeny v dynamickém a růstovém portfoliu.

V oblasti fixního příjmu je snížení expozice v titulech s vysokým výnosem realizováno v segmentu „High Yield / Emerging Markets“ prodejem fondu **DNB High Yield**. Úpravy váhy u **Corum Butler European High Yield** (Balancované Evropa) a **Pareto Nordic Cross Credit** (Balancované Evropa a Dynamické) zajíšťují, že portfolia budou mít i nadále požadovanou minimální úroveň investic do titulů s vysokým výnosem.

V segmentu „Dluhopisové fondy vysokého stupně“ bude fond peněžního trhu **Allianz Floating Rates Notes** vyměněn za fond státních eurodluhopisů **BlueBay Investment Grade Euro Government Bond**, aby se dosáhlo požadovaného zvýšení durace. V portfoliu Balancované Evropa je váha fondu **DWS Floating Rate Notes** také mírně snížena, aby bylo možné financovat nákup fondu BlueBay.



V dynamickém portfoliu je nákup fondu BlueBay financován úpravami u fondů **Allianz SDG Euro Credit, Bantleon Yield Plus a Zantke Euro Corporate Bonds**.

V segmentu „Bond Specialties“ je fond **Dodge & Cox Global Bond** vyměněn za fond **Allianz Strategic Bond**. Zároveň je v Defenzivním a Balancovaném portfoliu mírně navýšena váha fondů **Algebris Global Credit Opportunities** a **Carmignac Credit**. Flexibilní přístup obou fondů umožňuje rychlou participaci na příležitostech v úvěrovém segmentu v případě dočasného rozšíření rizikových prémíí.

Výhled

Předchozí zvýšení úrokových sazeb ze strany hlavních centrálních bank by mělo v nadcházejících měsících stále více ukazovat svůj „brzdný účinek“ na reálnou ekonomiku. Pomalu by však úrokové sazby měly již dosáhnout svého vrcholu. O snížení úrokových sazeb, v které už někteří účastníci trhu doufají, však v nejbližší době nemůže být řeč.

Díky silným trhům práce a stále se zvyšujícím mzdám (sekundární efekty) klesá míra jádrové inflace jen velmi pomalu. Pokud však úrokové sazby zůstanou na zvýšených úrovních déle a výnosové křivky se převrátí, pravděpodobně to zanechá výrazné stopy. To už je vidět na realitním trhu, regionálních amerických bankách nebo v podobě přísnějšího poskytování úvěrů a slabší důvěry spotřebitelů. Ekonomická rizika zůstávají vysoká. Zatěžujícím faktorem by se navíc mohla stát klesající čistá likvidita na trzích. Pro významné investice do malých společností určitě nastanou lepší časy než nyní. Rozvíjející se trhy jsou v krátkodobém horizontu rovněž vystaveny nejistotě.

V segmentu pevných výnosů jsou velmi atraktivní vysoké výnosy v pásmu krátkodobých splatností. Díky trendům recese a klesající míře inflace je ale zajímavý také delší konec výnosové křivky, a to z pohledu celkového portfolia.

S pozdravem,

Asset Management Team
Moventum S.C.A.

Investice bez zbytečných nákladů

Czech Investment Services s.r.o.

client@cz-in.cz

www.cz-in.cz

