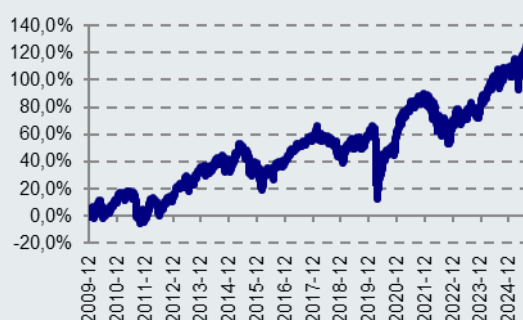


ERGO pojišťovna

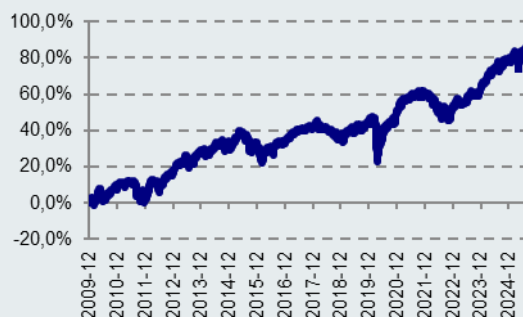
ZPRÁVA INVESTIČNÍHO MANAGERA ZA MĚSÍC ČERVENEC 2025

VÝVOJ NA FINANČNÍCH TRZÍCH	2
STRUKTURA PORTFOLIÍ	4
PŘEDPOKLÁDANÝ VÝVOJ	8



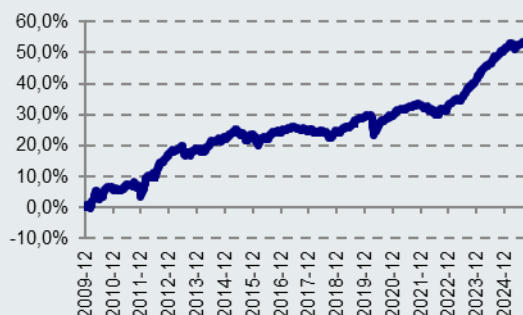
Dynamické portfolio

Hodnota jednotky portfolia **216,6869**
Výkonnost za poslední měsíc **0,82 %**



Vyvážené portfolio

Hodnota jednotky portfolia **183,5680**
Výkonnost za poslední měsíc **0,50 %**



Konzervativní portfolio

Hodnota jednotky portfolia **152,7214**
Výkonnost za poslední měsíc **0,45 %**

VÝVOJ NA FINANČNÍCH TRZÍCH

DLUHOPISY – USA, EMU

Evropské výnosy během července žádné výrazné pohyby nezaznamenaly. Německé dvouleté i desetileté výnosy v průběhu července vyrostly o přibližně 10 b.b. na 1,95 % resp. na 2,7 %. Ve Spojených státech byly pohyby o něco větší, výnosy na krátkém konci narostly o bezmála čtvrt procentního bodu na 3,95 %, na dlouhém konci pak o zhruba 15 b.b. na 4,4 %.

DLUHOPISY ČR

U české výnosové křivky byly pohyby v červenci rovněž relativně mírné a v podstatě kopírovaly vývoj v Německu. Dvouletý výnos narostl o 6 b.b. na 3,65 %, desetiletý pak o 13 b.b. na 4,40 %.

Bloomberg Barclays Czech Index



DLUHOPISY – STŘEDNÍ A VÝCHODNÍ EVROPA

Polské dluhopisy

V Polsku křivka v červenci klesla za současného zvýšení sklonu: na krátkém konci klesly výnosy o c. 20 b.b. pod 4,40 %, na desetileté splatnosti zůstal výnos prakticky bez změny kolem 5,50 %.

Firemní dluhopisy

Tzv. total return index (TRI) přidal koncem července v případě korporátních dluhopisů investičního stupně denominovaných v EUR oproti konci předcházejícího měsíce 0,3 % (tj., stejně jako v květnu i v červnu); u jejich spekulativních protějšků došlo k výraznějšímu růstu (+1 %). V případě dolarových instrumentů investičního stupně TRI 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 dalších třech měsících o 22 %, resp. 25 %.

AKCIE

Globální trhy

Akciové trhy pokračovaly v červenci v růstovém módu, poháněném solidními kvartálními výsledky, pokračujícím AI optimismem a rostoucími očekáváními na pokles sazeb. Americký index S&P500 si připsal pěkných +2,2 %, dominoval technologický sektor. Nvidia překonala hranici 4 bilionů USD v tržní kapitalizaci, Microsoft a Amazon pokračovaly v růstu, poháněny expanzí v oblasti AI a cloudových služeb. V Evropě se dařilo bankám a průmyslovým firmám,

zatímco exportéři čelili tlaku silnějšího eura. Německo oznámilo další fiskální podporu, která přispěla k oživení v regionech jako Polsko, Maďarsko a Pobaltí. Investoři ocenili silné kvartální výsledky, které posunuly ocenění hlavních indexů na nová maxima. Zajímavostí byl rekordní příliv retail kapitálu do amerických akcií – dle JPMorgan se očekává, že ve druhé polovině roku může přitáhnout až 500 miliard USD, přičemž značná část míří do ETF fondů zaměřených na AI. Měnová politika byla také důležitým faktorem: Fed sice ponechal sazby beze změny, ale poprvé zaznamenal vnitřní nesoulad – dva členové prosazovali okamžité snížení sazeb. Tato neshoda posílila víru investorů, že první cut přijde možná již v září. Ekonomická data zůstala smíšená: HDP ve 2Q překvapilo růstem o 3 %, inflace dále zpomalovala, ale spotřebitelská poptávka slábne a sektor nemovitostí zůstává utlumený. V podstatě již nepřekvapivě akciové trhy nereagovaly na „finalizaci“ uvalených cel na jednotlivé země, např. Evropa vyjednala 15 % clo, Kanada dostala 35 %, razantnější Švýcarsko prozatím 39 %, Brazílie z politických důvodů 50 %, atd. Evropský index DJ Stoxx 600 si za červenec připsal +0,9 %.

Středoevropské trhy pokračovaly v pozitivním trendu panujícím již přes dva roky. Dobře se vedlo všem indexům, a to českému (index PX +3,9 %), polskému (WIG 30 +2,8 %) slovinskému (SBITOP +7,7 %) a rumunskému (BET +7,8 %) trhu. V dobré výkonnosti nebránil ani konflikt na Blízkém východě, ani na Ukrajině. Na trhy přicházely peníze jak od domácích tak zahraničních investorů. Lákala je atraktivita místních akcií se silnými rozvahami, výrazným cash flow, zajímavými hodnotovými ukazateli a to při kladném ekonomickém růstu se silnými domácími a nízkou nezaměstnaností. V Rumunsku se s blížícím se zprovozněním projektu Neptun v Černém moři pro těžbu plynu rostly akcie Petrom, Romgaz (+22 %) a Transgaz (+21 %). Zároveň došlo k odkupu akcií Purcari (se 40 % premii nad tržní cenou při zveřejnění). Ve Slovinsku si desetiprocentní zhodnocení připsala levně obchodovaná NLB. V Polsku a českém trhu se dařilo bankám a akciím ze spotřebitelského sektoru.

Také akciím na rozvíjejících se trzích se dařilo, když souhrnný index MSCI Emerging Markets USD připsal 1,7 %. Hlavním tématem v červenci byla jednoznačně celní politika americké administrativy – nově oznámená cla ve výši 50 % na Brazílii poslaly tamní akcie strmě dolů (přes 4 %). Hrozbě cel čelí také Indie, důvodem je nákup ropy z Ruska. Indické akcie odepsaly téměř 3 %. Ostatním hlavním trhům se dařilo. Akcie na Taiwanu (+7 %) rychle rostly díky zájmu investorů o technologické tituly (AI), korejské akcie (+5,7 %) reagovaly pozitivně na celní dohodu s USA. Z posledně jmenovaného důvodu rostly i akcie v Číně (domácí index CSI300 +3,5 %, Hong-Kong +2,9 %), pozitivní byla i dohoda o obnovení exportu čipů ze Spojených států do Číny a snaha domácích činitelů o omezení nabídky a zamezení poklesu cen v určitých odvětvích. Dařilo se i akciím v Turecku (+6,8 %).

MSCI World Index



STRUKTURA PORTFOLIÍ

Dynamické portfolio

Hodnota dynamického portfolio v tomto měsíci vzrostla o 0,82 %. Americké akciové indexy v červenci pokračovaly v rostoucím trendu, poháněném solidními kvartálními výsledky a přetrvávajícím AI optimismem. V Evropě se dařilo především bankám a průmyslovým společnostem. Středoevropské akcie se také opět posunuly výše. Mírné zisky si připsaly i rozvíjející se trhy. V záporných číslech však skončila Brazílie, kde nově oznámená 50% cla ze strany USA způsobila prudký propad tamních akcií, a dále Indie, která také čelí hrozbě celní války. Naopak v Číně akcie reagovaly na uzavření celní dohody růstem. Měsíc zakončily se solidním ziskem také akcie v Turecku.

V průběhu července jsme v portfoliu neprovedli žádné změny.

Koruna oslabila vůči dolaru a posílila vůči euru. Efekt měnového zajištění byl tedy smíšený.

Přehled investičních nástrojů obsažených v portfoliu			MTD Výkonnost		
Název fondu	Teritoriální zaměření	Zákl. měna	v z. měně	v měně portfolia	Rozložení portfolia
Krátkodobé investice					6,28%
Peníze a peněžní ekvivalenty		CZK	n/a	n/a	1,69%
Conseq Invest Konzervativní A	Středoevropský region	CZK	0,30%	0,30%	4,59%
Fondy zaměřené na dluhopisy v měně portfolia					5,28%
Conseq Invest Dluhopisový B	Středoevropský region	CZK	0,11%	0,11%	3,49%
Conseq korporátních dluhopisů A	Středoevropský region	CZK	0,58%	0,58%	1,80%
Dluhopisové fondy - ostatní					4,65%
Conseq fond vysoce úročených dluhopisů A	Globální rozvíjející se trhy	CZK	0,80%	0,80%	1,84%
PIMCO GIS Income Fund I	Globální	USD	0,05%	1,66%	1,56%
Conseq Invest Dluhopisy Nové Evropy A	Globální rozvíjející se trhy	CZK	0,57%	0,57%	1,25%
Fondy alternativních investic					3,24%
Conseq realitní	Česká republika	CZK	n/a	n/a	3,24%
Akciové fondy					81,52%
Conseq Invest Akcie Nové Evropy B	Středoevropský region	CZK	3,28%	3,28%	12,18%
BNP Paribas US Small Cap I	Spojené Státy	USD	0,65%	2,27%	5,14%
Schroder ISF Emerging Asia	Asie (bez Japonska)	USD	3,63%	5,30%	3,89%
CT (Lux) UK Equity Income IE	Velká Británie	EUR	0,45%	-0,28%	3,80%
BNP Paribas Sustain. Asia ex-Japan Equity I	Asie (bez Japonska)	EUR	4,10%	3,34%	3,12%
FF - Emerging Asia Fund I	Asie (bez Japonska)	USD	4,01%	5,69%	3,12%
Schroder ISF Latin American I	Latinská Amerika	USD	-4,19%	-2,64%	3,07%
FF - America Fund I	Spojené Státy	USD	1,18%	2,81%	2,97%
Franklin Mutual U.S. Value Fund I	Spojené Státy	USD	-1,90%	-0,32%	2,93%
FF FAST Global I	Globální	USD	-4,28%	-2,74%	2,91%
Franklin Gold and Precious Metals Fund I	Globální	USD	-4,10%	-2,55%	2,82%
BNP Paribas Europe Small Cap I	Evropa	EUR	2,87%	2,12%	2,71%
Templeton Asian Smaller Companies Fund I	Asie (bez Japonska)	USD	-2,25%	-0,67%	2,49%
HSBC GIF Turkey Equity I	Turecko	EUR	6,73%	5,95%	2,44%
Allianz China A Opportunities PT10	Čína	USD	4,82%	6,51%	2,43%
Allianz Europe Equity Growth WT	Evropa	EUR	-2,17%	-2,88%	2,21%
Schroder ISF Frontier Markets Equity I	Ostatní rozvíjející se trhy	USD	3,77%	5,44%	2,12%
BGF European Equity Income Fund I2	Evropa	EUR	1,65%	0,91%	1,89%
Franklin Mutual European Fund I	Evropa	EUR	2,13%	1,39%	1,86%
FF - ASEAN Fund I	Asie (bez Japonska)	USD	1,11%	2,74%	1,85%
UBS MSCI Canada I-A	Severní Amerika	USD	n/a	n/a	1,84%
Goldman Sachs III Europe Equity I	Evropa	EUR	0,55%	-0,18%	1,84%
BNP Paribas Europe Equity I	Evropa	EUR	0,21%	-0,52%	1,81%
BNP Paribas Resp. US Multi-Factor Equity I	Spojené Státy	USD	2,59%	4,25%	1,78%
LOYS Aktien Europa I	Evropa	EUR	-1,99%	-2,70%	1,58%
LOYS Premium Dividende I dis	Evropa	EUR	-2,69%	-3,40%	1,49%
Amundi Funds US Pioneer Fund I2	Severní Amerika	USD	3,63%	5,30%	1,37%
CT (LUX) Japan Equities LJ	Japonsko	JPY	3,08%	0,93%	1,36%
Goldman Sachs III Japan Equity (Former NN) I	Japonsko	JPY	2,44%	0,30%	1,32%
BNP Paribas Japan Small Cap I	Japonsko	JPY	6,24%	4,03%	1,17%
OSTATNÍ					-0,96%

Vyvážené portfolio

Hodnota vyváženého portfolio v tomto měsíci vzrostla o 0,50 %. Americké akciové indexy v červenci pokračovaly v rostoucím trendu, poháněném solidními kvartálními výsledky a přetrvávajícím AI optimismem. V Evropě se dařilo především bankám a průmyslovým společnostem. Středoevropské akcie se také opět posunuly výše. Mírné zisky si připsaly i rozvíjející se trhy. V záporných číslech však skončila Brazílie, kde nově oznámená 50% cla ze strany USA způsobila prudký propad tamních akcií, a dále Indie, která také čelí hrozbě celní války. Naopak v Číně akcie reagovaly na uzavření celní dohody růstem. Měsíc zakončily se solidním ziskem také akcie v Turecku. Dluhopisová složka celkově přispěla pozitivně.

V průběhu července jsme v portfoliu neprovedli žádné změny.

Koruna oslabil vůči dolaru. Efekt měnového zajištění byl tedy negativní.

Přehled investičních nástrojů obsažených v portfoliu			MTD Výkonnost		
Název fondu	Teritoriální zaměření	Zákl. měna	v z. měně	v měně portfolia	Rozložení portfolia
Krátkodobé investice					12,95%
Peníze a peněžní ekvivalenty		CZK	n/a	n/a	1,69%
Conseq Invest Konzervativní A	Středoevropský region	CZK	0,30%	0,30%	11,26%
Fondy zaměřené na dluhopisy v měně portfolia					38,65%
Conseq Invest Dluhopisový B	Středoevropský region	CZK	0,11%	0,11%	25,50%
Conseq korporátních dluhopisů A	Středoevropský region	CZK	0,58%	0,58%	13,16%
Dluhopisové fondy - ostatní					12,20%
PIMCO GIS Income Fund I	Globální	USD	0,05%	1,66%	4,96%
Conseq fond vysoce úročených dluhopisů A	Globální rozvíjející se trhy	CZK	0,80%	0,80%	4,21%
Conseq Invest Dluhopisy Nové Evropy A	Globální rozvíjející se trhy	CZK	0,57%	0,57%	3,04%
Fondy alternativních investic					3,37%
Conseq realitní	Česká republika	CZK	n/a	n/a	3,37%
Akciové fondy					33,26%
Conseq Invest Akcie Nové Evropy B	Středoevropský region	CZK	3,28%	3,28%	4,93%
BNP Paribas US Small Cap I	Spojené Státy	USD	0,65%	2,27%	2,11%
Schroder ISF Emerging Asia	Asie (bez Japonska)	USD	3,63%	5,30%	1,60%
CT (Lux) UK Equity Income IE	Velká Británie	EUR	0,45%	-0,28%	1,55%
FF - Emerging Asia Fund I	Asie (bez Japonska)	USD	4,01%	5,69%	1,30%
BNP Paribas Sustain. Asia ex-Japan Equity I	Asie (bez Japonska)	EUR	4,10%	3,34%	1,29%
Schroder ISF Latin American I	Latinská Amerika	USD	-4,19%	-2,64%	1,24%
Franklin Mutual U.S. Value Fund I	Spojené Státy	USD	-1,90%	-0,32%	1,18%
FF - America Fund I	Spojené Státy	USD	1,18%	2,81%	1,18%
FF FAST Global I	Globální	USD	-4,28%	-2,74%	1,17%
Franklin Gold and Precious Metals Fund I	Globální	USD	-4,10%	-2,55%	1,14%
BNP Paribas Europe Small Cap I	Evropa	EUR	2,87%	2,12%	1,12%
Templeton Asian Smaller Companies Fund I	Asie (bez Japonska)	USD	-2,25%	-0,67%	1,03%
Allianz China A Opportunities PT10	Čína	USD	4,82%	6,51%	1,00%
HSBC GIF Turkey Equity I	Turecko	EUR	6,73%	5,95%	1,00%
Schroder ISF Frontier Markets Equity I	Ostatní rozvíjející se trhy	USD	3,77%	5,44%	0,89%
Allianz Europe Equity Growth WT	Evropa	EUR	-2,17%	-2,88%	0,85%
UBS MSCI Canada I-A	Severní Amerika	USD	n/a	n/a	0,76%
Franklin Mutual European Fund I	Evropa	EUR	2,13%	1,39%	0,75%
BNP Paribas Resp. US Multi-Factor Equity I	Spojené Státy	USD	2,59%	4,25%	0,74%
BGF European Equity Income Fund I2	Evropa	EUR	1,65%	0,91%	0,73%
Goldman Sachs III Europe Equity I	Evropa	EUR	0,55%	-0,18%	0,73%
BNP Paribas Europe Equity I	Evropa	EUR	0,21%	-0,52%	0,72%
FF - ASEAN Fund I	Asie (bez Japonska)	USD	1,11%	2,74%	0,72%
LOYS Premium Dividende I dis	Evropa	EUR	-2,69%	-3,40%	0,69%
LOYS Aktien Europa I	Evropa	EUR	-1,99%	-2,70%	0,68%
Amundi Funds US Pioneer Fund I2	Severní Amerika	USD	3,63%	5,30%	0,55%
CT (LUX) Japan Equities LJ	Japonsko	JPY	3,08%	0,93%	0,55%
Goldman Sachs III Japan Equity (Former NN) I	Japonsko	JPY	2,44%	0,30%	0,54%
BNP Paribas Japan Small Cap I	Japonsko	JPY	6,24%	4,03%	0,51%
OSTATNÍ					-0,43%

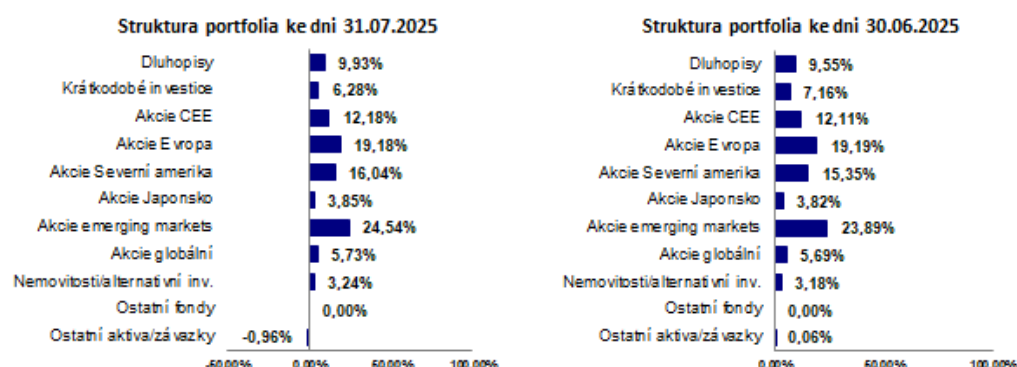
Konzervativní portfolio

Hodnota portfolia tento měsíc vzrostla o 0,45 %. Výnosy amerických státních dluhopisů v červenci vzrostly (ceny poklesly). Fed stále vyčkává, zda se Trumpova celní politika projeví v inflačních datech, a tak opět ponechal sazby na stávajících úrovních. Evropské výnosy žádné výrazné pohyby nezaznamenaly. ECB na svém červencovém zasedání tentokrát nepřikročila k žádné změně. Výnosy českých i německých státních dluhopisů mírně vzrostly (ceny poklesly). V průběhu července jsme v portfoliu neprovedli žádné změny.

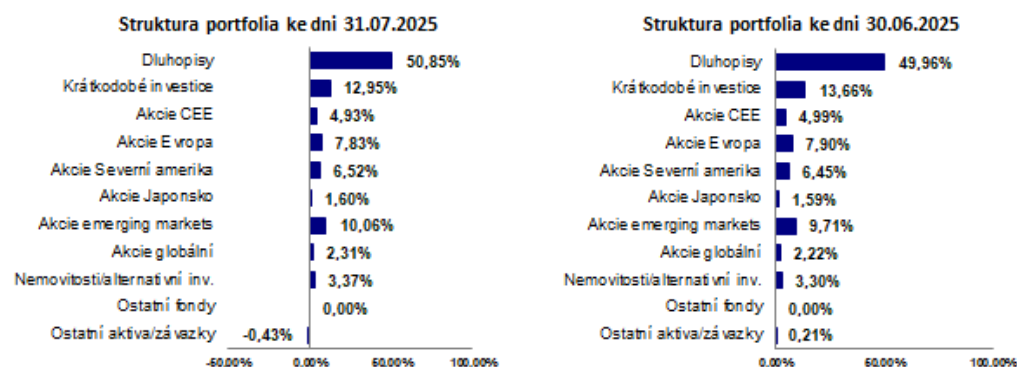
Žádná z cizoměnových pozic nepřesáhla hranici 1,5 mil. Kč, od které zajišťujeme měnové riziko.

Přehled investičních nástrojů obsažených v portfoliu			MTD Výkonnost		
Název fondu	Teritoriální zaměření	Zákl. měna	v z. měně	v měně portfolia	Rozložení portfolia
Krátkodobé investice					23,24%
Peníze a peněžní ekvivalenty		CZK	n/a	n/a	1,15%
Conseq Invest Konzervativní A	Středoevropský region	CZK	0,30%	0,30%	22,09%
Fondy zaměřené na dluhopisy v měně portfolia					58,71%
Conseq Invest Dluhopisový B	Středoevropský region	CZK	0,11%	0,11%	38,66%
Conseq korporátních dluhopisů A	Středoevropský region	CZK	0,58%	0,58%	20,05%
Dluhopisové fondy - ostatní					11,35%
PIMCO GIS Income Fund I	Globální	USD	0,05%	1,66%	4,50%
Conseq fond vysoce úročených dluhopisů A	Globální rozvíjející se trhy	CZK	0,80%	0,80%	4,00%
Conseq Invest Dluhopisy Nové Evropy A	Globální rozvíjející se trhy	CZK	0,57%	0,57%	2,85%
Fondy alternativních investic					3,39%
Conseq realitní	Česká republika	CZK	n/a	n/a	3,39%
Akciové fondy					3,34%
Schroder ISF QEP Global Core Fund C	Globální vyspělé trhy	USD	1,67%	3,31%	1,63%
Goldman Sachs III Emerg.Markets Eq. Income I	Globální rozvíjející se trhy	USD	1,57%	3,21%	0,99%
Conseq Invest Akcie Nové Evropy B	Středoevropský region	CZK	3,28%	3,28%	0,51%
FF FAST Global I	Globální	USD	-4,28%	-2,74%	0,22%
OSTATNÍ					-0,04%

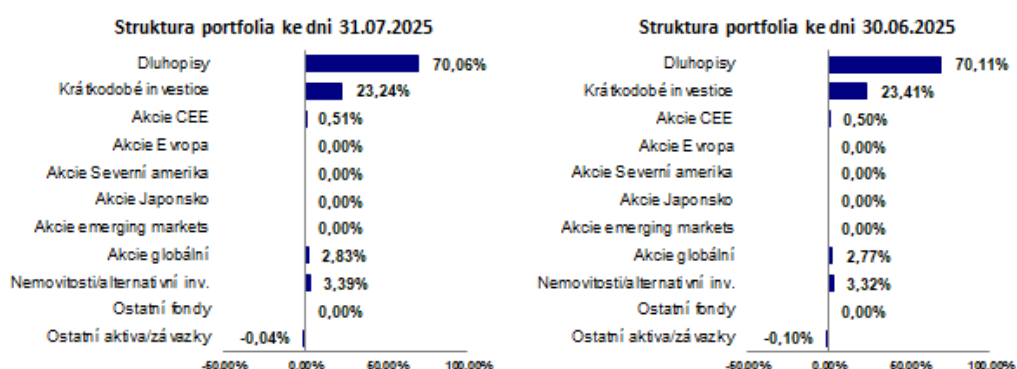
DYNAMICKÉ PORTFOLIO



VYVÁŽENÉ PORTFOLIO



KONZERVATIVNÍ PORTFOLIO



PŘEDPOKLÁDANÝ VÝVOJ

České dluhopisy

Vzhledem k tomu, že ČNB se již dostala do momentu, kdy sazby dál snižovat už nehodlá, od centrální banky moc impulsů ke změnám výnosů na vládních dluhopisech nepřijde. Rozpočet je stále v deficitu a dle vyjádření ministra financí je s konsolidací konec (navíc, od další vlády, která zřejmě bude z řad opozice, čekat fiskální restriktci nelze, spíše naopak), to však trhy netrápí: stačí se podívat na deficity v Polsku, Maďarsku či, nakonec, v USA. Není tak pravděpodobné, že fiskál bude výrazným hybatelem výnosů. Dle nás tak budou české výnosy ponejvíce sledovat vývoj zahraničí a pohybovat se na desetileté splatnosti v pásmu kolem 4 % (spíše pak lehce nad touto hranicí).

Dluhopisové trhy střední a východní Evropy

Centrální banka sice sazby v červnu i červenci 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 4-4,25 %, na delším výnosy zůstanou kolem 5 %.

Měny

U kurzu **eura proti dolaru** bude vývoj v dalším období bude určovat to, jak moc chaotická bude další hospodářská politika Trumpa. Jelikož Trump rozebírá všechny pilíře, na nichž stála síla 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 setrvalejší posílení. Pokud se z těchto úrovní pohne, pak dále na slabší stranu. Fundamentální hodnota (1,25-1,3) může být nejbližším cílem.

Česká koruna profituje z faktu, že růst je obstojný a že má ČR relativně malé makroekonomické nerovnováhy. Speciální postavení mezi regionálními měnami bylo patrné i z nejmenší a nejkratší reakci koruny na Trumpova cla v dubnu či z faktu, že koruna i během července posílila proti euru (které lehce utrpělo uzavřením celní dohody s USA). 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 (jádrová inflace je stále dynamikou nedobrá, mzdy rostou rychle), 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 smrští 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. 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. 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.

David Pham
Portfolio manažer