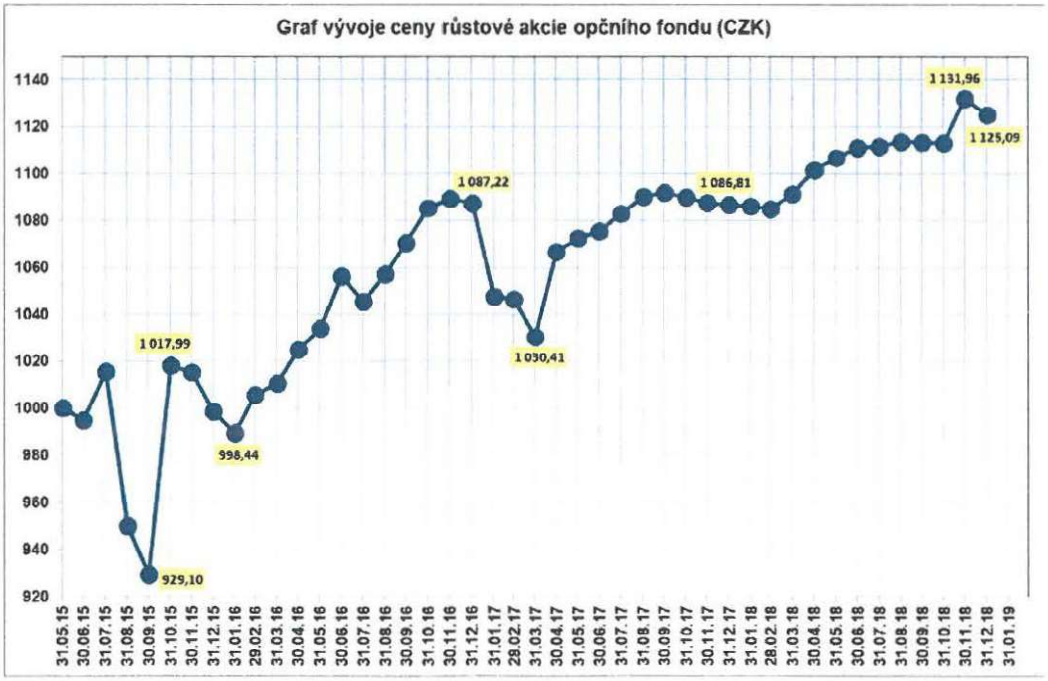
Zpráva statutárního orgánu o podnikatelské činnosti investičního fondu a o stavu jeho majetku

1. ČINNOST PODFONDU V ÚČETNÍM OBDOBÍ

V Účetním období Podfond úspěšně uplatňoval svoji hlavní investiční strategii využívání tzv. „volatility risk prémie" (rozdílu mezi implikovanou volatilitou opcí a realizovanou volatilitou podkladového aktiva) kolektováním opčních prémií z prodaných put opcí. V Účetním období fond otevřel 73 opčních pozic na 6 různých podkladových aktivech, z toho téměř 90 % pozic bylo ještě v roce 2018 uzavřeno. Většina opčních pozic byly pozice otevřené na amerických derivátových trzích, největší měrou se jednalo o investiční nástroje navázané na hlavní akciové indexy (S&P500, NASDAQ100), menší část otevřených pozic byla směřována na evropské trhy, a to výhradně do evropských akciových indexů (DAX, SMI a Euro STOXX 50).

Hodnota růstových akcií fondu dle účetní závěrky k 31. 12. 2018 činila 1 125,09 Kč, cena této třídy akcií v meziročním srovnání vzrostla o 3,52 % (o 38,28 Kč). Cena dividendové třídy akcií ke konci roku 2018 dosahovala hodnoty 1 045,67 Kč, vzrostla tak o 35,29 Kč (3,53 %). V Účetním období nedošlo k výplatě dividendy. Fondový kapitál Podfondu byl k 31. 12. 2018 ve výši 274 208 tis. Kč.

Vývoj ceny akcií fondu (růstové) od jeho vzniku je znázorněn na následujícím grafu a v následující tabulce:



	leden	únor	březen	duben	květen	červen	červenec	srpen	září	říjen	listopad	prosinec	rok
2018	-0,08%	-0,09%	0,58%	0,94%	0,46%	0,41%	0,06%	0,19%	-0,02%	-0,04%	1,69%	-0,61%	3,52%
2017	-3,65%	-0,12%	-1,52%	3,53%	0,54%	0,25%	0,71%	0,68%	0,15%	-0,17%	-0,21%	-0,08%	-0,04%
2016	-0,91%	1,64%	0,48%	1,43%	0,89%	2,16%	-1,02%	1,10%	1,27%	1,39%	0,37%	-0,20%	8,89%
2015						-0,51%	2,07%	-6,46%	-2,19%	9,57%	-0,29%	-1,64%	-0,16%

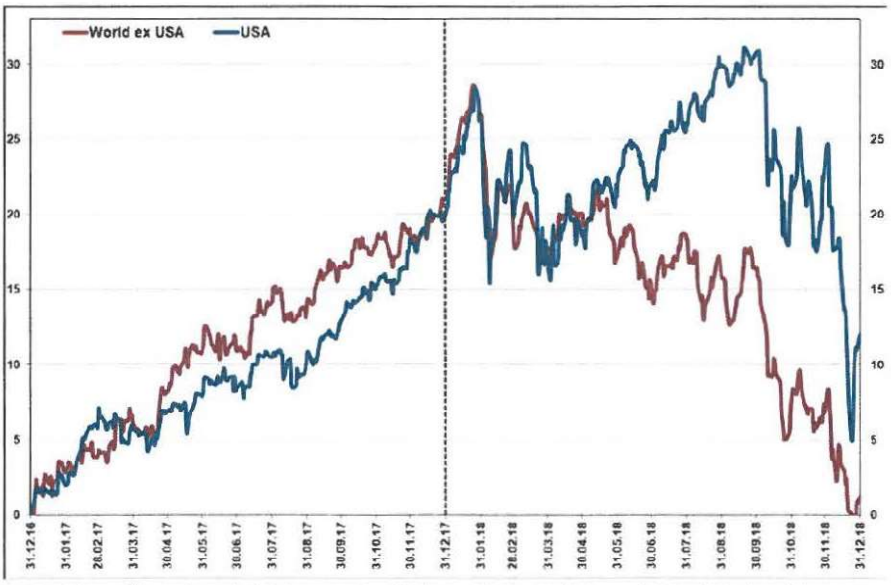
2. HOSPODAŘENÍ PODFONDU

Řádná účetní závěrka sestavená za období od 1. 1. 2018 do 31. 12. 2018 („dále jen účetní období") a Příloha účetní závěrky, které jsou nedílnou součástí této Výroční zprávy byly sestaveny na základě účetnictví s cílem srozumitelně podávat věrný a poctivý obraz předmětu účetnictví a finanční situace účetní jednotky. Výroční zpráva uceleně, vyváženě a komplexně informuje o vývoji výkonnosti, činnosti a stávajícím hospodářském postavení fondu tak, aby na jejím základě byli její uživatelé schopni činit ekonomická rozhodnutí.

Hospodaření Podfondu skončilo v roce 2018 s účetním ziskem 9 466 tis. Kč po zdanění. Zisk z finančních operací vzrostl ze 7 757 tis. Kč v roce 2017 na 16 190 tis. Kč v roce 2018.

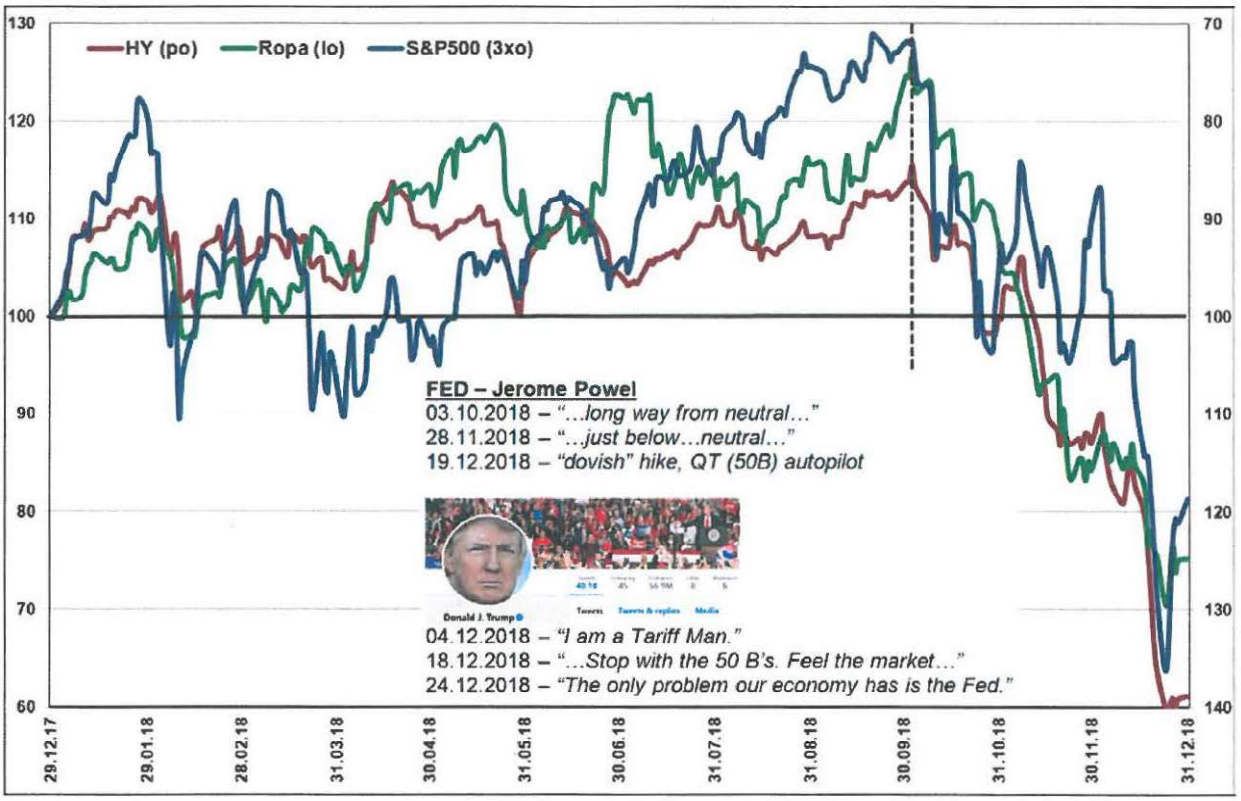
Vývoj trhů, ale i světové ekonomiky v Účetním období nejlépe charakterizuje graf porovnávající vývoj ceny amerických akcií s akciemi zbytku světa (viz níže). V roce 2017 jsme byli svědky globálního synchronizovaného ekonomického růstu, který se odrazil v ceně všech aktiv, a došlo i k synchronizovanému růstu světových akciových indexů. Tento trend pokračoval ještě v lednu 2018, kdy čerpal z výrazného růstu zisků amerických společností způsobeného splněním jednoho z předvolebních slibů prezidenta Trumpa – snížením korporátních daní. Zisky amerických společností tak meziročně vzrostly o 20 %. Optimismus z růstu ekonomiky se přesunul i do dolarových úrokových měr, které v očekávání pokračujícího ekonomického růstu a vyšší inflace začaly rychle růst. Rychlý růst úroků začátkem února již akcie nemohly ignorovat a došlo k první větší korekci od brexitu v roce 2016.

Americké akcie se postupně vrátily k rostoucí trajektorii a koncem září 2018 dosáhly na nová historická maxima. Toto již neplatilo pro zbytek světa, jehož akcie klesaly prakticky až do konce roku. Jedním z důvodů byla opět americká daňová reforma, která umožnila americkým korporacím repatriovat zisky ze zahraničí za sníženou daňovou sazbu. Výsledkem byl silný tok dolarů do USA a rychlé posílení dolaru zejména ve druhém čtvrtletí loňského roku. Kombinace vyšších úrokových sazeb na USD s posilujícím dolarem je vždy špatné prostředí pro ekonomiky zemí z tzv. rozvíjejících se trhů. To se projevilo výrazným oslabením měn těchto zemí vůči USD doprovázeným výprodejem aktiv (akcií a dluhopisů) na těchto trzích. „Obětí" tohoto sledu událostí se stala i česká koruna, která v roce 2018 výrazně oslabila vůči americkému dolaru. Rozvíjejícím se trhům samozřejmě nepomáhala ani hrozba obchodních válek mezi USA a Čínou, případně Evropou.



Další zlom ve vývoji aktiv v Účetním období nastal začátkem října. Jedním z faktorů byl pokles cen ropy, ke kterému došlo po uvalení sankcí na Írán ze strany USA. Ze sankcí bylo uděleno tolik výjimek, že předchozí navýšení těžby z důvodu očekávaného výpadku íránské ropy na trzích se přeměnilo na nečekaný přebytek v nabídce této suroviny. Analogicky

roku 2015 se pokles cen ropy promítl do kreditního trhu, kde jsme po dlouhé době zaznamenali výraznější pokles dluhopisů s vysokým výnosem. Tzv. „kreditní přirážky" u tohoto typu dluhopisů klesly 3. října 2018 na nejnižší hodnoty po globální finanční krizi a od toho dne začaly poměrně rychle růst. Ve stejný den se svým propadem přidaly i akcie a to po vystoupení guvernéra americké centrální banky, který svými výroky mezi investory vyvolal obavu, že FED bude nadále rychle zvedat úrokové sazby a pošle ekonomiku do recese. Po obdobných zkušenostech s minulými cykly zvedání úroků investoři zareagovali výprodejem rizikových aktiv, který trval až do konce roku. Americké akcie svými poklesy skoro dohnaly světové akcie klesající již od jara. Na konci roku tak akcie po celém světě odepsaly předchozí zisky z let 2017 a 2018.

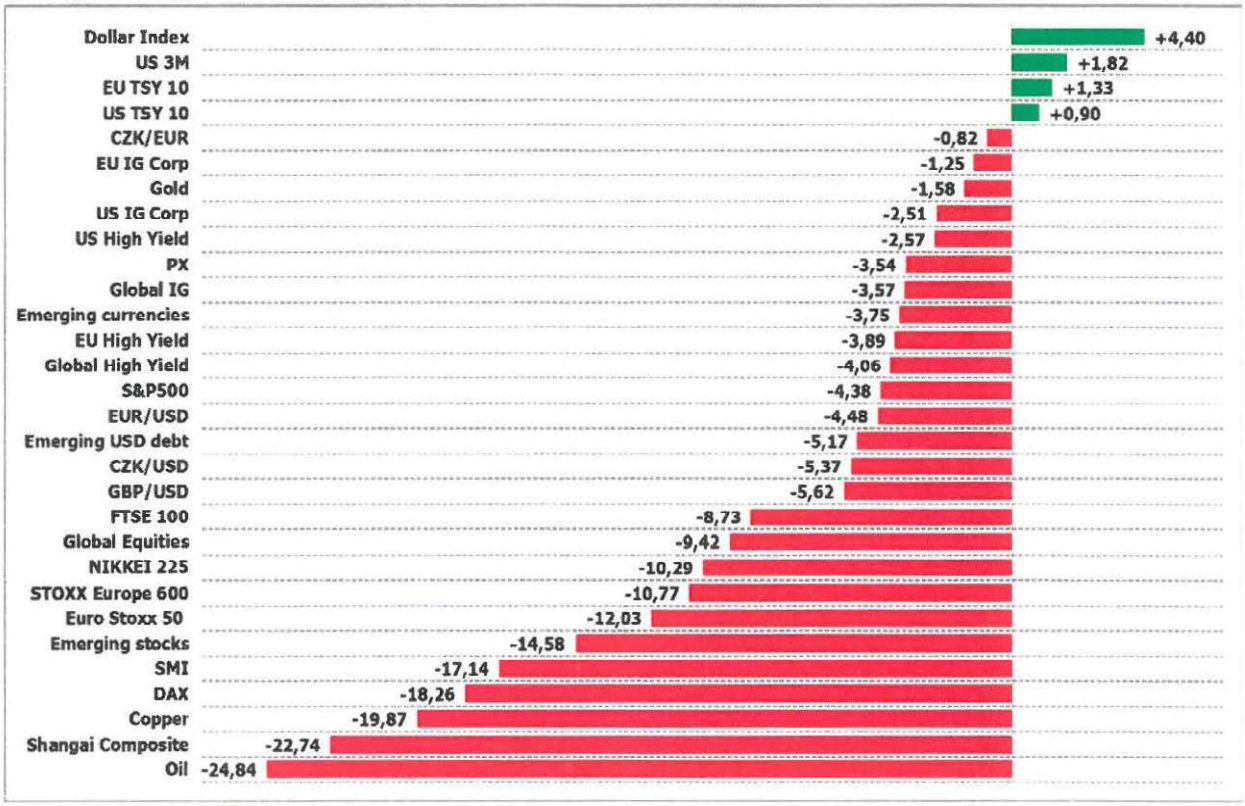


Pokles cen aktiv se snažil zastavit guvernér FEDu svým dalším veřejným vystoupením dne 28. 11. 2018, kdy ubral z rétoriky zvyšovaní sazeb a na pár dnů se mu to povedlo. Po zasedání G20 v Argentině, na kterém se sešel americký a čínsky prezident, kteří se domluvili na příměří ve zvyšování cel do konce února letošního roku, nastal rychlý vývoj událostí, který poslal trhy do klesající spirály. Americký prezident si nejprve pochvaloval jednání s Čínou, ale potom 4. 12. 2018 zveřejnil svůj známý tweet „I am a Tariff Man", kterým Číně vyhrožoval, že pokud se nedohodnou, tak výrazně zvýší dovozní cla. Tento tweet byl na trzích přivítán výrazným poklesem akcií.

Navíc po předchozích rozporuplných vyjádřeních guvernéra FEDu došlo na výnosové křivce dluhopisů k tzv. inverzi, výnos kratších dluhopisů vzrostl nad výnos delších dluhopisů. V minulosti se takováto situace stala dobrým indikátorem přicházející recese, ke které v minulosti došlo v průměru do 18 měsíců po tom, co se výnosová křivka stala inverzní. Někteří investoři (zejména penzijní fondy) tuto skutečnost vzali jako signál k rebalancování portfolií a začali prodávat akcie a nakupovat dluhopisy. Na klesajícím nelikvidním trhu tak došlo k dalšímu zrychlení propadů. Když následně dostali investoři po tweetech prezidenta Trumpa strach o nezávislost americké centrální banky, dočkali jsme se nejhoršího historického výsledku obchodování na amerických burzách na Štědrý den, kdy si akcie sáhly na loňské dno. Paradoxně hned následující obchodní den na amerických trzích (26. 12. 2018) zaznamenal index Dow Jones Industrial největší bodový nárůst v historii (+1 086 bodů).

Výše uvedený vývoj obchodování způsobil, že průměrná měsíční hodnota indexu volatility VIX v prosinci 2018 dosáhla cca 25 bodů, což je dvakrát více než v letních měsících. Dlouhodobý průměr tohoto indikátoru je necelých 20 bodů, přičemž na historické minimum 8,56 index klesl v listopadu 2017 a maxima 89,53 se dotknul v říjnu 2008. Koncem roku jsme se tedy dostali na hodnoty volatility, které jsou pro strategii Podfondu velmi příznivé.

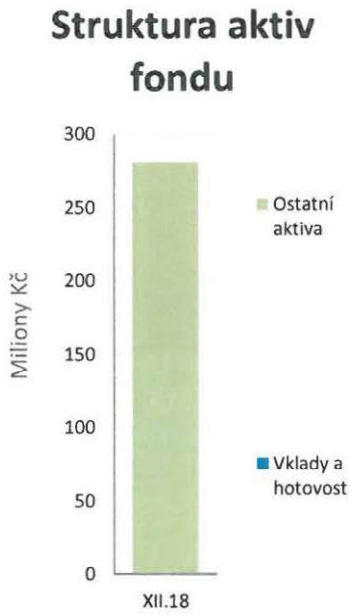
Loňský rok byl rok, na který by investoři nejraději zapomněli. Nejenže došlo k výrazným poklesům rizikových aktiv, ale byl to rok, kdy nic nefungovalo a mimo hotovosti v amerických dolarech se nebylo kam „schovat". Dobře je to patrné z přiloženého grafu. Existují statistiky monitorující vývoj více než stovky aktiv od roku 1901, které říkají, že v roce 2018 kleslo 90 % sledovaných aktiv, což je daleko nejvíce za sledované období. Pokud bychom do níže uvedené tabulky umístili roční výnos fondu (+ 3,52 %), dostaly by se jeho akcie mezi aktiva s nejlepším výnosem.



3. STAV MAJETKU

AKTIVA

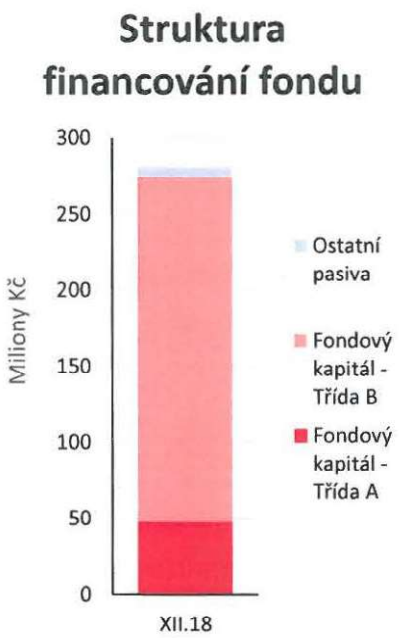
Podfond vykázal v rozvaze ke Dni ocenění aktiva v celkové výši 280 435 tis. Kč. Ta jsou tvořena ostatními aktivy v hodnotě 279 497 tis. Kč a vklady na bankovních účtech ve výši 938 tis. Kč. Nejvýznamnější položkou ostatních aktiv ve výši 279 034 tis. Kč jsou finanční prostředky sloužící jako kolaterál pro obchodování s deriváty.



PASIVA

Celková pasiva Podfondu ve výši 280 435 tis. Kč jsou tvořena vlastním kapitálem Podfondu ve výši 274 208 tis. Kč a ostatními pasivy ve výši 6 227 tis. Kč.





4. VÝHLED NA NÁSLEDUJÍCÍ OBDOBÍ

V letošním roce očekáváme, že dojde k dohodě mezi Čínou a USA ohledně mezinárodního obchodu. Nejspíše to bude nějaká dočasná dohoda s tím, že prezident Trump by po případném znovuzvolení v příštím roce, pro které potřebuje příznivý vývoj trhů, tuto dohodu vypověděl a zvolil by mnohem tvrdší přístup. Na určitou dobu by se tato dohoda mohla příznivě projevit na uklidnění situace na trzích a případný růst cen by se mohl týkat zejména trhů, které v Účetním období výrazně poklesly. Tedy některých trhů z rozvíjejících se zemí, ale není vyloučen i růst německých akcií, které v Účetním období pod vlivem obav z obchodních válek jako „nechtěná oběť" zaznamenaly výrazný pokles. Rozvíjejícím se trhům by mohlo pomoci i očekávané mírné oslabení amerického dolaru způsobené předpokládanou pauzou ve zvyšování amerických úrokových měr. I přes pokles některých ekonomických indikátorů na počátku roku neočekáváme v letošním roce globální recesi, ale v roce příštím je její pravděpodobnost mnohem vyšší a z tohoto pohledu mohou někteří investoři diversifikovat část portfolia do zlata. Pozdní fáze ekonomického cyklu by měla díky zvýšené volatilitě svědčit investiční strategii Podfondu, proto očekáváme příznivý vývoj hospodaření fondu i v roce 2019.

V Praze dne 30. 4. 2019

BHS Fund I., investiční fond s proměnným základním kapitálem, a.s.
AMISTA investiční společnost, a.s., statutární ředitel
Ing. Ondřej Horák, pověřený zmocněnec