

ERGO pojišťovna

ZPRÁVA INVESTIČNÍHO MANAGERA ZA MĚSÍC ŘÍJEN 2020

VÝVOJ NA FINANČNÍCH TRŽÍCH	2
STRUKTURA PORTFOLIÍ	4
PŘEDPOKLÁDANÝ VÝVOJ	8



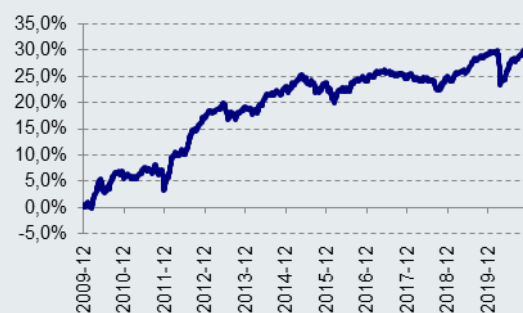
Dynamické portfolio

Hodnota jednotky portfolia	144,8853
Výkonnost za poslední měsíc	-2,06 %



Vyvážené portfolio

Hodnota jednotky portfolia	143,1900
Výkonnost za poslední měsíc	-0,97 %



Konzervativní portfolio

Hodnota jednotky portfolia	128,8783
Výkonnost za poslední měsíc	-0,22 %

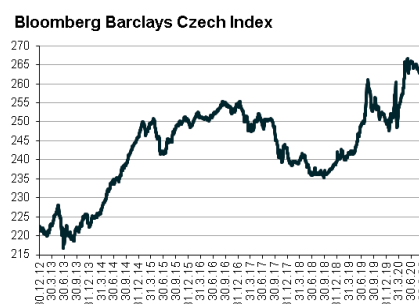
VÝVOJ NA FINANČNÍCH TRZÍCH

DLUHOPISY – USA, EMU

Vývoj dluhopisových trhů byl na jednotlivých stranách Atlantiku během října odlišný a pohyby byly výraznější než během klidného září. Německá výnosová křivka během října paralelně poklesla o 10 b.b. Na dlouhém konci tak výnosy koncem října dosáhly -63 b.b., na krátkém konci pak - 80 b.b. Ve Spojených státech amerických byly změny ještě větší a v opačném směru – výnosová křivka se posunula nahoru a zvýšila svůj sklon. Na krátkém konci se výnosy mezi počátkem října a jeho koncem sice moc nezměnily (+3 b.b. na 15 b.b.), na střední části křivky i na dlouhém konci pak vzrostly o 10-18 b.b. a dosáhly na pětileté splatnosti 38 b.b., na desetileté pak 87 b.b. Zatímco v Evropě hrály prim rostoucí obavy z množících se ekonomických uzávěr pod tlakem druhé vlny koronaviru, růst výnosů v USA byl zejména důsledkem očekávání výhry demokratů v prezidentských a senátních volbách a v důsledku silnějšího fiskálního impulzu a vyšší inflace.

DLUHOPISY ČR

Česká výnosová křivka během října zvýšila svůj sklon. Krátký konec, který se ještě koncem dubna nacházel nad 0,6% (a počátkem ledna 2020 dokonce na 1,8%), totiž koncem října dále poklesl na pouhé 3 b.b. Dlouhý konec naopak hned počátkem měsíce, po zveřejnění dat o HDP, výrazně narostl, a to až zhruba o 15 b.b., čímž se dostal poblíž úrovně 1%. Ve zbytku měsíce pak pokračoval mírný nárůst výnosů, který desetileté výnosy dostal koncem měsíce až na dohled 1,1 %.



DLUHOPISY – STŘEDNÍ A VÝCHODNÍ EVROPA

Polské dluhopisy

Polská výnosová křivka během října naopak poklesla. Desetileté polské výnosy během října klesly o 12 bazických bodů na 1,2%, dvouleté výnosy pak klesly o 8 b.b. na rovnou nulu. Nejvýraznější pohyby byly, podobně jako v září, na střední části výnosové křivky, kde pětileté i sedmileté výnosy klesly o 20 resp. 16 b.b. na 0,4% resp. 0,8%. Tento vývoj reflektovat primárně vývoj na trhu EUR dluhopisů (obavy z druhé vlny pandemie).

Ukrajinské dluhopisy

Vývoj ekonomických fundamentů na Ukrajině je i nadále silně ovlivňován virovou pandemií. Propad hrubého domácího produktu ve druhém čtvrtletí byl větší, než původní předpoklady a aktuální vývoj předstihových ukazatelů v kombinaci s rozvolňováním hygienických opatření a opětovným nárůstem počtu nových případů dává tušit, že zlepšování bude jen velmi pozvolné. Pro další vývoj bude zásadní konečná podoba státního rozpočtu, jehož plánovaný deficit není v souladu s požadavky Mezinárodního měnového fondu. Nicméně probíhá vyjednávání, které by mělo přinést určité změkčení požadavků tak, aby reflektovaly dopady pandemie a dosáhlo se uvolnění schválených prostředků ze strany MMF. Pro to bude dále důležité posouzení protikorupčních opatření, jejichž tempo v poslední době výrazně ubralo z nastaveného reformního kurzu, a to zejména pod vlivem rostoucího vlivu oligarchických struktur v pozadí parlamentu a erozi vlivu prezidenta na další vývoj. Stejně tak se ukrajinským představitelům nedaří zabezpečit o nezávislosti centrální banky, v jejíž bankovní radě nadále probíhá výměna původních proreformních členů. V uplynulém měsíci navíc došlo k rozkolu s ústavním soudem, který velmi překvapivě zrušil několik základních zákonů upravujících problematiku korupce politických činitelů. Nyní je ve hře výměna ústavních soudců, znovu schválení původních zákonů či zvýšení kvora ústavního soudu, což by de facto vedlo k jeho paralyzování. Uvolnění financování ze strany MMF tak v letošním roce není vůbec jisté.

Firemní dluhopisy

Vývoj na kreditním trhu byl v říjnu klidný. Korporátní dluhopisy investičního stupně denominované v euru během října dále vzrostly, ale jenom velmi mírně: změna jejich tzv. total

return indexu dosáhla +0,09%. U spekulativních dluhopisů došlo u stejného ukazatele k růstu o podobně mírných 0,3%. U dolarových instrumentů byl vývoj smíšený – u investičního stupně pokles o 0,26% (což bylo skoro stejné jako měsíc předtím), u spekulativního stupně růst o 0,34% (po zlepšení o 1,25% v září).

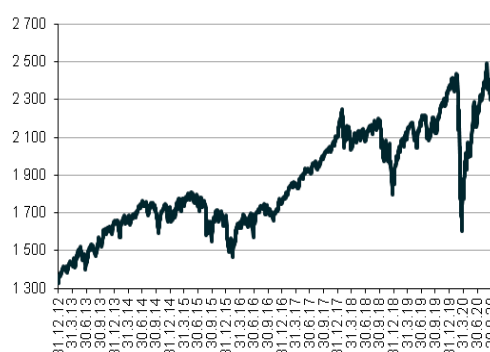
Kreditní prémie CDS kontraktů se v říjnu vyvíjely rozdílně u spekulativního a investičního stupně. U kreditních premií společností investičního stupně v euru došlo dle indexu Markit iTraxx Europe k růstu o bezmála 10% (byl to po září druhý růst těchto premií od března), u spekulativního stupně prémie naopak klesly o 20%, což znamená, že oproti hodnotě z konce února jsou už jen o 4,4% výš. Celkově i nadále zůstává segment evropských korporátních dluhopisů pod silným vlivem ECB. Ta stabilně udržuje týdenní nákupy v rámci svého programu CSPP mezi 1 a 2 mld. EUR. Od spuštění programu na konci března dosáhl objem nákupů korporátních dluhopisů zhruba osminásobku českého HDP a 3-4 % HDP Eurozóny. To opětovně ukazuje, že zásah centrální banky byl vpravdě masivní.

AKCIE Globální trhy

Říjen byl pro vyspělé akciové trhy ztrátovým měsícem. V Evropě se rozjížděla druhá vlna koronaviru a v USA se přibližoval termín prezidentských voleb. Zveřejněné výsledky hospodaření společností za 3. čtvrtletí vyzněly v USA pozitivně na obou důležitých úrovních tržeb i čistých zisků. Třetí čtvrtletí ovšem v současné nejisté situaci není tím nejdůležitějším obdobím, stěžejní bude následující půlrok. Společnost Pfizer oznámila, že již čile produkuje na sklad vakcíny proti COVID19, jejich schválení regulátorem a oznámení je plánováno těsně po prezidentských volbách v USA. Evropské akcie skončily, oproti americkým akciím, o něco hůře. Důvodem bylo výrazné šíření nemoci COVID19 napříč mnoha evropskými zeměmi. Americký akciový index S&P 500 v říjnu meziměsíčně klesl o 2,8 %, evropský index DJ STOXX 600 o 5,2 % a japonský index Nikkei 225 o 0,9 %.

Akciové trhy středoevropského regionu kopírovaly dění ve světě a také ztrácely. Zvláště pak silné růsty počtu nakažených nemocí COVID19, vedoucí k restriktivním opatřením, negativně dopadaly na chování investorů. Zajímavou událostí začátkem října bylo polské IPO e-commerce společnosti Allegro, která je lídrem (tržní podíl 36%) on-line prodeje v Polsku. Společnost byla oceněna 44mld polských zlotých, což z ní učinilo největší obchodovanou společnost na polské burze. V prvních obchodních dnech dokonce došlo k zdvojnásobení ceny akcie, resp. tržní kapitalizace, k čemuž pomohly nízké alokace při rozdělování akcií v IPO a následné zařazení akcií do důležitých indexů. V návaznosti na danou událost docházelo k přípravě hotovosti prostřednictvím prodeje „ziskových“ společností, např. CD Project. V Praze také proběhl primární úpis a to akcií farmaceutické společnosti Pilulka. I v tomto případě poptávka výrazně převýšila nabízené množství akcií, což následně vedlo k růstu akcií během několika dní přes 20 %. Akcie České zbrojovky od svého „IPO“ defenzivně překonaly český trh, který ztratil 2,9 % (index, PX). Polský index WIG 30 klesl o výrazných 11,6 %, maďarský index BUX o 2 %, slovenský index SBITOP klesl o 6,2 % a rumunský index BET o 5,5 %.

MSCI World Index



STRUKTURA PORTFOLIÍ

Hodnota dynamického portfolia v tomto měsíci poklesla o 2,06 %. Na trzích stále roste napětí a nejistota společně s blížícími se prezidentskými volbami v USA. Nejistota okolo voleb a rostoucí počty nakažených koronavirem skrze téměř všechny státy působí na trhy negativně. Pravděpodobně právě tyto dva faktory drží investory v defenzivním nastavení a odklonu od rizikovějších aktiv. Na trhy však stále působí velkým podporujícím efektem nastavení centrálních bank, které svými extrémně rozvolněnými měnovými politikami pomáhají trhům udržet se na těchto cenových úrovních.

V průběhu tohoto měsíce nedošlo v portfoliu k žádným změnám.

Výkonnost fondů byla během tohoto měsíce smíšená až negativní. Opět se celkem dobře dařilo fondům zaměřeným na Asii a Čínu.

Přehled investičních nástrojů obsažených v portfoliu		MTD Výkonnost			
Název fondu	Teritoriální zaměření	Zákl. měna	v z. měně	v měně portfolia	Rozložení portfolia
Krátkodobé investice					5,62%
Peníze a peněžní ekvivalenty		CZK	n/a	n/a	2,27%
Conseq Invest Konzervativní A	Středoevropský region	CZK	0,05%	0,05%	3,35%
Fondy zaměřené na dluhopisy v měně portfolia					5,10%
Conseq Invest Dluhopisový B	Středoevropský region	CZK	-0,10%	-0,10%	3,06%
Conseq korporátních dluhopisů A	Středoevropský region	CZK	0,12%	0,12%	2,04%
Dluhopisové fondy - ostatní					3,21%
Conseq Invest Dluhopisy Nové Evropy A	Globální rozvíjející se trhy	CZK	0,20%	0,20%	3,21%
Fondy alternativních investic					4,90%
Conseq realitní	Česká republika	CZK	n/a	n/a	2,87%
FF - Global Property Fund I	Globální	USD	-2,88%	-2,64%	2,03%
Akciové fondy					81,20%
Conseq Invest Akcie Nové Evropy B	Středoevropský region	CZK	-6,63%	-6,63%	11,02%
BNP Paribas US Multi-Factor Equity I	Spojené Státy	USD	-4,46%	-4,23%	5,39%
Templeton Asian Growth Fund I	Asie (bez Japonska)	USD	3,58%	3,83%	5,25%
FF - Emerging Asia Fund I	Asie (bez Japonska)	USD	3,14%	3,39%	5,18%
BNP Paribas Asia ex-Japan Equity I	Asie (bez Japonska)	EUR	3,82%	3,97%	5,17%
Franklin Mutual U.S. Value Fund I	Spojené Státy	USD	-0,83%	-0,59%	4,23%
Franklin Mutual European Fund I	Evropa	EUR	-6,34%	-6,20%	4,15%
FF - America Fund I	Spojené Státy	USD	-2,96%	-2,72%	4,10%
FF - Latin America Fund I	Latinská Amerika	USD	-1,00%	-0,76%	3,57%
Templeton Asian Smaller Companies Fund I	Asie (bez Japonska)	USD	2,47%	2,72%	3,00%
BNP Paribas US Small Cap I	Spojené Státy	USD	2,47%	2,72%	2,78%
LOYS Aktien Europa I	Evropa	EUR	n/a	n/a	2,60%
NN (L) European Equity I	Lucembursko	EUR	-5,63%	-5,49%	2,51%
BNP Paribas Euro Equity I	Evropa	EUR	-5,40%	-5,26%	2,50%
NN (L) EURO Equity I Cap	Evropa	EUR	-6,80%	-6,66%	2,46%
BNP Paribas Europe Small Cap I	Evropa	EUR	-7,57%	-7,43%	2,46%
FF - Australia Fund I	Austrálie	USD	-0,54%	-0,30%	2,36%
FF - Japan Aggressive Fund I	Japonsko	JPY	-1,82%	-0,53%	2,10%
Templeton Frontier Markets Fund I	Ostatní rozvíjející se trhy	USD	0,11%	0,36%	2,05%
BNP Paribas Japan Equity I	Japonsko	JPY	-3,92%	-2,66%	2,04%
BNP Paribas Russia Equity I	Rusko	EUR	-5,54%	-5,40%	1,96%
Allianz China A-Shares WT	Čína	USD	5,06%	5,32%	1,63%
BNP Paribas US Mid Cap I	Severní Amerika	USD	0,21%	0,46%	0,91%
Aberdeen SICAV I Japanese Smaller Compan. I	Japonsko	JPY	-2,30%	-1,02%	0,87%
Allianz Japan Equity WT (JPY)	Japonsko	JPY	-2,74%	-1,47%	0,87%
OSTATNÍ					-0,02%

Vyvážené portfolio

Hodnota vyváženého portfolia v tomto měsíci poklesla o 0,97 %. Na trzích stále roste napětí a nejistota společně s blížícími se prezidentskými volbami v USA. Nejistota okolo voleb a rostoucí počty nakažených koronavirem skrze téměř všechny státy působí na trhy negativně. Pravděpodobně právě tyto dva faktory drží investory v defenzivním nastavení a odklonu od rizikovějších aktiv. Na trhy však stále působí velkým podporujícím efektem nastavení centrálních bank, které svými extrémně rozvolněnými měnovými politikami pomáhají trhům udržet se na těchto cenových úrovních. Na dluhopisových trzích byla situace během října ještě klidnější než předchozí měsíc. Dluhopisové fondy spíše lehce pomohly s celkovou výkonností portfolia.

V průběhu tohoto měsíce nedošlo v portfoliu k žádným změnám.

Výkonnost fondů byla během tohoto měsíce smíšená až negativní. Opět se celkem dobře dařilo fondům zaměřeným na Asii a Čínu.

Přehled investičních nástrojů obsažených v portfoliu		MTD Výkonnost			
Název fondu	Teritoriální zaměření	Zákl. měna	v z. měně	v měně portfolia	Rozložení portfolia
Krátkodobé investice					13,03%
Peníze a peněžní ekvivalenty		CZK	n/a	n/a	1,71%
Conseq Invest Konzervativní A	Středoevropský region	CZK	0,05%	0,05%	11,32%
Fondy zaměřené na dluhopisy v měně portfolia					36,96%
Conseq Invest Dluhopisový B	Středoevropský region	CZK	-0,10%	-0,10%	22,16%
Conseq korporátních dluhopisů A	Středoevropský region	CZK	0,12%	0,12%	14,80%
Dluhopisové fondy - ostatní					10,65%
Conseq Invest Dluhopisy Nové Evropy A	Globální rozvíjející se trhy	CZK	0,20%	0,20%	7,97%
PIMCO GIS Income Fund I	Globální	USD	n/a	n/a	2,68%
Fondy alternativních investic					4,80%
Conseq realitní	Česká republika	CZK	n/a	n/a	2,79%
FF - Global Property Fund I	Globální	USD	-2,88%	-2,64%	2,01%
Akciové fondy					34,94%
Conseq Invest Akcie Nové Evropy B	Středoevropský region	CZK	-6,63%	-6,63%	4,68%
BNP Paribas US Multi-Factor Equity I	Spojené Státy	USD	-4,46%	-4,23%	2,36%
Templeton Asian Growth Fund I	Asie (bez Japonska)	USD	3,58%	3,83%	2,24%
BNP Paribas Asia ex-Japan Equity I	Asie (bez Japonska)	EUR	3,82%	3,97%	2,23%
FF - Emerging Asia Fund I	Asie (bez Japonska)	USD	3,14%	3,39%	2,21%
Franklin Mutual U.S. Value Fund I	Spojené Státy	USD	-0,83%	-0,59%	1,83%
Franklin Mutual European Fund I	Evropa	EUR	-6,34%	-6,20%	1,82%
FF - America Fund I	Spojené Státy	USD	-2,96%	-2,72%	1,79%
FF - Latin America Fund I	Latinská Amerika	USD	-1,00%	-0,76%	1,58%
Templeton Asian Smaller Companies Fund I	Asie (bez Japonska)	USD	2,47%	2,72%	1,28%
BNP Paribas US Small Cap I	Spojené Státy	USD	2,47%	2,72%	1,18%
LOYS Aktien Europa I	Evropa	EUR	n/a	n/a	1,10%
BNP Paribas Euro Equity I	Evropa	EUR	-5,40%	-5,26%	1,10%
NN (L) European Equity I	Lucembursko	EUR	-5,63%	-5,49%	1,10%
NN (L) EURO Equity I Cap	Evropa	EUR	-6,80%	-6,66%	1,08%
BNP Paribas Europe Small Cap I	Evropa	EUR	-7,57%	-7,43%	1,08%
FF - Australia Fund I	Austrálie	USD	-0,54%	-0,30%	1,00%
FF - Japan Aggressive Fund I	Japonsko	JPY	-1,82%	-0,53%	0,89%
Templeton Frontier Markets Fund I	Ostatní rozvíjející se trhy	USD	0,11%	0,36%	0,87%
BNP Paribas Russia Equity I	Rusko	EUR	-5,54%	-5,40%	0,87%
BNP Paribas Japan Equity I	Japonsko	JPY	-3,92%	-2,66%	0,86%
Allianz China A-Shares WT	Čína	USD	5,06%	5,32%	0,70%
BNP Paribas US Mid Cap I	Severní Amerika	USD	0,21%	0,46%	0,38%
Aberdeen SICAV I Japanese Smaller Compan. I	Japonsko	JPY	-2,30%	-1,02%	0,37%
Allianz Japan Equity WT (JPY)	Japonsko	JPY	-2,74%	-1,47%	0,37%
OSTATNÍ					-0,40%

Konzervativní portfolio

Hodnota portfolia tento měsíc klesla o 0,22 %. Situace na dluhopisových trzích byla takřka jako v předchozích měsících velmi klidná. Lehký růst na dluhopisových trzích byl způsoben pravděpodobně hlavně odklonem od rizikovějších aktiv a to zejména z důvodu narůstající nejistoty z důvodu amerických prezidentských voleb a rostoucího počtu nakažených koronavirem. Trh s korporátními (rizikovějšími) dluhopisy se nesl v podobném duchu. Vyšší růst, který byl u těchto dluhopisů v přechodných měsících standardem, se však neopakoval.

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

V průběhu tohoto měsíce nedošlo v portfoliu k žádným změnám.

Výkonnost fondů byla během tohoto měsíce spíše negativní.

Název fondu	Teritoriální zaměření	Zákl. měna	MTD Výkonnost			Rozložení portfolia
			v z. měně	v měně portfolia		
Krátkodobé investice						26,00%
Peníze a peněžní ekvivalenty		CZK	n/a	n/a		1,84%
Conseq Invest Konzervativní A	Středoevropský region	CZK	0,05%	0,05%		24,17%
Fondy zaměřené na dluhopisy v měně portfolia						57,63%
Conseq Invest Dluhopisový B	Středoevropský region	CZK	-0,10%	-0,10%		34,55%
Conseq korporátních dluhopisů A	Středoevropský region	CZK	0,12%	0,12%		23,08%
Dluhopisové fondy - ostatní						7,92%
Conseq Invest Dluhopisy Nové Evropy A	Globální rozvíjející se trhy	CZK	0,20%	0,20%		5,93%
PIMCO GIS Income Fund I	Globální	USD	n/a	n/a		1,99%
Fondy alternativních investic						4,75%
Conseq realitní	Česká republika	CZK	n/a	n/a		2,76%
FF - Global Property Fund I	Globální	USD	-2,88%	-2,64%		1,99%
Akciové fondy						3,73%
NN (L) Emerging Markets High Dividend I	Globální rozvíjející se trhy	USD	2,51%	2,76%		1,28%
Conseq Invest Akcie Nové Evropy B	Středoevropský region	CZK	-6,63%	-6,63%		0,50%
Franklin Mutual U.S. Value Fund I	Spojené Státy	USD	-0,83%	-0,59%		0,34%
FF - America Fund I	Spojené Státy	USD	-2,96%	-2,72%		0,34%
BNP Paribas Euro Equity I	Evropa	EUR	-5,40%	-5,26%		0,33%
Franklin Mutual European Fund I	Evropa	EUR	-6,34%	-6,20%		0,33%
NN (L) Japan Equity I	Japonsko	JPY	-2,69%	-1,42%		0,26%
BNP Paribas US Small Cap I	Spojené Státy	USD	2,47%	2,72%		0,12%
BNP Paribas Europe Small Cap I	Evropa	EUR	-7,57%	-7,43%		0,12%
FF - Australia Fund I	Austrálie	USD	-0,54%	-0,30%		0,11%
OSTATNÍ						-0,03%

DYNAMICKÉ PORTFOLIO



VYVÁŽENÉ PORTFOLIO



KONZERVATIVNÍ PORTFOLIO



PŘEDPOKLÁDANÝ VÝVOJ

České dluhopisy

Na jedné straně extrémní emisní aktivita české vlády, která letos vytvoří zhruba 400 miliardový deficit (a v příštím roce to bude jen o málo lepší), a persistentně vysoká domácí inflace, na straně druhé sazby ČNB na nule, extrémně uvolněná měnová politika v Eurozóně, domácí bankovní sektor ve výrazném přebytku likvidity a komerční banky, které v čase koronavirové nejistoty preferují půjčovat státu. Potřeba státu financovat se na dluhopisovém trhu tak zůstane po delší dobu výrazně zvýšená. V českých poměrech to sice nemusí nutně automaticky znamenat okamžitý nárůst požadovaných výnosů (pokles cen), dle našeho názoru je to však klíčový rizikový faktor ve scénáři déletrvající recese. 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.

Co se týče měnové politiky ČNB, dle poslední kvartální prognózy a komentářů členů bankovní rady lze nadále očekávat stabilitu sazeb, jejich další (kosmetické) snížení spíše není pravděpodobné, stejně tak, jako použití nekonvenčních nástrojů na další ekonomickou stimulaci, byť druhá vlna pandemie toto riziko zvýšila. Později nicméně, se stabilizací epidemie očekáváme vyšší sazby zhruba v souladu s prognózou ČNB (2. pololetí 2021), a to v důsledku vyšší realizované inflace a též silnějšího ekonomického oživení. Ze zahraničí, tedy zejména z EMU, v nejbližší době silný tlak na růst obligačních výnosů spíše nepřijde, neboť těmto tendencím bude bránit Evropská centrální banka navýšeným programem nákupů vládních dluhopisů. Podtrženo sečteno, byť výsledkem v nejbližších měsících může být relativní stabilita českých výnosů na nízkých úrovních, postupně 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

Vývoj kurzu eura proti dolaru byl v červenci překvapivý, v srpnu nudný, v září a v říjnu pak dle očekávání. Oslabení dolaru v červenci směrem k 1,20 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 měly také extrémně nepříznivý fiskální vývoj v USA a politická nejistota v souvislosti s prezidentskými volbami. V důsledku tak očekáváme, že tendence ke slabšímu dolaru by měla v dalších měsících pokračovat.

Koruna byla po zářijovém a říjnovém oslabení opět moc slabá. Lepší růst (ve srovnání s EMU) a – hlavně – vyšší inflace by měly poté, co se trochu zploští epidemiologická křivka, postupně vést k návratu koruny směrem k úrovni 26 v první polovině 2021. Ano, koruna bude i nadále zranitelná (přece jen, stále je v ní spousta zahraničních investorů), ale nemělo by se (už jenom proto, že se nejedná o takový šok, jako na jaře) ani v případě dalšího zhoršení epidemiologické situace opakovat jarní oslabení až na dohled 28 korunám za euro. Koruna by se dle nás měla ještě do konce roku vrátit na mírně silnější úrovně (26,5-27), v roce 2021 pak dále posílit.

Polskému zlotému by z fundamentálního hlediska svědčily hodnoty mnohem silnější, než jaké jsme viděli koncem měsíce. 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 nicméně návrat minimálně 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 350 do konce roku letošního roku.

Globální akciové trhy

Počet nakažených nemocí COVID19 v mnoha zemích po celém světě roste, mnoho vlád tak reaguje restriktivními opatřeními. Začátkem listopadu proběhnou důležité prezidentské volby v USA, které budou mít dopad na ekonomiku přes daňový systém, vládní balíčky, cla, atd. Akciové trhy v měsíci říjnu již druhým měsícem skončily v mínusu. Pravděpodobně docházelo k uzavírání nerealizovaných zisků z léta před nejistými zimními měsíci. I přes pravděpodobně blízké uvedení vakcíny proti COVID19 se velice těžko odhadují dopady restriktivních a podpůrných balíčků jednotlivých vlád. 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 nižší očekávané průměrné roční zhodnocení, včetně dividend, zhruba okolo 5%. 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.

Zaostávání střeoevropské regionu a atraktivní hodnotové ukazatele pravděpodobně povedou k dobré výkonnosti v několika následujících letech. Krátkodobě přes zimní měsíce, vzhledem k nejednoznačnému vývoji ohledně nemoci COVID19, jsme opatrní. Nejvyšší růstový potenciál v rámci střeoevropského regionu ve střednědobém horizontu nyní vidíme především u slovinských a českých akcií. Silné propady způsobené šířením COVID 19 dle nás ve střednědobém horizontu poskytují zajímavé investiční příležitosti. 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 a zdravou kapitálovou strukturou.

*Anne-Françoise Blüher
Adam Šperl
Šimon Schloff
Portfolio managers*