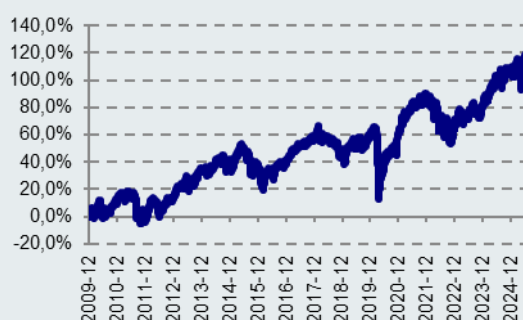


ERGO pojišťovna

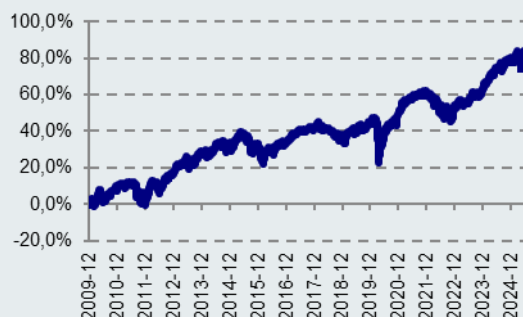
ZPRÁVA INVESTIČNÍHO MANAGERA ZA MĚSÍC ČERVEN 2025

VÝVOJ NA FINANČNÍCH TRZÍCH	2
STRUKTURA PORTFOLIÍ	4
PŘEDPOKLÁDANÝ VÝVOJ	8



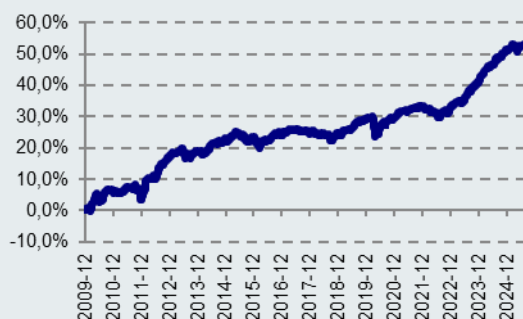
Dynamické portfolio

Hodnota jednotky portfolia **216,6869**
Výkonnost za poslední měsíc **1,68 %**



Vyvážené portfolio

Hodnota jednotky portfolia **183,5680**
Výkonnost za poslední měsíc **0,63 %**



Konzervativní portfolio

Hodnota jednotky portfolia **152,7214**
Výkonnost za poslední měsíc **0,12 %**

VÝVOJ NA FINANČNÍCH TRZÍCH

▣ DLUHOPISY – USA, EMU

Evropské výnosy během května žádné výrazné zisky ani ztráty nezaznamenaly. Německé dvouleté i desetileté výnosy během června vzrostly o přibližně 10 b.b. na 1,85 %, resp. na 2,6 %. Ve Spojených státech byly pohyby opačné, výnosy tak klesly o zhruba 17-18 b.b. jak na krátkém, tak na dlouhém konci (na 3,7 % resp. 4,2 %). Důvodem byly spekulace, podpořené i tlakem Trumpa na Fed, že začnou klesat sazby.

▣ DLUHOPISY ČR

U české výnosové křivky byly pohyby v červnu malé a pod vlivem vývoje v Německu. Dvouletý výnos tak narostl o 9 b.b. na 3,6 %, desetiletý pak o 10 b.b. na 4,27 %.



▣ DLUHOPISY – STŘEDNÍ A VÝCHODNÍ EVROPA

Polské dluhopisy

V Polsku křivka po výrazném dubnovém poklesu (a to v kombinaci rostoucích očekávání na pokles sazeb, které nakonec v květnu přišlo, a vlivu poklesu německých výnosů) a po výrazné květnové korekci nahoru (dvouletý výnos umazal čtvrtinu dubnového poklesu (o 70 b.b.) a vrátil se nad 4,50 %, desetiletý pak narostl o 15 b.b. na 5,35 %) v květnu zůstala bez větších změn. Dvouletý výnos se dostal na 4,6 %, desetiletý na 5,5 %.

Firemní dluhopisy

Tzv. total return index (TRI) přidal koncem června v případě korporátních dluhopisů investičního stupně denominovaných v EUR oproti konci předcházejícího měsíce 0,3 % (tj., zhruba stejné jako v květnu); u jejich spekulativních protějšků došlo k podobnému růstu (+0,36 %). V případě dolarových instrumentů investičního stupně TRI v červnu narostl o 2,5 %, v případě spekulativních pak o 1,9 %.

Kreditní prémie investičních i spekulativních instrumentů denominovaných v EUR korigovaly růst v předchozích měsících: po březnu, kdy přidaly +14 % u spekulativních a 18 % u investičních instrumentů a poté, co vzrostly v dubnu shodně o 7 %, klesly v květnu o 15 % resp. o 14 % a v červnu o dalších 5,7 % resp. 5,8 %.

AKCIE

Globální trhy

V červnu se dařilo především americkým akciím, které doháněly horší výkonnost z předešlých měsíců. Americký index S&P 500 posílil o 4,96 % a dosáhl nového historického maxima, zatímco evropský DJ STOXX 600 klesl o 1,3 %. Hlavními tahouny byly opět velké technologické společnosti tažené optimismem ohledně umělé inteligence a trendu s tím spojeným. Dobrou výkonnost akcií neohrozil ani konflikt v Iránu, který byl napaden Izraelem a USA. Cena ropy byla v daných dnech volatilní, avšak po uklidnění situace se vrátila pod 70 USD za barel (WTI). Fed ponechal sazby na 4,25–4,50 %, ale rostoucí tlak z Bílého domu na jejich snížení, včetně výhrůžek vůči šéfovi Powella, zvýšil napětí na trzích. Z hlediska sektorů v USA dominovaly technologie, akcie společností jako Nvidia, Meta a Alphabet tak zaznamenaly výrazné zisky. Naopak sektor nemovitostí a spotřebního zboží vykázal slabší výkonnost.

Evropské akcie si po předešlých dobrých měsících vybraly slabší období. Je to z důvodu dřívějšího částečného zacacení oznámených balíčků do infrastruktury a obrany. Zároveň Evropská centrální banka (ECB) snížila depozitní sazbu o 25 bazických bodů na 2 %, reagující na inflaci klesající na 1,9 %. V Evropě se dařilo energetickému a technologickému sektoru, zejména díky růstu cen ropy v první polovině měsíce, kdy napětí na Blízkém východě vedlo k obavám o dodávky. Nedařilo se spotřebitelskému necyklickému sektoru.

Středoevropskému trhu se opět dařilo. Nejlépe se vedlo polskému (index WIG 30 +3,2 %) a slovinskému (index SBITOP +5 %) trhu. V dobré výkonnosti nebránil ani konflikt na Blízkém východě, ani na Ukrajině. Nejistota však přála energetickým společnostem a utilitám. Silný spotřebitel a dobré makro údaje táhly výše také spotřebitelské společnosti jako Pepco (+26,7 %) a CD Project (+26,6 %). Snížení úrokových sazeb polskou centrální bankou, očekávání dalších snížení a hrozící sektorová daň tlačila ceny polských bank do mínusu. Ve Slovinsku se dařilo všem největším akciím a to Krka, Nova Ljubljanska a Petrol. Na Pražské burze se z důvodu dobrých čísel dařilo v poslední době oblíbenému titulu Kofola.

Dobré výsledky se nevyhnuly ani akciím na rozvíjejících se trzích, když souhrnný index MSCI Emerging Markets USD připsal pěkných 5,7 %, k čemuž pomohlo (mimo jiné) uklidnění situace na Blízkém východě a také slábnoucí dolar. Do popředí se opět dostával zájem o technologické tituly, z čehož nejvíce profitovaly trhy v Koreji (+13,9 %), Taiwanu (+6 %) a Hong-Kongu (+3,4 %), kde jsou hojně zastoupené. Indické a čínské domácí akcie (index CSI 300) pak bez výraznějších zpráv připisovaly menší zisky. Turecké trhy prudce vzrostly ke konci měsíce poté, co soud odložil rozhodnutí ve sporném případě, který by mohl sesadit hlavního opozičního lídra, a nabídl tak investorům dočasnou úlevu od rostoucích politických rizik. Zato se příliš nevedlo akciím v Latinské Americe (Brazílie +1,3 %, Mexiko -0,7 %), stále však od začátku roku patří mezi nejlepší trhy, a to i díky zpevňujícím měnám a také faktu, že zatím „stojí stranou“ obchodních válek.

STRUKTURA PORTFOLIÍ

Dynamické portfolio

Hodnota dynamického portfolia v tomto měsíci vzrostla o 1,68 %. V červnu se dařilo především americkým akciím, jejichž růst opět vedly velké technologické společnosti těžící z přetrvávajícího optimistického trendu kolem umělé inteligence. Evropské akcie zaznamenaly po předchozích silných měsících určité zpomalení, středoevropskému regionu se naopak opět dařilo. Pozitivní výkonnost vykazovaly také akcie na rozvíjejících se trzích, zejména v Jižní Koreji a na Taiwanu. Turecké akcie ke konci měsíce prudce vzrostly poté, co došlo k dočasnému zmírnění politického napětí.

Na začátku června jsme snížili naši celkovou expozici vůči středoevropským akciím s cílem částečného výběru zisku a navýšili pozici v Turecku, kde navzdory politickému riziku vidíme atraktivní valuace a příznivý makroekonomický vývoj.

Koruna posílila vůči dolaru i euru. Efekt měnového zajištění byl tedy pozitivní.

Přehled investičních nástrojů obsažených v portfoliu			MTD Výkonnost		
Název fondu	Teritoriální zaměření	Zákl. měna	v z. měně	v měně portfolia	Rozložení portfolia
Krátkodobé investice					7,16%
Peníze a peněžní ekvivalenty		CZK	n/a	n/a	2,71%
Conseq Invest Konzervativní A	Středoevropský region	CZK	0,29%	0,29%	4,45%
Fondy zaměřené na dluhopisy v měně portfolia					5,13%
Conseq Invest Dluhopisový B	Středoevropský region	CZK	0,09%	0,09%	3,38%
Conseq korporátních dluhopisů A	Středoevropský region	CZK	0,50%	0,50%	1,75%
Dluhopisové fondy - ostatní					4,42%
Conseq fond vysoce úročených dluhopisů A	Globální rozvíjející se trhy	CZK	0,67%	0,67%	1,77%
PIMCO GIS Income Fund I	Globální	USD	2,03%	-1,87%	1,46%
Conseq Invest Dluhopisy Nové Evropy A	Globální rozvíjející se trhy	CZK	0,09%	0,09%	1,19%
Fondy alternativních investic					3,18%
Conseq realitní	Česká republika	CZK	n/a	n/a	3,18%
Akciové fondy					80,05%
Conseq Invest Akcie Nové Evropy B	Středoevropský region	CZK	3,04%	3,04%	12,11%
BNP Paribas US Small Cap I	Spojené Státy	USD	4,39%	0,40%	4,92%
CT (Lux) UK Equity Income IE	Velká Británie	EUR	-0,60%	-1,32%	3,77%
Schroder ISF Emerging Asia	Asie (bez Japonska)	USD	4,44%	0,45%	3,72%
BNP Paribas Sustain. Asia ex-Japan Equity I	Asie (bez Japonska)	EUR	2,87%	2,13%	3,05%
FF - Emerging Asia Fund I	Asie (bez Japonska)	USD	5,21%	1,19%	3,04%
Schroder ISF Latin American I	Latinská Amerika	USD	2,85%	-1,08%	2,93%
FF FAST Global I	Globální	USD	0,26%	-3,57%	2,88%
FF - America Fund I	Spojené Státy	USD	2,64%	-1,28%	2,83%
Franklin Gold and Precious Metals Fund I	Globální	USD	1,47%	-2,41%	2,81%
Franklin Mutual U.S. Value Fund I	Spojené Státy	USD	4,33%	0,34%	2,80%
BNP Paribas Europe Small Cap I	Evropa	EUR	-0,19%	-0,91%	2,67%
HSBC GIF Turkey Equity I	Turecko	EUR	4,58%	3,82%	2,49%
Templeton Asian Smaller Companies Fund I	Asie (bez Japonska)	USD	5,74%	1,70%	2,45%
Allianz China A Opportunities PT10	Čína	USD	4,42%	0,43%	2,30%
Allianz Europe Equity Growth WT	Evropa	EUR	-1,88%	-2,59%	2,22%
Schroder ISF Frontier Markets Equity I	Ostatní rozvíjející se trhy	USD	5,31%	1,28%	2,09%
Goldman Sachs III Europe Equity I	Evropa	EUR	-1,09%	-1,80%	1,86%
Franklin Mutual European Fund I	Evropa	EUR	-1,31%	-2,02%	1,85%
BNP Paribas Europe Equity I	Evropa	EUR	-2,01%	-2,72%	1,84%
FF - ASEAN Fund I	Asie (bez Japonska)	USD	0,00%	-3,82%	1,81%
BGF European Equity Income Fund I2	Evropa	EUR	-2,18%	-2,89%	1,79%
UBS MSCI Canada I-A	Severní Amerika	USD	n/a	n/a	1,77%
BNP Paribas Resp. US Multi-Factor Equity I	Spojené Státy	USD	2,80%	-1,13%	1,72%
LOYS Aktien Europa I	Evropa	EUR	-0,61%	-1,33%	1,64%
LOYS Premium Dividende I dis	Evropa	EUR	0,64%	-0,09%	1,55%
CT (LUX) Japan Equities LJ	Japonsko	JPY	3,26%	-1,27%	1,36%
Goldman Sachs III Japan Equity (Former NN) I	Japonsko	JPY	3,02%	-1,50%	1,32%
Amundi Funds US Pioneer Fund I2	Severní Amerika	USD	7,50%	3,39%	1,31%
BNP Paribas Japan Small Cap I	Japonsko	JPY	6,23%	1,57%	1,13%
OSTATNÍ					0,06%

Vyvážené portfolio

Hodnota vyváženého portfolia v tomto měsíci vzrostla o 0,63 %. V červnu se dařilo především americkým akciím, jejichž růst opět vedly velké technologické společnosti těžící z přetrvávajícího optimistického trendu kolem umělé inteligence. Evropské akcie zaznamenaly po předchozích silných měsících určité zpomalení, středoevropskému regionu se naopak opět dařilo. Pozitivní výkonnost vykázaly také akcie na rozvíjejících se trzích, zejména v Jižní Koreji a na Taiwanu. Turecké akcie ke konci měsíce prudce vzrostly poté, co došlo k dočasnému zmírnění politického napětí. Dluhopisová složka celkově přispěla pozitivně.

Na začátku června jsme snížili naši celkovou expozici vůči středoevropským akciím s cílem částečného výběru zisku a navýšili pozici v Turecku, kde navzdory politickému riziku vidíme atraktivní valuace a příznivý makroekonomický vývoj.

Koruna posílila vůči dolaru i euru. Efekt měnového zajištění byl tedy pozitivní.

Přehled investičních nástrojů obsažených v portfoliu			MTD Výkonnost		
Název fondu	Teritoriální zaměření	Zákl. měna	v z. měně	v měně portfolia	Rozložení portfolia
Krátkodobé investice					13,66%
Peníze a peněžní ekvivalenty		CZK	n/a	n/a	2,49%
Conseq Invest Konzervativní A	Středoevropský region	CZK	0,29%	0,29%	11,16%
Fondy zaměřené na dluhopisy v měně portfolia					38,18%
Conseq Invest Dluhopisový B	Středoevropský region	CZK	0,09%	0,09%	25,26%
Conseq korporátních dluhopisů A	Středoevropský region	CZK	0,50%	0,50%	12,92%
Dluhopisové fondy - ostatní					11,78%
PIMCO GIS Income Fund I	Globální	USD	2,03%	-1,87%	4,63%
Conseq fond vysoce úročených dluhopisů A	Globální rozvíjející se trhy	CZK	0,67%	0,67%	4,20%
Conseq Invest Dluhopisy Nové Evropy A	Globální rozvíjející se trhy	CZK	0,09%	0,09%	2,95%
Fondy alternativních investic					3,30%
Conseq realitní	Česká republika	CZK	n/a	n/a	3,30%
Akciové fondy					32,87%
Conseq Invest Akcie Nové Evropy B	Středoevropský region	CZK	3,04%	3,04%	4,99%
BNP Paribas US Small Cap I	Spojené Státy	USD	4,39%	0,40%	2,07%
CT (Lux) UK Equity Income IE	Velká Británie	EUR	-0,60%	-1,32%	1,56%
Schroder ISF Emerging Asia	Asie (bez Japonska)	USD	4,44%	0,45%	1,52%
BNP Paribas Sustain. Asia ex-Japan Equity I	Asie (bez Japonska)	EUR	2,87%	2,13%	1,25%
FF - Emerging Asia Fund I	Asie (bez Japonska)	USD	5,21%	1,19%	1,24%
Schroder ISF Latin American I	Latinská Amerika	USD	2,85%	-1,08%	1,21%
Franklin Mutual U.S. Value Fund I	Spojené Státy	USD	4,33%	0,34%	1,19%
FF - America Fund I	Spojené Státy	USD	2,64%	-1,28%	1,15%
FF FAST Global I	Globální	USD	0,26%	-3,57%	1,12%
BNP Paribas Europe Small Cap I	Evropa	EUR	-0,19%	-0,91%	1,11%
Franklin Gold and Precious Metals Fund I	Globální	USD	1,47%	-2,41%	1,10%
Templeton Asian Smaller Companies Fund I	Asie (bez Japonska)	USD	5,74%	1,70%	1,04%
Allianz China A Opportunities PT10	Čína	USD	4,42%	0,43%	0,94%
HSBC GIF Turkey Equity I	Turecko	EUR	4,58%	3,82%	0,94%
Allianz Europe Equity Growth WT	Evropa	EUR	-1,88%	-2,59%	0,88%
Schroder ISF Frontier Markets Equity I	Ostatní rozvíjející se trhy	USD	5,31%	1,28%	0,85%
UBS MSCI Canada I-A	Severní Amerika	USD	n/a	n/a	0,75%
Franklin Mutual European Fund I	Evropa	EUR	-1,31%	-2,02%	0,74%
Goldman Sachs III Europe Equity I	Evropa	EUR	-1,09%	-1,80%	0,73%
BGF European Equity Income Fund I2	Evropa	EUR	-2,18%	-2,89%	0,73%
BNP Paribas Europe Equity I	Evropa	EUR	-2,01%	-2,72%	0,73%
BNP Paribas Resp. US Multi-Factor Equity I	Spojené Státy	USD	2,80%	-1,13%	0,72%
LOYS Premium Dividende I dis	Evropa	EUR	0,64%	-0,09%	0,71%
LOYS Aktien Europa I	Evropa	EUR	-0,61%	-1,33%	0,70%
FF - ASEAN Fund I	Asie (bez Japonska)	USD	0,00%	-3,82%	0,70%
Amundi Funds US Pioneer Fund I2	Severní Amerika	USD	7,50%	3,39%	0,57%
CT (LUX) Japan Equities LJ	Japonsko	JPY	3,26%	-1,27%	0,55%
Goldman Sachs III Japan Equity (Former NN) I	Japonsko	JPY	3,02%	-1,50%	0,55%
BNP Paribas Japan Small Cap I	Japonsko	JPY	6,23%	1,57%	0,49%
OSTATNÍ					0,21%

Konzervativní portfolio

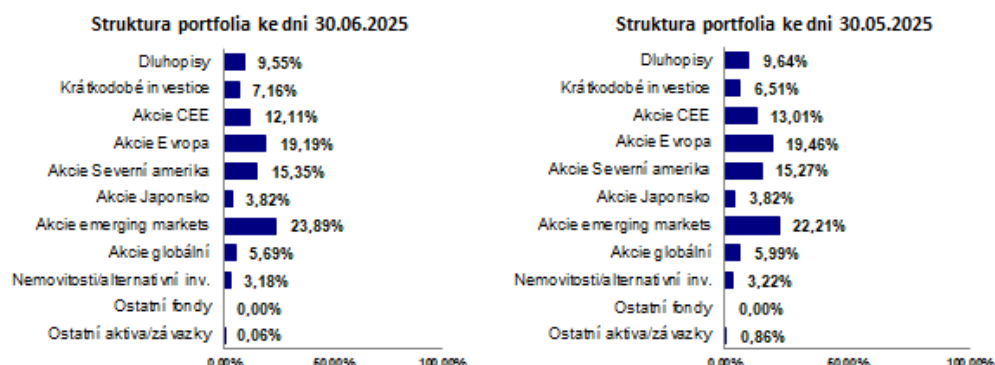
Hodnota portfolia tento měsíc vzrostla o 0,12 %. Výnosy amerických státních dluhopisů v červnu poklesly (ceny vzrostly). Důvodem byly spekulace ohledně uvolnění měnové politiky, posílené politickým nátlakem prezidenta Trumpa na Fed. Nicméně, Fed na svém červnovém zasedání ponechal sazby na stávajících úrovních. Evropské výnosy žádné výrazné pohyby nezaznamenaly. ECB přikročila ke snížení sazeb o 25 b.b. Výnosy českých státních dluhopisů vzrostly (ceny poklesly). Dle ČNB nyní v ekonomice převládají proinflační rizika a v souladu s očekáváními ponechala sazby beze změny.

Na začátku června jsme snížili naši celkovou expozici vůči středoevropským akciím s cílem částečného výběru zisku a navýšili pozici v akciovém fondu zaměřeném na globální rozvíjející se trhy.

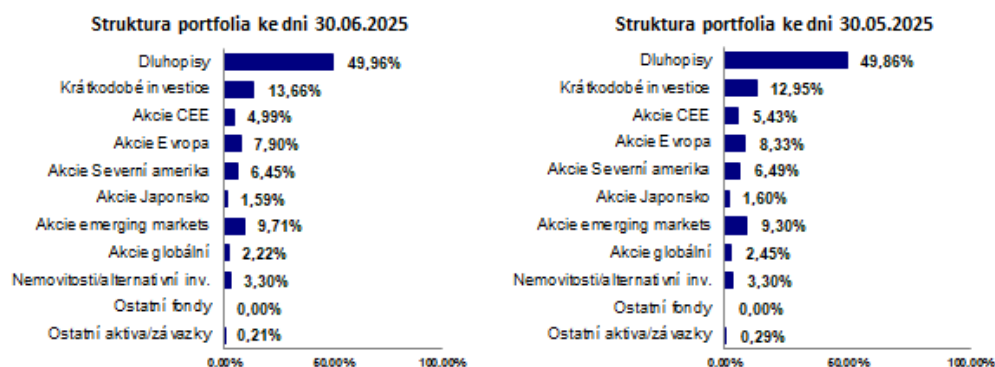
Žádná z cizoměnových pozic nepřesáhla hranici 1,5 mil. Kč, od které zajišťujeme měnové riziko.

Přehled investičních nástrojů obsažených v portfoliu			MTD Výkonnost		
Název fondu	Teritoriální zaměření	Zákl. měna	v z. měně	v měně portfolia	Rozložení portfolia
Krátkodobé investice					23,41%
Peníze a peněžní ekvivalenty		CZK	n/a	n/a	1,28%
Conseq Invest Konzervativní A	Středoevropský region	CZK	0,29%	0,29%	22,13%
Fondy zaměřené na dluhopisy v měně portfolia					58,83%
Conseq Invest Dluhopisový B	Středoevropský region	CZK	0,09%	0,09%	38,79%
Conseq korporátních dluhopisů A	Středoevropský region	CZK	0,50%	0,50%	20,04%
Dluhopisové fondy - ostatní					11,28%
PIMCO GIS Income Fund I	Globální	USD	2,03%	-1,87%	4,44%
Conseq fond vysoce úročených dluhopisů A	Globální rozvíjející se trhy	CZK	0,67%	0,67%	3,99%
Conseq Invest Dluhopisy Nové Evropy A	Globální rozvíjející se trhy	CZK	0,09%	0,09%	2,85%
Fondy alternativních investic					3,32%
Conseq realitní	Česká republika	CZK	n/a	n/a	3,32%
Akciové fondy					3,27%
Schroder ISF QEP Global Core Fund C	Globální vyspělé trhy	USD	4,81%	0,80%	1,59%
Goldman Sachs III Emerg.Markets Eq. Income I	Globální rozvíjející se trhy	USD	5,99%	1,94%	0,96%
Conseq Invest Akcie Nové Evropy B	Středoevropský region	CZK	3,04%	3,04%	0,50%
FF FAST Global I	Globální	USD	0,26%	-3,57%	0,22%
OSTATNÍ					-0,10%

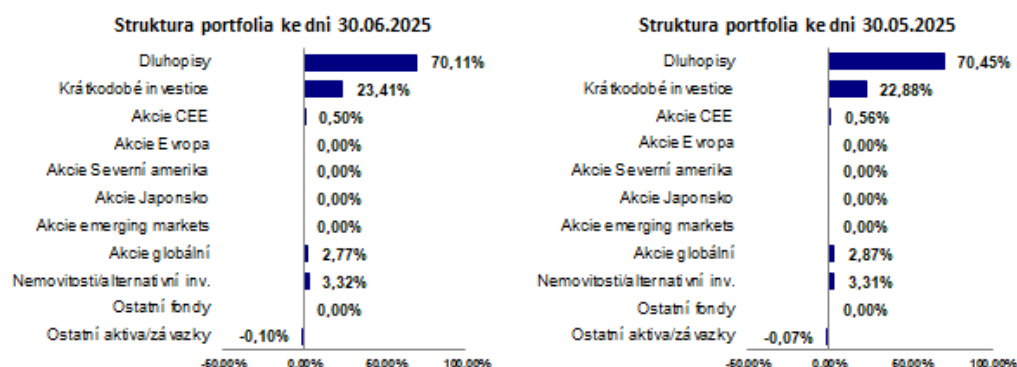
DYNAMICKÉ PORTFOLIO



VYVÁŽENÉ PORTFOLIO



KONZERVATIVNÍ PORTFOLIO



PŘEDPOKLÁDANÝ VÝVOJ

České dluhopisy

Vzhledem k tomu, že ČNB se již dostala do momentu, kdy se sazby přiblížily neutrální úrovni, z domácího prostředí silnější impulsy k případnému poklesu výnosů na vládních dluhopisech nevidíme. Rozpočet je a zůstane v deficitu, je však nutno říci, že ve výrazně nižším, než v okolních zemích (v Polsku deficit kolem 5,5 % HDP, Slovensko v roce 2024 skoro 6 %, v roce 2025 4,5 %, Maďarsko 4,9 % v minulém roce a necelá 4 % v letošním). Pokud nedojde k výraznému hospodářskému ochlazení v Evropě z titulu celních válek, očekáváme v ČR solidní ekonomický růst, živěný spotřebou a naakumulovanými úsporami, což by mělo podporovat střednědobá inflační očekávání a držet ČNB na uzdě co se týče dalšího snižování úrokových sazeb. Samozřejmě, české výnosy budou nadále výrazně ovlivňovány vývojem v zahraničí – ve výsledku očekáváme nadále pozitivní sklon výnosové křivky s tendencí k mírně rostoucím výnosům na delších splatnostech. Střednědobě by se desetiletý výnos měl dle nás pohybovat zhruba v pásmu 4 - 5 %.

Dluhopisové trhy střední a východní Evropy

Polská centrální banka sice sazby v červnu překvapivě snížila a zněla i více holubičím tónem než do té doby, ale silný trh práce a růst mezd dle nás budou dle nás limitovat tempo dalšího snížení sazeb a na 3 %, o kterých mluvil guvernér v červnu, se sazby hned tak nedostanou. Na krátkém konci vidíme prostor pro setrvalý pokles do pásma 4-4,5 %, na delším výnosy zůstanou kolem, spíše nad 5 %.

Měny

U kurzu **eura proti dolaru** nastalo to, co jsme čekali, tj. další oslabení. Vývoj v dalším období bude určovat to, jak moc chaotická bude další hospodářská politika Trumpa. Jelikož Trump rozebírá všechny pilíře, na nichž stála sila dolaru (předvídatelná hospodářská politika, vláda zákona, kooperace se spojenci), a jelikož dolar je stále fundamentálně příliš silný a také zranitelný (dvojí deficit), nevidíme prostor pro posílení. Pokud se z těchto úrovní pohne, pak dále na slabší stranu. Fundamentální hodnota (1,25-1,3) může být nejbližším cílem.

Česká koruna dle nás nemá moc důvodů posilovat, avšak ani oslabovat. Sazby jsou již poblíž neutrální úrovně, jistý kladný diferenciál proti Eurozóně sice zachován zůstane, ale na setrvalejší posílení to důvod není. Růst je obstojný, relativně malé makroekonomické nerovnováhy jsou také pozitivem (ostatně, to bylo vidět v – mezi regionálními měnami – nejmenší a nejkratší reakci koruny na Trumpova cla v dubnu). Koruna tak dle nás zůstane lehce pod hranicí 25 korun za euro. Vychýlení na slabší stranu by vyžadovalo turbulence na světových trzích.

Polský zlotý dle očekávání zkorigoval z pětiletých maxim na znatelně slabší úrovně. Stávající úrovně kolem 4,25 vidíme jako mírně slabší, než bychom si představovali. Jelikož dle nás polská centrální banka bude postupovat ve snižování sazeb pomalu, zlotý se dle nás ustálí mezi 4,20 a 4,25. Podobně jako pro korunu či forint je rizikem pro oslabení případná další větší nervozita na hlavních trzích.

Maďarský forint nemá důvod setrvaleji posilovat: úrokový diferenciál se dost smrštil a maďarské sazby nejsou dnes nijak dramaticky vzdálené od sazeb v USA. Navíc, maďarská ekonomika neroste, průmysl strádá pod tíhou vývoje v Německu a z politického hlediska je Maďarsko také problémem (a s novým německým kancléřem se tento moment dostává do popředí). Maďarský forint je tak dle nás v případě zhoršení situace na trzích nejzranitelnější regionální měnou. Dle nás tak nevidím důvod pro cokoliv jiného než setrvalý pobyt mírně nad hranicí 400 forintů za euro.

Globální akciové trhy

V současné době nadále vidíme zvýšená rizika primárně spojená s novou administrativou pod americkým prezidentem Trumpem a s tím vytvářenou nejistotou. Velice nečitelná geopolitická situace při měnění dříve nastaveného světového řádu přináší spousty rizik. Ne každý záměr skončí úspěchem nebo „vyjitím do ztracena“. Celní války mířené i na spojence mohou v konečném důsledku nejvíce dopadnout na samotné USA, kdy nejistota budoucích objednávek může vést k pozastavení investic nebo propouštění lidí. Pokles korporátních zisků a propad kapitálového trhu negativně dopadne na bohatství Američanů, atd. Proto jsme i na základě dražších hodnotových ukazatelů na americké společnosti ve střednědobém horizontu opatrní. Naopak prostor pro přesun nejen finančního kapitálu do Evropy může táhnout místní akcie výše. Hodnotové ukazatele evropských společností jsou výrazně levnější oproti americkým. Zároveň možné snížení byrokracie, revize nastavení energetického trhu, výdaje na obranu

a snad revize hodnot povede k zatraktivnění místních akcií.

Nadále jsme ze středně a dlouhodobého hlediska pozitivní na středoevropské akcie, které se obchodují na úrovni přibližně 9násobku očekávaného P/E, což stále představuje dvouciferný diskont oproti období 2015–2019. Pokud by opravdu došlo k uzavření míru mezi Ukrajinou a Ruskem (čemuž nyní přikládáme nižší pravděpodobnost), s bezpečnostními zárukami proti dalšímu napadení ze strany Ruska, tak by se celý akciový region střední Evropy posunul výrazně výše. Hodnotově se však nadále jedná o jeden z nejlevnějších trhů na světě.

Lukáš Masák

David Pham

Portfolio manažeři