

ERGO pojišťovna

ZPRÁVA INVESTIČNÍHO MANAGERA ZA MĚSÍC SRPEN 2020

VÝVOJ NA FINANČNÍCH TRŽÍCH	2
STRUKTURA PORTFOLIÍ	4
PŘEDPOKLÁDANÝ VÝVOJ	8



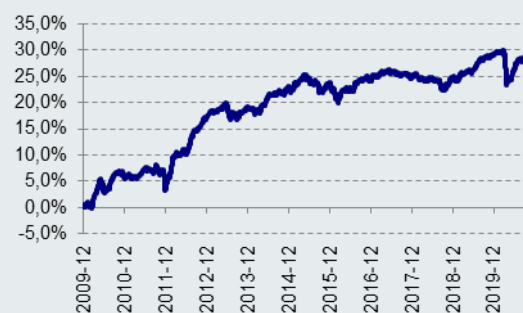
Dynamické portfolio

Hodnota jednotky portfolia	148,9464
Výkonnost za poslední měsíc	3,16 %



Vyvážené portfolio

Hodnota jednotky portfolia	144,0753
Výkonnost za poslední měsíc	1,85 %



Konzervativní portfolio

Hodnota jednotky portfolia	128,4978
Výkonnost za poslední měsíc	0,61 %

VÝVOJ NA FINANČNÍCH TRZÍCH

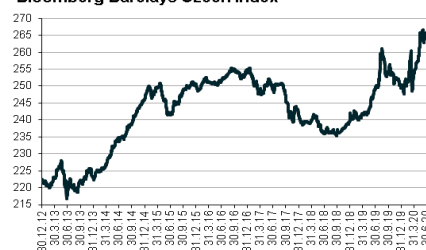
DLUHOPISY – USA, EMU

Německá výnosová křivka se během srpna na dlouhém konci zvedla, i když jen minimálně (z -50 b.b. koncem července na -40 b.b. koncem srpna). Na krátkém konci byly výnosy téměř bez změny: koncem července -70 b.b., koncem srpna -66 b.b. Stejný vývoj byl patrný i na opačném břehu Atlantiku. Ve Spojených státech amerických jsme zaznamenali nárůst výnosů na dlouhém konci ze zhruba +55 b.b. koncem července na cca. +70 b.b. koncem srpna. Na krátkém konci se nic nestalo, výnosy dvouletých dluhopisů zůstaly kolem 10 b.b. Toto zvýšení sklonu výnosových křivek reflektovalo pokračující přesun investic do rizikovějších tříd aktiv (akcie, firemní dluhopisy), mírněné holubičími postoji hlavních centrálních bank, jejichž měnověpolitické sazby zůstanou ještě dlouho beze změny kolem nuly.

DLUHOPISY ČR

Česká výnosová křivka během srpna zvýšila svůj sklon. Krátký konec, který se ještě koncem dubna nacházel nad 0,6% (a počátkem ledna dokonce na 1,8%), totiž koncem srpna dosáhl úrovně 0,15%, což bylo jen cca 5 bb. nad úrovní z konce července. Dlouhý konec však vyrostl z 0,9% na konci července až na 1,1% koncem srpna. Na delším konci se, podobně jako měsíc předtím, podepsala zejména vyšší než očekávaná (a stále tvrdošijně vysoká) inflace a též podobný vývoj na zahraničních obligačních trzích.

Bloomberg Barclays Czech Index



DLUHOPISY – STŘEDNÍ A VÝCHODNÍ EVROPA

Polské dluhopisy

Polská výnosová křivka se během srpna moc nehýbala, i když přece jenom o něco málo svůj sklon zvýšila. Desetileté polské výnosy během srpna vzrostly zpátky na 1,4%, kde byly i koncem června (koncem července byly o 0,1 p.b. níže na 1,3%). Na krátkém konci dvouleté výnosy zůstaly téměř bez změny (0,1% vs 0,12%). Vývoj inflace ani růst zadlužení evidentně s dluhopisovým trhem zastabilizovaným zásahy centrální banky nic nedělaly.

Ukrajinské dluhopisy

V srpnu si ceny ukrajinských státních dluhopisů připsaly mírné zisky či stabilitu. Předběžná data o vývoji hrubého domácího produktu ve druhém čtvrtletí ukázala na silnější dopad koronavirových opatření, než se čekalo. Mezikvartální propad HDP činil téměř 10 %, přičemž předstihové ukazatele z maloobchodního a průmyslového sektoru ukazují jen na pozvolný návrat. Inflace v těchto podmínkách zůstává taktéž velmi utlumená a spolu se stabilizujícím se měnovým kurzem a otevírá centrální bance prostor pro další snížení sazeb. Problematické zůstávají změny v obsazení bankovní rady a ústup z reformních snah i odklon od požadovaných bodů Mezinárodního měnového fondu. Náš pohled na další vývoj cen ukrajinských aktiv je tak nyní spíše opatrný, nicméně lze předpokládat, že nedojde k úplnému přerušení spolupráce s MMF. Rizikový apetit investorů bude podporovat navýšení objemu odkupu aktiv na straně ECB a oficiální potvrzení osmnácti měsíční půjčky ve výši 5 mld USD ze strany Mezinárodního měnového fondu a postupné uvolňování jednotlivých tranší. Historicky nejnižší míra inflace umožnila centrální bance dále snížit úrokové sazby na 6 %, přičemž výhled na další vývoj cenové hladiny a nastavení měnově politických sazeb podporují obnovení ekonomického růstu. Stále atraktivní zůstávají i reálné úrokové sazby.

Firemní dluhopisy

Vývoj na kreditním trhu se i v srpnu, podobně jako v předcházejících čtyřech měsících, nesl ve znamení uklidňování situace po březnové panice. Panika kolem koronaviru a jeho efektů na světovou ekonomiku, která se podepsala na masivních výprodejích korporátních dluhopisů jakékoliv kvality a také na masivním růstu CDS premií v březnu, a která začala v dubnu opadat, se pod vlivem bezprecedentních fiskálních a měnově-politických zásahů vlád resp. centrálních bank dále rozmělovala i v dalších měsících, srpen nevyjímaje.

Korporátní dluhopisy investičního i spekulativního stupně denominované v euru tak během srpna dále vzrostly, změna tzv. total return indexu u nich dosáhla +0,19% resp. +1,43%. U dolarových instrumentů byl vývoj nehomogenní – u investičního stupně pokles o 1,9%, u spekulativního stupně pak růst o 0,8%. Další zlepšení jsme pak zaznamenali u kreditních premií CDS kontraktů denominovaných v euru. Dle indexu Markit iTraxx Europe poklesly kreditní premie emitentů investičního stupně oproti červenci o dalšího 10,5 procenta, u spekulativního stupně o 9,5%. U investičního stupně jsou tak premie již o skoro 16% pod úroveň z konce února (u spekulativního jsou však nadále o 33% výš).

AKCIE

Globální trhy

Na globálních akciových trzích se v srpnu bez zásadních nových kurzotvorných zpráv udržela velice pozitivní nálada z července, když si všechny hlavní akciové indexy připsaly kladné zhodnocení. Většina společností zveřejnila své výsledky hospodaření za druhé čtvrtletí, přičemž došlo k výraznému pozitivnímu překonání odhadů analytiků na úrovni čistých zisků. Tržby se již pohybovaly

bližko odhadům trhu. Dobré výsledky přicházely především ze sektorů spotřebitelského, zdravotnického, technologického nebo průmyslu. Nedařilo se odvětvím ropy a plynu a utilit. Výkonnostně se opět výrazně dařilo růstovým společnostem, zvláště pak těm ze skupiny FAANG. Extrémně pak působí zhodnocení akcií Tesla, jejíž hodnota již překročila 400 mld USD a je tak hodnotnější než například 10 světoznámých automobilových značek dohromady (Volkswagen, BMW, Daimler, Renault, Fiat, GM, Ford, Fiat, Honda,...). Americký akciový index S&P 500 v srpnu meziměsíčně vzrostl o 7 %, evropský index DJ STOXX 600 o 2,9 % a japonský index Nikkei 225 o 6,6 %.

MSCI World Index



Středoevropské trhy

Středoevropské trhy následovaly trhy západní Evropy. Prázdninová nálada spojená s nižší likviditou a bez zásadních kurzotvorných zpráv vedla zhruba k dvouprocentnímu růstu akciových indexu v Praze a Varšavě. Zveřejněné korporátní výsledky hospodaření za druhé čtvrtletí výrazně nepřekvapily. V případě bank došlo k očekávanému meziročnímu propadů poskytnutých nových úvěrů i úrokových marží, všechny zároveň zaúčtovaly možné odpisy budoucích nesplacených úvěrů. Opět se výkonnostně dařilo růstovým společnostem CD Project (vývojář her Zaklínač a Cyberpunk 2077) nebo potravinářskému řetězci Dino Polska.

STRUKTURA PORTFOLIÍ

Dynamické portfolio

Hodnota dynamického portfolia v tomto měsíci vzrostla o 3,16 %. I přes stále narůstající počet nakažených lidí koronavirem se akciovým trhům nadále daří a pokračují v rostoucím trendu. Podporujícím efektem zůstává stále extrémně uvolněná měnová politika hlavních centrálních bank a euforie investorů, kteří nadále tlačí trhy vzhůru. Solidní výkonnost předvedly opět zejména korporátní dluhopisy.

V průběhu tohoto měsíce jsme se rozhodli využít dalšího růstu akciových trhů, které již umazaly převážnou většinu ztrát z koronavirové krize, k dalšímu částečnému výběru zisků. Z tohoto důvodu jsme v portfoliu proporcionalně snížili zastoupení akcií, a to ve prospěch krátkodobých investic a alternativ.

Téměř všechny fondy během tohoto měsíce připisovala zisky. Nejlépe se v tomto měsíci dařilo fondům zaměřeným na Japonsko.

Přehled investičních nástrojů obsažených v portfoliu		MTD Výkonnost			
Název fondu	Teritoriální zaměření	Zákl. měna	v z. měně	v měně portfolia	Rozložení portfolia
Krátkodobé investice					2,27%
Peníze a peněžní ekvivalenty		CZK	n/a	n/a	2,11%
Conseq Invest Konzervativní A	Středoevropský region	CZK	0,18%	0,18%	0,15%
Fondy zaměřené na dluhopisy v měně portfolia					4,10%
Conseq Invest Dluhopisový B	Středoevropský region	CZK	0,35%	0,35%	2,46%
Conseq korporátních dluhopisů A	Středoevropský region	CZK	0,89%	0,89%	1,64%
Dluhopisové fondy - ostatní					2,50%
Conseq Invest Dluhopisy Nové Evropy A	Globální rozvíjející se trhy	CZK	0,56%	0,56%	2,50%
Fondy alternativních investic					4,44%
Conseq realitní	Česká republika	CZK	n/a	n/a	2,55%
FF - Global Property Fund I	Globální	USD	2,93%	2,29%	1,89%
Akciové fondy					86,35%
Conseq Invest Akcie Nové Evropy B	Irsko	CZK	2,00%	2,00%	11,61%
BNP Paribas US Multi-Factor Equity I	Spojené Státy	USD	4,19%	3,54%	5,99%
FF - Emerging Asia Fund I	Asie (bez Japonska)	USD	5,17%	4,51%	5,19%
Templeton Asian Growth Fund I	Asie (bez Japonska)	USD	4,22%	3,57%	5,18%
BNP Paribas Asia ex-Japan Equity I	Asie (bez Japonska)	EUR	1,88%	2,02%	5,13%
Franklin Mutual European Fund I	Evropa	EUR	5,14%	5,28%	4,73%
FF - America Fund I	Spojené Státy	USD	3,86%	3,21%	4,46%
Franklin Mutual U.S. Value Fund I	Spojené Státy	USD	3,42%	2,77%	4,43%
Templeton Asian Smaller Companies Fund I	Asie (bez Japonska)	USD	3,64%	2,99%	3,20%
LOYS Aktien Europa I	Evropa	EUR	4,77%	4,91%	2,86%
BNP Paribas Europe Small Cap I	Evropa	EUR	4,73%	4,87%	2,86%
BNP Paribas US Small Cap I	Spojené Státy	USD	5,74%	5,08%	2,82%
BNP Paribas Euro Equity I	Evropa	EUR	3,38%	3,52%	2,81%
NN (L) EURO Equity I Cap	Evropa	EUR	3,55%	3,69%	2,80%
NN (L) European Equity I	Lucembursko	EUR	3,18%	3,32%	2,79%
Allianz China A-Shares WT	Čína	USD	4,73%	4,08%	2,74%
FF - Latin America Fund I	Latinská Amerika	USD	-1,56%	-2,17%	2,72%
FF - Australia Fund I	Austrálie	USD	6,12%	5,46%	2,49%
BNP Paribas Japan Equity I	Japonsko	JPY	6,48%	4,81%	2,19%
Templeton Frontier Markets Fund I	Ostatní rozvíjející se trhy	USD	6,84%	6,17%	2,19%
FF - Japan Aggressive Fund I	Japonsko	JPY	6,92%	5,24%	2,18%
BNP Paribas Russia Equity I	Rusko	EUR	0,79%	0,92%	2,12%
Aberdeen SICAV I Japanese Smaller Compan. I	Japonsko	JPY	8,16%	6,46%	0,95%
BNP Paribas US Mid Cap I	Severní Amerika	USD	4,37%	3,72%	0,94%
Allianz Japan Equity WT (JPY)	Japonsko	JPY	4,91%	3,26%	0,94%
OSTATNÍ					0,35%

Vyvážené portfolio

Hodnota vyváženého portfolia v tomto měsíci vzrostla o 1,85 %. I přes stále narůstající počet nakažených lidí koronavirem se akciovým trhům nadále daří a pokračují v rostoucím trendu. Podporujícím efektem zůstává stále extrémně uvolněná měnová politika hlavních centrálních bank a euforie investorů, kteří nadále tlačí trhy vzhůru. Solidní výkonnost předvedly opět zejména korporátní dluhopisy.

V průběhu tohoto měsíce jsme se rozhodli využít dalšího růstu akciových trhů, které již umazaly převážnou většinu ztrát z koronavirové krize, k dalšímu částečnému výběru zisků. Z tohoto důvodu jsme v portfoliu proporcionalně snížili zastoupení akcií, a to ve prospěch krátkodobých investic a alternativ.

Téměř všechny fondy během tohoto měsíce připisovala zisky. Nejlépe se v tomto měsíci dařilo fondům zaměřeným na Japonsko.

Přehled investičních nástrojů obsažených v portfoliu		MTD Výkonnost			
Název fondu	Teritoriální zaměření	Zákl. měna	v z. měně	v měně portfolia	Rozložení portfolia
Krátkodobé investice					11,13%
Peníze a peněžní ekvivalenty		CZK	n/a	n/a	2,07%
Conseq Invest Konzervativní A	Středoevropský region	CZK	0,18%	0,18%	9,05%
Fondy zaměřené na dluhopisy v měně portfolia					32,99%
Conseq Invest Dluhopisový B	Středoevropský region	CZK	0,35%	0,35%	19,75%
Conseq korporátních dluhopisů A	Středoevropský region	CZK	0,89%	0,89%	13,24%
Dluhopisové fondy - ostatní					8,41%
Conseq Invest Dluhopisy Nové Evropy A	Globální rozvíjející se trhy	CZK	0,56%	0,56%	6,31%
PIMCO GIS Income Fund I	Globální	USD	1,15%	0,52%	2,11%
Fondy alternativních investic					4,48%
Conseq realitní	Česká republika	CZK	n/a	n/a	2,56%
FF - Global Property Fund I	Globální	USD	2,93%	2,29%	1,92%
Akciové fondy					42,82%
Conseq Invest Akcie Nové Evropy B	Irsko	CZK	2,00%	2,00%	5,75%
BNP Paribas US Multi-Factor Equity I	Spojené Státy	USD	4,19%	3,54%	2,97%
FF - Emerging Asia Fund I	Asie (bez Japonska)	USD	5,17%	4,51%	2,58%
Templeton Asian Growth Fund I	Asie (bez Japonska)	USD	4,22%	3,57%	2,57%
BNP Paribas Asia ex-Japan Equity I	Asie (bez Japonska)	EUR	1,88%	2,02%	2,55%
Franklin Mutual European Fund I	Evropa	EUR	5,14%	5,28%	2,34%
FF - America Fund I	Spojené Státy	USD	3,86%	3,21%	2,21%
Franklin Mutual U.S. Value Fund I	Spojené Státy	USD	3,42%	2,77%	2,19%
Templeton Asian Smaller Companies Fund I	Asie (bez Japonska)	USD	3,64%	2,99%	1,60%
BNP Paribas Europe Small Cap I	Evropa	EUR	4,73%	4,87%	1,40%
LOYS Aktien Europa I	Evropa	EUR	4,77%	4,91%	1,40%
BNP Paribas US Small Cap I	Spojené Státy	USD	5,74%	5,08%	1,40%
BNP Paribas Euro Equity I	Evropa	EUR	3,38%	3,52%	1,40%
NN (L) EURO Equity I Cap	Evropa	EUR	3,55%	3,69%	1,39%
NN (L) European Equity I	Lucembursko	EUR	3,18%	3,32%	1,39%
Allianz China A-Shares WT	Čína	USD	4,73%	4,08%	1,36%
FF - Latin America Fund I	Latinská Amerika	USD	-1,56%	-2,17%	1,35%
FF - Australia Fund I	Austrálie	USD	6,12%	5,46%	1,24%
FF - Japan Aggressive Fund I	Japonsko	JPY	6,92%	5,24%	1,08%
BNP Paribas Japan Equity I	Japonsko	JPY	6,48%	4,81%	1,08%
Templeton Frontier Markets Fund I	Ostatní rozvíjející se trhy	USD	6,84%	6,17%	1,08%
BNP Paribas Russia Equity I	Rusko	EUR	0,79%	0,92%	1,05%
BNP Paribas US Mid Cap I	Severní Amerika	USD	4,37%	3,72%	0,48%
Aberdeen SICAV I Japanese Smaller Compan. I	Japonsko	JPY	8,16%	6,46%	0,47%
Allianz Japan Equity WT (JPY)	Japonsko	JPY	4,91%	3,26%	0,47%
OSTATNÍ					0,17%

Konzervativní portfolio

Hodnota portfolia tento měsíc klesla o 0,61 %. Vývoj na dluhopisových trzích byl podobně jako v červnu a červenci ve znamení zklidňující se situace. Odklon od bezpečnějších aktiv měl tak za následek růst cen především rizikovějších dluhopisů, zatímco konzervativní investice (státní dluhopisy) výkonnostně zaostávaly. Obzvláště dobře se dařilo nejrizikovějším dluhopisům (High Yield) a dluhopisům na rozvíjejících se trzích.

Část portfolia alokovaná do akcií a alternativních investic pozitivně přispěla k výkonnosti portfolia.

V průběhu tohoto měsíce jsme se rozhodli využít dalšího růstu akciových trhů, které již umazaly převážnou většinu ztrát z koronavirové krize, k dalšímu částečnému výběru zisků. Z tohoto důvodu jsme v portfoliu proporcionalně snížili zastoupení akcií, a to ve prospěch krátkodobých investic a alternativ.

Název fondu	Teritoriální zaměření	MTD Výkonnost			Rozložení portfolia
		Zákl. měna	v z. měně	v měně portfolia	
Krátkodobé investice					28,90%
Peníze a peněžní ekvivalenty		CZK	n/a	n/a	1,64%
Conseq Invest Konzervativní A	Středoevropský region	CZK	0,18%	0,18%	27,26%
Fondy zaměřené na dluhopisy v měně portfolia					54,60%
Conseq Invest Dluhopisový B	Středoevropský region	CZK	0,35%	0,35%	32,70%
Conseq korporátních dluhopisů A	Středoevropský region	CZK	0,89%	0,89%	21,90%
Dluhopisové fondy - ostatní					6,40%
Conseq Invest Dluhopisy Nové Evropy A	Globální rozvíjející se trhy	CZK	0,56%	0,56%	4,81%
PIMCO GIS Income Fund I	Globální	USD	1,15%	0,52%	1,59%
Fondy alternativních investic					4,52%
Conseq realitní	Česká republika	CZK	n/a	n/a	2,61%
FF - Global Property Fund I	Globální	USD	2,93%	2,29%	1,91%
Akciové fondy					5,65%
NN (L) Emerging Markets High Dividend I	Globální rozvíjející se trhy	USD	2,99%	2,35%	1,86%
Conseq Invest Akcie Nové Evropy B	Irsko	CZK	2,00%	2,00%	0,76%
Franklin Mutual European Fund I	Evropa	EUR	5,14%	5,28%	0,53%
BNP Paribas Euro Equity I	Evropa	EUR	3,38%	3,52%	0,53%
Franklin Mutual U.S. Value Fund I	Spojené Státy	USD	3,42%	2,77%	0,51%
FF - America Fund I	Spojené Státy	USD	3,86%	3,21%	0,51%
NN (L) Japan Equity I	Japonsko	JPY	10,73%	8,99%	0,42%
BNP Paribas Europe Small Cap I	Evropa	EUR	4,73%	4,87%	0,19%
BNP Paribas US Small Cap I	Spojené Státy	USD	5,74%	5,08%	0,18%
FF - Australia Fund I	Austrálie	USD	6,12%	5,46%	0,16%
OSTATNÍ					-0,07%

DYNAMICKÉ PORTFOLIO



VYVÁŽENÉ PORTFOLIO



KONZERVATIVNÍ PORTFOLIO



PŘEDPOKLÁDANÝ VÝVOJ

České dluhopisy

Na jedné straně extrémní emisní aktivita vlády, která letos vytvoří zhruba 500 miliardový deficit (a v příštím roce to bude o jen max o 100 mld. lepší), a persistentně vysoká domácí inflace, na straně druhé pokles sazeb ČNB na nulu, extrémní uvolňování měnové politiky v Eurozóně, domácí bankovní sektor ve výrazném přebytku likvidity a komerční banky, které v čase koronavirové nejistoty preferují půjčovat státu než půjčovat obyvatelům či firmám. 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 ze srpnového zasedání bankovní rady lze prozatím očekávat stabilitu sazeb, jejich další (kosmetické) snížení již není pravděpodobné, stejně tak, jako použití nekonvenčních nástrojů na další ekonomickou stimulaci. My naopak vnímáme riziko spíše směrem k vyšším sazbám v dřívějším horizontu, než vyplývá z prognózy ČNB (2. pololetí 2021) a to v důsledku vyšší realizované inflace a silnějšího ekonomického oživení. Ze zahraničí, tedy zejména z EMU, v nejbližší době silný tlak na růst obligačních výnosů spíše nepříjde, 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 převládou tendence směrem k vyšším požadovaným výnosům a výnosová křivka bude zvyšovat svůj sklon růstem středně- a zejména dlouhodobých výnosů. Později by se měla celá 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 překvapivě razantní, v srpnu pak nudný. Oslabení dolaru nad hranici 1,15 a směrem k 1,20 bylo taženo primárně 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 vývoji 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 je po srpnovém posílení už v podstatě tam, kde jsme jí pro letošek předpokládali – tj., nedaleko hranice 26 korun za euro. Drobný prostor pro další posílení (k úrovni 26 resp. mírně pod tuto hranici) v letošním roce však ještě vidíme. Makroekonomicky je totiž na tom ČR lépe než EMU, inflace je zde také tvrdošijně vysoká, což živí spekulace na dřívější růst sazeb, než v prognóze a než v EMU. Protože však ani během pandemie nedošlo k dramatickému poklesu objemu pozic zahraničních investorů (držba českých dluhopisů nerezidenty činila ke konci července 33,5% všech dluhopisů), je prostor pro výraznější posílení omezen. Do konce roku se tak sice koruna s největší pravděpodobností vrátí k úrovni 26 korun za euro nebo lehce pod tuto hranici, ale zranitelnost, jakožto dědictví dávno ukončených devizových intervencí, si s sebou ponese dál.

Polskému zlotému by z fundamentálního hlediska svědčily hodnoty mnohem silnější, než jaké vidíme dnes. Očekáváme, že se během druhého pololetí vrátí zpátky na 4,30, na silnější

hodnoty však asi nebude jen tak mít, pokud uvážíme, že před březnovými výprodeji jej na ně nedostal ani široký pozitivní úrokový diferenciál a silný růst ekonomiky (a obojí je teď věcí minulosti). Je však možné, že se, podobně jako v roce 2008-9, polská ekonomika vypořádá se současnou krizí lépe než EMU, v kterémžto případě se zlotý může dostat až pod 4,20. To však až nejdřív v příštím roce.

Maďarskému forintu uškodil výrazný propad ekonomiky ve 2Q20, který byl mnohem horší než v Polsku, v ČR nebo i jinde v Eurozóně. Na druhé straně však dle měsíčních dat ekonomika solidně ožívuje, sazba centrální banky i po snížení sazeb stále zůstává nejvyšší v regionu (a to samé platí o výnosech dluhopisů) a vysoká inflace také může živit spekulace, že se měnová politika zpřísní dřív, než se zatím obecně čeká. To by mělo forint do konce roku vrátit zpátky na silnější hodnoty (pod 340 forintů / euro).

Globální akciové trhy

Situace ohledně nemoci COVID19 se za uplynulý měsíc výrazně celosvětově nezměnila, avšak v evropských zemích postupně dochází k nárůstu počtu nově nakažených. Akciové trhy tohle doposud nereflektovaly a zvláště americké trhy rostly, zvláště pak společnosti z technologického sektoru. Na základě hodnotových ukazatelů se nám technologický sektor, reprezentovaný především skupinou FAANG (Facebook, Amazon, Apple, Netflix, Google), jeví jako výrazně předražený. V následujících měsících tak očekáváme výkonnostní zaostávání růstových společností a lepší výkonnost hodnotových akcií, jako například bankovního sektoru. 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 4 %. Nepříznivým faktorem pro akcie je negativně dynamika globálních korporátních zisků, jejichž meziroční pokles ke konci srpna činil 29 %. Nicméně klíčová je podle nás pokračující masivní podpora hlavních centrálních bank a vládních balíčků. Růst ziskových ukazatelů korporací by se měl výrazněji dostavit až v posledním čtvrtletí letošního roku. Výhled na globální akciové trhy pro zbytek roku 2020 máme regionálně selektivní- pozitivní jsme na evropské a rozvíjející se trhy, nadále opatrní jsme naopak na US trhy.

Myslíme si, že zaostávání středoevropské regionu a atraktivní hodnotové ukazatele povedou k dobré výkonnosti v následujících měsících. Nejvyšší růstový potenciál v rámci středoevropského regionu 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.

Anne-Françoise Blüher

Adam Šperl

Šimon Schloff

Portfolio managers