

Vážení investoři,

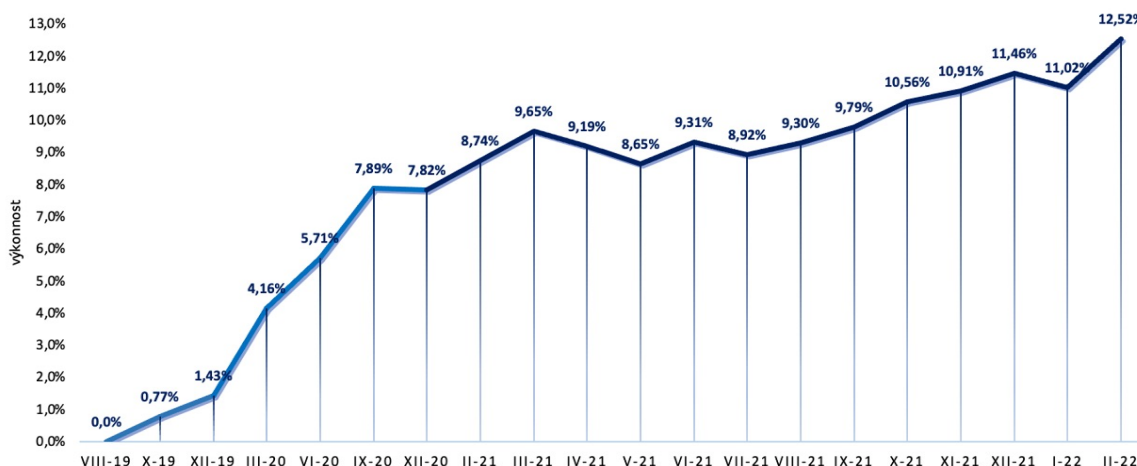
dovolte, abychom Vás touto cestou informovali o výsledcích fondu za únor 2022.

Podfond vykazuje od svého založení do konce února 2022 celkové zhodnocení pro investory 12,52 %. V únoru podfond vyrostl o 1,5 %.

Fond k 28.2.2022 drží aktiva v hodnotě 198,6 mil. CZK a nečerpá žádné úvěry.

Měnová struktura portfolia je: 59,6 % v CZK, 35,7 % v EUR a 4,6 % v USD.

vývoj zhodnocení fondu



### Měsíční zpráva vedení fondu:

*„Můžeme prožít desítky let, kdy se nic neděje. Ale pak přijdou týdny, v nichž se stanou celé dekády.“ (Lenin)*

Poslední dny nás provází Rusko nejen palčivými citáty, ale osobně se setkáváme tváří tvář dopadům války skrz příchozí do naší země. Jelikož dění na Ukrajině i silně dopadá na finanční trhy, chtěli bychom Vám zprostředkovat také krátký komentář k vývoji našeho portfolia a nastínit úvahy ohledně následujícího vývoje.

V našem výhledu do roku 2022 jsme v lednu očekávali, že nejpravděpodobnější scénář situace na Ukrajině bude určitá forma expanze území ovládané

Ruskem, ale očekávali jsme podobný scénář jako jsme již viděli u Krymu a Donbasu. Tedy blitzkrieg na malém území. Nedávali jsme velkou pravděpodobnost scénáři, který nyní vidíme. U investování však nezáleží, jestli něco predikujeme správně, ale jestli jsme připraveni na každou situaci. Naše portfolio připraveno bylo. V únoru připsalo +1% zhodnocení. Ruská invaze nás negativně ovlivňuje pouze minimálně a spíše se snažíme v ní vidět příležitost k zajímavým investicím.

Na akciovém trhu je to nyní jako v cukrárně. Ať už jde o americké aerolinky, rakouské banky nebo cloudové společnosti, jsme zpátky na cenových úrovních z doby covidového šoku před dvěma lety. Nejsme aleve stejné situaci. Na začátku COVIDu jsme nebojovali s inflací, svět neznal rozkolísání dodavatelského řetězce atp. Ruská invaze je exogenním šokem, který bez ohledu na to jak rychle se vyřeší, bude mít trvalé makroekonomické dopady. V lednovém výhledu jsme psali, že na „míře konfliktu“ nezáleží, záležet bude na reakci Západu. A to je podstatná veličina, kterou již nyní víceméně známe (dovedeme odhadnout).

Lze tedy usuzovat, že z konfliktu jednoznačně bude těžit Čína a do jisté míry i USA. Naopak Evropu nečekají růžové vyhlídky a samozřejmě Rusko bude nakonec platit nejvíc. Na USA je vidět, že provázanost s Ruskem je minimální a USA jsou svobodné ve svých rozhodnutích. Na rozhodnutí Evropy je naopak patrné, že se jednoznačně rozhodla pro bezpečnost na úkor ekonomické prosperity. Po celou dobu Trade War mezi USA a Čínou stála Evropa bokem, ale nyní pochopila, že je potřeba restrukturalizovat ekonomiku, snížit míru globalizace a vlastní závislosti na totalitních velmocech (Rusko a Čína). Vzdát se ale ekonomického růstu, přilít do inflačního ohně a zároveň mít na sobě dluhové břemeno jižního křídla znamená, že Evropa ze střednědobého hlediska nebude vůbec atraktivní destinací pro investory. Obáváme se, že valuační diskont od amerických akcií se do budoucna bude dále prohlubovat. Stejně tak se domníváme, že rovnovážný kurz USD/EUR se bude hledat až za hranicí parity.

Samozřejmě, pokud se rychle dojedná příměří a sankce ustanou, bude výhled Evropy optimističtější, ale ne o tolik jak si nyní většina lidí přeje. Zde je několik důvodů:

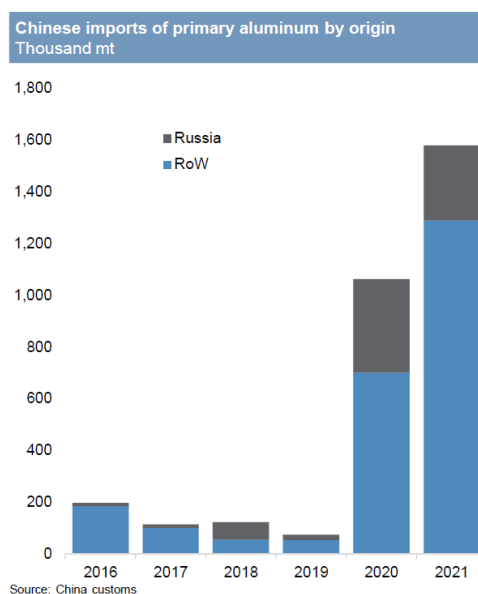
1. Příměří může mít širokou paletu odstínů a trvanlivosti. A podle toho jak se válka pomalu posouvá to vypadá, že nejsou naděje na vyřešení v krátkém časovém horizontu.<sup>1</sup>
2. Evropa nestanovila žádné podmínky, za jakých sankce zruší. A nevypadá to, že v případě příměří by ihned z opatrnosti vše uvolnila. Důvěra Evropy k Rusku se dlouhodobě neobnoví a určitá bariéra v ekonomické spolupráci zde bude trvale.

3. Putin dlouhodobě sleduje svůj cíl a armáda pomalu postupuje směrem k jeho naplnění. Putin tak nemá objektivně možnost (a ani důvod) hledat cestu k míru.

4. Rusko je již spoustu let totalitní země se systematicky potlačovanou opozicí, takže šance na „palácový převrat“ není tak velká. A pokud by se převrat stal, pravděpodobnost, že nástupcem bude osoba toužící po demokracii je velmi malá.

USA v tomto konfliktu těží nejen z vlastní energetické nezávislosti, ale silný dolar pomůže skrz levnější import krotit inflaci. Je tak docela možné, že letos uvidíme situaci roztáčející se stagflační spirály v EU<sup>2</sup>, zatímco ekonomika USA poroste při stabilizované inflaci.

A Čína nyní získává exkluzivní moc nad Ruskem. Bez ní by Rusové zkolabovali a Číňané si svojí důležitosti jsou velmi dobře vědomi. Získají tak všechny suroviny a zdroje, které Západ potřebuje, za dumpingové ceny. Čína vytěží Rusko pro svůj vlastní růst. Krásný příklad vidíme u hliníku. Ještě v roce 2018, kdy Trump dostal sankcemi pod tlak největšího ruského vývozce hliníku Rusal, dovážela Čína minimum hliníku ze zahraničí, což je patrné na grafu níže. S Covidem se situace změnila a kapacita domácí produkce již nedostačuje. Čína měla vždy zásadní vliv na globální komoditní cyklus a současná situace s Ruskem její vliv na světovém surovinovém trhu ještě výrazně umocňuje.



<sup>1</sup> Nejpravděpodobnější scénář je plné obsazení Ukrajiny Ruskem, přičemž současná ukrajinská vláda bude dále působit z exilu a na území Ukrajiny se povede dlouhodobě partyzánská válka. Ukrajina tak reálně nebude stabilní území po velmi dlouhou dobu.

<sup>2</sup> Stagflační riziko nevnímáme jako krátkodobou recesi, po které přijde znovu ekonomický růst. Za největší stagflační riziko vnímáme trvalejší změnu sentimentu společnosti a výrazné zhoršení jejich očekávání. Tj. firmy začnou výrazně redukovat počty zaměstnanců z důvodu přizpůsobení se novému normálu.

Na komoditním trhu jsou již vidět dopady sankcí. Rusko s Ukrajinou tvoří čtvrtinu globální produkce platinových kovů, pšenice a ječmene a až 10 % světové produkce niklu, hliníku, mědi a samozřejmě také ropy. Z našeho pohledu nemusí jít pouze o krátkodobou nerovnováhu na komoditním trhu. Logistika ruských komodit přes Čínu do světa se nevytvoří přes noc, zvláště v situaci rozkolísaných dodavatelských řetězců. Navíc Čína se dobrovolně nestane „průtokovým ohříváčem ruských komodit“, ale většinu z nich bude dál exportovat až jako výrobky s přidanou hodnotou. Tvorba takových zpracovatelských kapacit a infrastruktury bude potřebovat čas.

Česká koruna během února oslabovala v souvislosti s úprkem investorům do bezpečí dolarů a eur. Oslabení koruny je výrazný inflační tlak pro ČR, a proto ČNB začala začátkem března na devizovém trhu intervenovat. ČNB si nedala žádný přesný cíl, pouze se snaží minimalizovat inflační dopady přes import. Z pohybu CZK proti EUR je zřejmé, že ČNB nenechá korunu posílit nad 25,8 Kč za euro. Z tohoto

důvodu nyní není důvod pro měnové zajištění, přineslo by pouze zbytečné náklady. Nicméně, pokud se situace na Ukrajině začne uklidňovat a vrátil by se do Evropy pozitivní sentiment ekonomického růstu, pak by koruna začala posilovat a v takovém případě bychom měnové zajištění zvážili.

Po COVIDu zasáhl svět ve velmi krátkém čase další šok, který rychle neodezní, naopak se domníváme, že ještě posílí trendy posledního roku, o nichž jsme uvažovali jako o dočasných a obnažují se problémy, které se ještě v roce 2019 zdály zažehnány. Tím nechceme říci, že například cena ropy se ještě zdvojnásobí, ale silně vnímáme, že dlouhodobě rovnovážná cena ropy se posunula z 60 USD za barel výše. Byť se v posledních dnech spousta věcí vyjasnila, velké množství nových otázek se vyrojilo – např. strukturální dopad migrační vlny na pracovní trh EU a změna spotřebního chování v EU vlivem této zkušenosti či zda po migrační vlně z Ukrajiny nastane podobná vlna i z Ruska. Všechny tyto otázky bereme v potaz při změnách v portfoliu, abychom byli připraveni na jakýkoliv vývoj této krize.

S vřelým pozdravem

*Ondřej Klečka, CFA  
Investiční ředitel fondu  
SBS FUNDS SICAV a.s.*

---

e-mail: [sbs@sbss.cz](mailto:sbs@sbss.cz) | web: [www.sbss.cz](http://www.sbss.cz)

Důležité upozornění: Veškeré informace v tomto materiálu mají pouze informativní povahu a nemají v žádném případě nahradit statut fondu nebo poskytnout jeho kompletní shrnutí. Názory uváděné v tomto materiálu jsou názory SBS FUNDS SICAV a.s., v době, kdy byl materiál vypracován, a mohou být i bez předchozího upozornění kdykoli měněny. Obsah tohoto materiálu neslouží jako návod k investování ani nepředstavuje investiční doporučení a fond nenesé žádnou odpovědnost za případné ztráty, které mohou vzniknout použitím uvedených informací. Společnost upozorňuje akcionáře, že předchozí výkonnost fondu nezaručuje stejnou výkonnost v budoucnu.