

ERGO pojišťovna

ZPRÁVA INVESTIČNÍHO MANAGERA ZA MĚSÍC LISTOPAD 2020

VÝVOJ NA FINANČNÍCH TRŽÍCH	2
STRUKTURA PORTFOLIÍ	4
PŘEDPOKLÁDANÝ VÝVOJ	8



Dynamické portfolio

Hodnota jednotky portfolia **159,1027**
 Výkonnost za poslední měsíc **9,81 %**



Vyvážené portfolio

Hodnota jednotky portfolia **149,0504**
 Výkonnost za poslední měsíc **4,09 %**



Konzervativní portfolio

Hodnota jednotky portfolia **129,5297**
 Výkonnost za poslední měsíc **0,51 %**

VÝVOJ NA FINANČNÍCH TRZÍCH

DLUHOPISY – USA, EMU

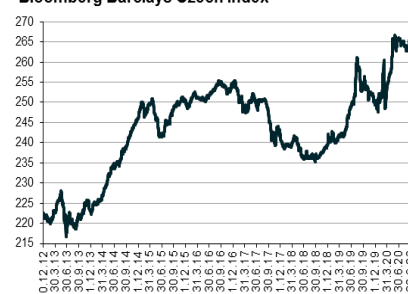
Vývoj dluhopisových trhů byl na obou stranách Atlantiku během listopadu klidný. Ve Spojených státech se navzdory prezidentským volbám, které byly nervózní, na dluhopisových trzích nic zvláštního nestalo. Desetileté výnosy se sice krátce před 4. listopadem a také několik dní po něm dostaly nad 0,9% (jako důsledek oznámení firmy Pfizer, že její vakcína je efektivní na 90%), již koncem druhé listopadové dekády však byly zpátky u hranice z konce října (0,8%). Na krátkém konci byly pohyby ještě menší, v rozmezí 3-4 b.b. kolem hranice 0,15%.

V Německu koncem první listopadové dekády vzrostly desetileté výnosy o více než 15 b.b. až na -0,46%, opět jako důsledek nadějí na brzkou vakcínu proti onemocnění COVID-19. Nízká inflace a s tím související spekulace, že v prosinci dojde k dalšímu uvolnění měnové politiky, však výnosy opět rychle vrátily pod -0,6 %.

DLUHOPISY ČR

Česká výnosová křivka během listopadu dále zvýšila svůj sklon (klesaly ceny dluhopisů delších splatností). Krátký konec, který se ještě koncem dubna nacházel nad 0,6% (a počátkem ledna 2020 dokonce na 1,8%), totiž během listopadu setrval poblíž nuly, dlouhý konec naopak pod vlivem vývoje v Německu zamířil koncem první listopadové dekády nahoru. Desetileté výnosy se tak dostaly až na dohled 1,30%, kde díky stále vysoké inflaci zůstaly i poté, co jejich německé protějšky zamířily opět dolů.

Bloomberg Barclays Czech Index



DLUHOPISY – STŘEDNÍ A VÝCHODNÍ EVROPA

Polské

dluhopisy

Polská výnosová křivka během listopadu na dlouhém konci také nejdřív vzrostla. Desetileté polské výnosy nejdřív, tažené vývojem v Německu, vzrostly až na dohled 1,3%, aby pak poté rychle klesly zpátky k úrovním z konce října, tj. pod 1,25%. Na krátkém konci nebyly žádné změny, výnosy zůstaly přilepené k nule.

Ukrajinské dluhopisy

I přes to, že vývoj ekonomických fundamentů na Ukrajině je i nadále silně ovlivňován virovou pandemií, byla předběžná data za třetí čtvrtletí lepší než očekávání. Aktuální vývoj předstihových ukazatelů v kombinaci s rozvolňováním hygienických opatření dává tušit, že celkový výsledek za letošní rok bude spíše blíže optimističtější scénářům. Pro další vývoj bude zásadní konečná podoba státního rozpočtu, jehož plánovaný deficit není v souladu s požadavky Mezinárodního měnového fondu na uvolnění dalšího financování. Její projednávání se nicméně odložilo až na polovinu prosince a před koncem roku tak nelze očekávat příliš mnoho pozitivních zpráv. Na oficiální úrovni tak přetrvává snaha o vyhovění požadavkům IMF, konkrétní politické kroky a reformy nicméně zůstávají velmi pomalé.

Firemní dluhopisy

Vývoj na kreditním trhu byl v listopadu ve znamení dalšího poklesu volatilitu a nervozity, a to i navzdory prezidentským volbám v USA. Korporátní dluhopisy investičního stupně denominované v euru během listopadu dále vzrostly, ale jenom velmi mírně: změna jejich tzv. total return indexu dosáhla +0,16%. U spekulativních dluhopisů však došlo u stejného ukazatele k mnohem výraznějšímu růstu, a to o 4,04%. U dolarových instrumentů byl vývoj stejný – u investičního stupně růst o 3,4%, u spekulativního stupně růst o 3,8%. U posledních tří kategorií to byl důsledek úlevy po amerických prezidentských volbách.

Kreditní prémie v listopadu tuto úlevu také reflektovaly. U kreditních premiích CDS kontraktů korporátů investičního stupně denominovaných v euru došlo dle indexu Markit iTraxx Europe k poklesu o více než 25%, u spekulativního stupně prémie klesly dokonce o 38%. To znamená, že oproti hodnotě z konce února jsou už o neuvěřitelných 35% nižší. Celých 36 % segmentu

korporátních emisí investičního stupně v EUR pak nese záporných výnos. To opětovně potvrzuje, že zásah centrálních banky byl vpravdě masivní a v podstatě vytlačil ostatní investory do výrazně rizikovějších částí korporátního spektra. To pak nahrávalo financování i těch společností, kterým by se za normálních okolností investoři spíše vyhýbali. Tomu odpovídá i fakt, že letošní emisní aktivita na trhu evropských korporátů už v listopadu dosáhla objemu celého loňského roku a to i přes Covidový výpadek aktivity ve druhém kvartále.

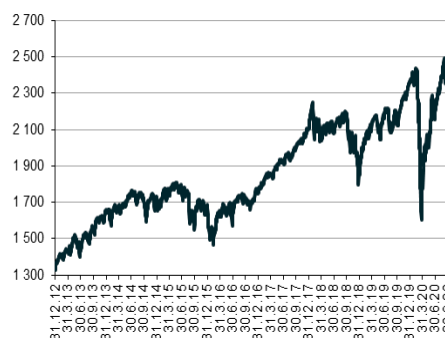
AKCIE Globální trhy

Listopad vyzněl extrémně pozitivně pro akciové trhy a většinu komodit. Hned začátkem měsíce proběhly volby prezidenta v USA a chvíli nato bylo společností Pfizer oznámeno úspěšné schválení vakcíny proti COVID-19. Akciové trhy tak pozitivně reagovaly v očekávání méně agresivní a více predikovatelné politiky nově zvoleného prezidenta J. Bidena a také na optimistický výhled na globální ekonomiku v příštím roce po možnosti očkování schválenými vakcínami.

Postupně tak docházelo k růstu cen akcií zejména sektorů, jímž se v letošním roce nedařilo (leťectví, volný čas, hotelnictví, průmysl, banky atd.) a naopak zaostávaly akcie růstových společností, především z on-line sektoru. Lépe se tak vedlo západoevropským akciím, s vyšší vahou „staré“ ekonomiky, které vzrostly o +13,7 % (index DJ STOXX 600), akciový japonský index Nikkei 225 o +15,0 % a americký index S&P 500 si připsal +10,8 %.

Středoevropské akciové trhy v listopadu předvedly nejvyšší meziměsíční výkonnost od dubna roku 2009. Spouštěčem byly prezidentské volby v USA, ve kterých vyhrál demokratický kandidát Joe Biden, a následné oznámení úspěšných testů vakcíny proti nemoci COVID-19 od společnosti Pfizer. V letošním roce se místním akciovým trhům příliš nedařilo. Vysoká váha sektorů „staré“ ekonomiky, jako průmysl, banky, strojírenství nebo utility nebyla pro většinu investorů, při omezení ekonomik, atraktivních. To se právě začátkem listopadu změnilo a začalo docházet k výměně dříve kupovaných akcií růstových společností za akcie, kterým se až tak nedařilo. Akcie Erste bank si meziměsíčně připsaly 34,8 %, Komerční banky 24,3 % a Monety 24 %. Celkově pražský index PX vzrostl o 14,7 %. Obdobný scénář proběhl i v Polsku a Maďarsku. Akcie růstových společností jako Allegro, Dino Polska nebo CD Project zaostávaly, naopak akciím bank a některým společnostem ze spotřebitelského sektoru se extrémně dařilo, meziměsíční výkonnost akcií např. společnosti Amrest (pod který spadá KFC nebo Pizza Hut) byla +77,7 %, společnost CCC +61 %, ING Bank +50 %, atd. Říjnové IPO Allegro naopak ztratilo 4,2 %. Polský index WIG 30 meziměsíčně vzrostl o +21,7 %, maďarský index BUX o +20,1 %, slovenský index SBITOP o +12 % a rumunský index BET o +9,1 %.

MSCI World Index



STRUKTURA PORTFOLIÍ

Hodnota dynamického portfolia v tomto měsíci vzrostla o 9,81 %. Na trzích zavládla extrémně optimistická nálada po prezidentských volbách v USA, které vyhrál J. Biden, od kterého se očekává klidnější a lépe čitelná politika. Na pozitivní náladu však mělo asi největší vliv zveřejnění výsledků a vysoké účinnosti experimentální vakcíny na Covid 19 od společnosti Pfizer. Tyto dva faktory měly obrovský vliv na optimistický výhled na globální ekonomiku v následujícím roce. Na trhy stále působí velkým podporujícím efektem nastavení centrálních bank, které svými extrémně rozvolněnými měnovými politikami pomáhají trhům udržet v růstu.

V průběhu tohoto měsíce jsme se rozhodli navýšit zastoupení fondů zaměřených na asijské rozvíjející se trhy. Oproti tomu došlo ke snížení krátkodobých investic. Asijský region nabízí vyšší potenciál růstu a valuačně je stále na dobré úrovni oproti ostatním regionům.

Výkonnost fondů byla během tohoto měsíce velmi dobrá. Dařilo se úplně všem fondům ve všech regionech.

Přehled investičních nástrojů obsažených v portfoliu		MTD Výkonnost			
Název fondu	Teritoriální zaměření	Zákl. měna	v z. měně	v měně portfolia	Rozložení portfolia
Krátkodobé investice					3,97%
Peníze a peněžní ekvivalenty		CZK	n/a	n/a	2,33%
Conseq Invest Konzervativní A	Středoevropský region	CZK	0,21%	0,21%	1,64%
Fondy zaměřené na dluhopisy v měně portfolia					4,66%
Conseq Invest Dluhopisový B	Středoevropský region	CZK	0,32%	0,32%	2,79%
Conseq korporátních dluhopisů A	Středoevropský region	CZK	0,56%	0,56%	1,87%
Dluhopisové fondy - ostatní					2,93%
Conseq Invest Dluhopisy Nové Evropy A	Globální rozvíjející se trhy	CZK	0,20%	0,20%	2,93%
Fondy alternativních investic					4,44%
Conseq realitní	Česká republika	CZK	n/a	n/a	2,57%
FF - Global Property Fund I	Globální	USD	7,89%	1,24%	1,87%
Akciové fondy					81,09%
Conseq Invest Akcie Nové Evropy B	Středoevropský region	CZK	18,98%	18,98%	11,63%
BNP Paribas US Multi-Factor Equity I	Spojené Státy	USD	10,25%	3,46%	5,45%
Templeton Asian Growth Fund I	Asie (bez Japonska)	USD	7,05%	0,46%	5,08%
BNP Paribas Asia ex-Japan Equity I	Asie (bez Japonska)	EUR	3,27%	-0,75%	5,07%
FF - Emerging Asia Fund I	Asie (bez Japonska)	USD	5,43%	-1,06%	5,01%
Franklin Mutual European Fund I	Evropa	EUR	18,17%	13,57%	4,29%
Franklin Mutual U.S. Value Fund I	Spojené Státy	USD	13,40%	6,41%	4,10%
FF - America Fund I	Spojené Státy	USD	16,20%	9,04%	4,07%
FF - Latin America Fund I	Latinská Amerika	USD	21,64%	14,15%	3,72%
Templeton Asian Smaller Companies Fund I	Asie (bez Japonska)	USD	9,07%	2,35%	3,04%
LOYS Aktien Europa I	Evropa	EUR	23,36%	18,56%	2,81%
BNP Paribas US Small Cap I	Spojené Státy	USD	13,92%	6,90%	2,71%
BNP Paribas Europe Small Cap I	Evropa	EUR	11,27%	6,94%	2,63%
NN (L) EURO Equity I Cap	Evropa	EUR	14,90%	10,43%	2,48%
NN (L) European Equity I	Lucebursko	EUR	12,19%	7,83%	2,47%
BNP Paribas Euro Equity I	Evropa	EUR	12,64%	8,26%	2,47%
FF - Australia Fund I	Austrálie	USD	13,92%	6,90%	2,30%
BNP Paribas Japan Equity I	Japonsko	JPY	11,98%	5,53%	1,96%
FF - Japan Aggressive Fund I	Japonsko	JPY	8,62%	2,36%	1,96%
BNP Paribas Russia Equity I	Rusko	EUR	12,67%	8,29%	1,93%
Templeton Frontier Markets Fund I	Ostatní rozvíjející se trhy	USD	8,84%	2,14%	1,91%
Allianz China A-Shares WT	Čína	USD	6,40%	-0,15%	1,48%
BNP Paribas US Mid Cap I	Severní Amerika	USD	11,06%	4,22%	0,86%
Allianz Japan Equity WT (JPY)	Japonsko	JPY	13,58%	7,04%	0,84%
Aberdeen SICAV I Japanese Smaller Compan. I	Japonsko	JPY	9,29%	2,99%	0,82%
OSTATNÍ					2,92%

Vyvážené portfolio

Hodnota vyváženého portfolia v tomto měsíci vzrostla o 4,09 %. Na trzích zavládla extrémně optimistická nálada po prezidentských volbách v USA, které vyhrál J. Biden, od kterého se očekává klidnější a lépe čitelná politika. Na pozitivní náladu však mělo asi největší vliv zveřejnění výsledků a vysoké účinnosti experimentální vakcíny na Covid 19 od společnosti Pfizer. Tyto dva faktory měly obrovský vliv na optimistický výhled na globální ekonomiku v následujícím roce. Na trhy stále působí velkým podporujícím efektem nastavení centrálních bank, které svými extrémně rozvolněnými měnovými politikami pomáhají trhům udržet v růstu. Dluhopisové trhy v listopadu pokračovali ve zklidňujícím trendu. Všechny dluhopisové fondy v portfoliu připsaly zisky.

V průběhu tohoto měsíce jsme se rozhodli navýšit zastoupení fondů zaměřených na asijské rozvíjející se trhy. Oproti tomu došlo ke snížení krátkodobých investic. Asijský region nabízí vyšší potenciál růstu a valuačně je stále na dobré úrovni oproti ostatním regionům.

Výkonnost fondů byla během tohoto měsíce velmi dobrá. Dařilo se úplně všem fondům ve všech regionech.

Přehled investičních nástrojů obsažených v portfoliu		MTD Výkonnost			
Název fondu	Teritoriální zaměření	Zákl. měna	v z. měně	v měně portfolia	Rozložení portfolia
Krátkodobé investice					10,10%
Peníze a peněžní ekvivalenty		CZK	n/a	n/a	1,46%
Conseq Invest Konzervativní A	Středoevropský region	CZK	0,21%	0,21%	8,64%
Fondy zaměřené na dluhopisy v měně portfolia					35,66%
Conseq Invest Dluhopisový B	Středoevropský region	CZK	0,32%	0,32%	21,36%
Conseq korporátních dluhopisů A	Středoevropský region	CZK	0,56%	0,56%	14,30%
Dluhopisové fondy - ostatní					10,35%
Conseq Invest Dluhopisy Nové Evropy A	Globální rozvíjející se trhy	CZK	0,20%	0,20%	7,67%
PIMCO GIS Income Fund I	Globální	USD	3,02%	-3,33%	2,67%
Fondy alternativních investic					4,64%
Conseq realitní	Česká republika	CZK	n/a	n/a	2,69%
FF - Global Property Fund I	Globální	USD	7,89%	1,24%	1,96%
Akciové fondy					38,12%
Conseq Invest Akcie Nové Evropy B	Středoevropský region	CZK	18,98%	18,98%	5,35%
BNP Paribas US Multi-Factor Equity I	Spojené Státy	USD	10,25%	3,46%	2,58%
Templeton Asian Growth Fund I	Asie (bez Japonska)	USD	7,05%	0,46%	2,44%
BNP Paribas Asia ex-Japan Equity I	Asie (bez Japonska)	EUR	3,27%	-0,75%	2,41%
FF - Emerging Asia Fund I	Asie (bez Japonska)	USD	5,43%	-1,06%	2,38%
Franklin Mutual European Fund I	Evropa	EUR	18,17%	13,57%	1,98%
FF - America Fund I	Spojené Státy	USD	16,20%	9,04%	1,88%
Franklin Mutual U.S. Value Fund I	Spojené Státy	USD	13,40%	6,41%	1,87%
FF - Latin America Fund I	Latinská Amerika	USD	21,64%	14,15%	1,74%
Templeton Asian Smaller Companies Fund I	Asie (bez Japonska)	USD	9,07%	2,35%	1,45%
LOYS Aktien Europa I	Evropa	EUR	23,36%	18,56%	1,26%
BNP Paribas Euro Equity I	Evropa	EUR	12,64%	8,26%	1,24%
BNP Paribas Europe Small Cap I	Evropa	EUR	11,27%	6,94%	1,23%
BNP Paribas US Small Cap I	Spojené Státy	USD	13,92%	6,90%	1,21%
NN (L) EURO Equity I Cap	Evropa	EUR	14,90%	10,43%	1,14%
NN (L) European Equity I	Lucembursko	EUR	12,19%	7,83%	1,13%
FF - Australia Fund I	Austrálie	USD	13,92%	6,90%	1,03%
BNP Paribas Japan Equity I	Japonsko	JPY	11,98%	5,53%	0,99%
FF - Japan Aggressive Fund I	Japonsko	JPY	8,62%	2,36%	0,97%
BNP Paribas Russia Equity I	Rusko	EUR	12,67%	8,29%	0,94%
Templeton Frontier Markets Fund I	Ostatní rozvíjející se trhy	USD	8,84%	2,14%	0,92%
Allianz China A-Shares WT	Čína	USD	6,40%	-0,15%	0,76%
Aberdeen SICAV I Japanese Smaller Compan. I	Japonsko	JPY	9,29%	2,99%	0,42%
Allianz Japan Equity WT (JPY)	Japonsko	JPY	13,58%	7,04%	0,41%
BNP Paribas US Mid Cap I	Severní Amerika	USD	11,06%	4,22%	0,40%
OSTATNÍ					1,13%

Konzervativní portfolio

Hodnota portfolia tento měsíc vzrostla o 0,51 %. Situace na dluhopisových trzích byla takřka jako v předchozích měsících velmi klidná. Lehký růst na dluhopisových trzích byl způsoben pravděpodobně pozitivním sentimentem skrze všechny trhy. Pozitivně na trhy působilo zvolení J. Bidena v amerických prezidentských volbách od něhož se očekává klidnější a lépe čitelná politika a hlavně pozitivní výsledky experimentálního testování vakcíny proti Covid-19 od společnosti Pfizer. Trh s korporátními (rizikovějšími) dluhopisy se nesl v podobném duchu. Tento typ dluhopisů přinesl větší zisky než konzervativnější státní dluhopisy.

Část portfolia alokovaná do akcií a alternativních investic tento měsíc razantně zvyšovala výkonnost portfolia.

V průběhu tohoto měsíce nedošlo v portfoliu k žádným změnám.

Výkonnost fondů byla během tohoto měsíce velmi dobrá. Dařilo se úplně všem fondům ve všech regionech.

Přehled investičních nástrojů obsažených v portfoliu		MTD Výkonnost			
Název fondu	Teritoriální zaměření	Zákl. měna	v z. měně	v měně portfolia	Rozložení portfolia
Krátkodobé investice					25,91%
Peníze a peněžní ekvivalenty		CZK	n/a	n/a	1,81%
Conseq Invest Konzervativní A	Středoevropský region	CZK	0,21%	0,21%	24,10%
Fondy zaměřené na dluhopisy v měně portfolia					57,58%
Conseq Invest Dluhopisový B	Středoevropský region	CZK	0,32%	0,32%	34,49%
Conseq korporátních dluhopisů A	Středoevropský region	CZK	0,56%	0,56%	23,09%
Dluhopisové fondy - ostatní					7,82%
Conseq Invest Dluhopisy Nové Evropy A	Globální rozvíjející se trhy	CZK	0,20%	0,20%	5,91%
PIMCO GIS Income Fund I	Globální	USD	3,02%	-3,33%	1,92%
Fondy alternativních investic					4,78%
Conseq realitní	Česká republika	CZK	n/a	n/a	2,77%
FF - Global Property Fund I	Globální	USD	7,89%	1,24%	2,01%
Akciové fondy					3,98%
NN (L) Emerging Markets High Dividend I	Globální rozvíjející se trhy	USD	7,51%	0,89%	1,28%
Conseq Invest Akcie Nové Evropy B	Středoevropský region	CZK	18,98%	18,98%	0,59%
Franklin Mutual European Fund I	Evropa	EUR	18,17%	13,57%	0,38%
FF - America Fund I	Spojené Státy	USD	16,20%	9,04%	0,37%
Franklin Mutual U.S. Value Fund I	Spojené Státy	USD	13,40%	6,41%	0,36%
BNP Paribas Euro Equity I	Evropa	EUR	12,64%	8,26%	0,36%
NN (L) Japan Equity I	Japonsko	JPY	12,15%	5,69%	0,28%
BNP Paribas US Small Cap I	Spojené Státy	USD	13,92%	6,90%	0,13%
BNP Paribas Europe Small Cap I	Evropa	EUR	11,27%	6,94%	0,13%
FF - Australia Fund I	Austrálie	USD	13,92%	6,90%	0,11%
OSTATNÍ					-0,07%

DYNAMICKÉ PORTFOLIO



VYVÁŽENÉ PORTFOLIO



KONZERVATIVNÍ PORTFOLIO



PŘEDPOKLÁDANÝ VÝVOJ

České dluhopisy

Na straně faktorů ukazujících na růst požadovaných výnosů dluhopisů (a tedy pokles jejich cen) máme faktory dva. Zaprvé, je zde extrémní emisní aktivita vlády, která letos vytvoří zhruba 500 miliardový deficit, a v příštím roce to bude vzhledem k daňovému balíčku schválenému v listopadu (s dopadem 80-130 mld. nad již beztak plánovaný deficit ve výši 320 mld. korun) jen o málo lepší. Zadruhé, Česká republika navzdory bezprecedentnímu zpomalení ekonomiky vykazuje vcelku perzistentně vysokou inflaci, a to i v poptávkové složce. V tomto ohledu nesmíme také zapomínat na přetrvávající vysoký (a v rámci CEE regionu i historicky výrazně nadprůměrný) podíl držby českých státních dluhopisů zahraničními investory (téměř 35% celkového objemu), jež v případě zhoršení tržního sentimentu či vnímaného makroekonomického fundamentu ČR může vést k turbulencím na trhu a i k rozsáhlým cenovým ztrátám vládních dluhopisů.

Naproti tomu stojí sazby ČNB na nule (jež se ale v příštím roce dle našeho názoru začnou zvedat), extrémně uvolněná měnové politika (jako důsledek desinflačních / deflačních tlaků) v celé Eurozóně, či domácí bankovní sektor ve výrazném přebytku likvidity. Podtrženo sečteno, byť výsledkem v nejbližších měsících může být relativní stabilita českých výnosů na nízkých úrovních, postupně během nadcházejícího roku dle našeho názoru převládnu tendence směrem k vyšším požadovaným výnosům a výnosová křivka bude zvyšovat svůj sklon růstem středně- a zejména dlouhodobých výnosů. Později by se měla celá křivka posouvat vzhůru.

Dluhopisové trhy střední a východní Evropy

Podobný výhled platí i pro Polsko. I Polsko je málo zadlužená ekonomika se zdravými fundamenty a centrální bankou, která navíc, pro mnohé celkem překvapivě, snížila sazby až na nulu. Tlak na růst výnosů tak zevnitř Polska může, nicméně, začít přicházet při scénáři ekonomického zotavení a přetrvávající zvýšené inflace, která se již dostala do viditelného kontrastu s extrémně (na polské poměry) uvolněnou měnovou politikou. Nízké výnosy v Eurozóně budou nicméně výraznější růst polské křivky pravděpodobně tlumit.

Měny

Posílení eura proti dolaru v červenci směrem k 1,20 (a pak také návrat na tuto hranici na samém konci listopadu) bylo primárně hnáno spekulacemi na změnu strategie měnové politiky Fedu, které se následně potvrdily. Působení tohoto faktoru by mohlo mít trvalejší negativní dopad na hodnotu kurzu dolaru, tížit by jej v dalším období měl také extrémně nepříznivý fiskální vývoj v USA. V důsledku tak očekáváme, že tendence ke spíše slabšímu dolaru by měla v dalších měsících pokračovat.

Koruna byla po zářijovém a říjnovém oslabení moc slabá, čekali jsme tak návrat koruny na silnější úroveň. Listopadové posílení bylo rozsahem větší, než jsme pro letošek očekávali (čekali jsme návrat k úrovni 26,50), ale kvalitativně odpovídá vyprchávání šoku ze znovu-obnoveného nouzového stavu. Pro letošek tak už nevidíme potenciál pro další posílení, v příštím roce čekáme další postupný návrat k fundamentální úrovni mezi 25 a 25,50.

Polskému zlotému by z fundamentálního hlediska svědčily hodnoty mnohem silnější, než jaké vidíme dnes. Zhoršená situace kolem koronaviru, absence berliček v podobě vyšších reálných sazeb však budou polskému zlotému bránit ve výraznějším posílení. Ze stávajících hodnot očekáváme do konce roku pouze návrat pod 4,50.

Maďarskému forintu uškodil výrazný propad ekonomiky ve 2Q20, který byl mnohem horší než v Polsku, v ČR nebo i jinde v Eurozóně. I když dle měsíčních dat ekonomika solidně ožívuje, nestačilo to ve světle vysoké inflace (ergo, nízkých reálných úrokových sazeb) na to, aby forint při zhoršení epidemiologické situace neztratil půdu pod nohama. Ani nedávný zásah centrální

banky v podobě zvýšení depozitní sazby nestačil na to, aby forint začal posilovat. Makroekonomické oživení by však mělo forint vrátit aspoň na úroveň 350 HUF/EUR do konce letošního roku.

Globální akciové trhy

Akcie napříč všemi regiony v průběhu listopadu zažily výrazně růstový měsíc. Pozitivní nálada zapanovala po zvolení Joe Bidena 46. americkým prezidentem a po oznámení úspěšných testů vakcíny proti nemoci COVID-19. Obě tyto události budou mít vliv také v příštích letech. Joe Biden je brán jako člověk, který dokáže nalézt kompromisy a je více předvídatelný, proti předešlému prezidentovi D. Trumpovi. Vynalezené vakcíny proti COVID-19 pomohou s bojem proti globální nemoci, jež svírá mnoho ekonomika a vedla k jejich omezení, včetně pohybu občanů. V příštím roce budou zároveň nadále podporou uvolněné měnové politiky centrálních bank a vládní fiskální balíčky. Na druhou stranu se některé akciové trhy po proběhlých růstech nachází na vysokých hodnotových ukazatelích a těžké zimní měsíce ohledně nemoci COVID-19 jsou ještě před námi.

Proto jsme na **akciové trhy z krátkodobého horizontu opatrní**. Negativní výkonnost očekáváme především od amerických společností, zvláště pak těch obsažených v technologickém indexu Nasdaq. V horizontu jednoho roku tak očekáváme výkonnostní zaostávání růstových společností a lepší výkonnost hodnotových akcií, jako například bankovního sektoru, průmyslu nebo ropy a plynu. To by znamenalo lepší regionální výkonnost akcií obchodovaných na evropských a rozvíjejících se trzích a horší výkonnost amerických akcií. Obecně se několika měsíční růst globálních akciových trhů v následujících měsících a letech projeví v nižším očekávaném průměrném ročním zhodnocení. Nepříznivým faktorem pro akcie je nyní negativní dynamika globálních korporátních zisků. Nicméně klíčová je podle nás pokračující masivní podpora předních centrálních bank a vládních balíčků. Růst ziskových ukazatelů korporací by se měl výrazněji dostavit až ve druhém čtvrtletí příštího roku.

I přes listopadovou výraznou pozitivní výkonnost středoevropských akciových trhů, spuštěnou prezidentskými volbami v USA, ve kterých vyhrál demokratický kandidát Joe Biden, a následným oznámením úspěšných testů vakcíny proti nemoci COVID-19 od společnosti Pfizer, očekáváme dobrou výkonnost i v dalším období. Krátkodobě přes zimní měsíce, vzhledem k nejednoznačnému vývoji ohledně nemoci COVID19, jsme však nadále opatrní. Nejvyšší růstový potenciál v rámci středoevropského regionu ve střednědobém horizontu nyní vidíme především u slovinských a českých akcií. Místní trhy se vyznačují vysokými dividendovými výnosy (pro rok 2020 nebude platit) a relativně nízkým zadlužením. Bankovní tituly pak vysokou kapitalizací, dobrou ziskovostí vlastního kapitálu a úrokovou marží. U polského akciového trhu nadále vidíme rizika ve vysokém zastoupení státu v podílech mnoha společností, což často vede k výměnám managementu, nevhodným akvizicím nebo neefektivnímu řízení mnohdy bez ohledu na cíle minoritních akcionářů. Pozitivní však jsme na polské společnosti ze spotřebitelského sektoru a některé banky, jež dle našeho názoru mají mnoho negativních událostí již v cenách akcií obsaženy. Z hodnotového pohledu se nám líbí mnoho slovinských společností. Zajímavou investiční příležitost vidíme v nedávném IPO České zbrojovky, kdy se jedná o dobře řízenou společnost, s kvalitními výrobky, rostoucím tržním podílem, zdravou kapitálovou strukturou a plánovaným rozšířením výrobních kapacit.

Anne-Françoise Blüher

Adam Šperl

Šimon Schloff

Portfolio managers