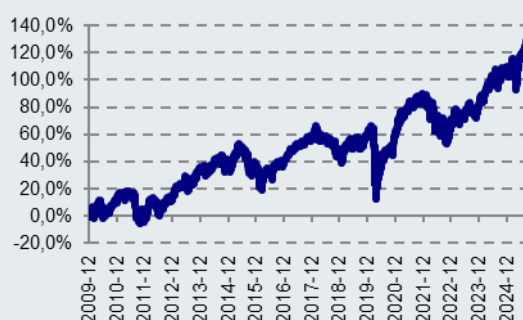


ERGO pojišťovna

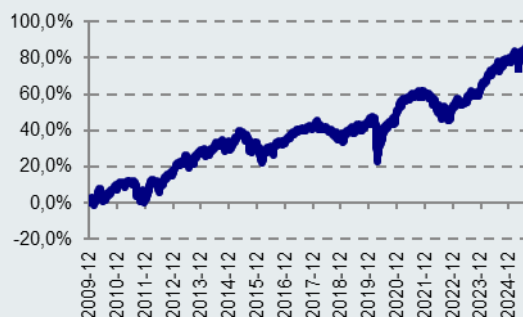
ZPRÁVA INVESTIČNÍHO MANAGERA ZA MĚSÍC SRPEN 2025

VÝVOJ NA FINANČNÍCH TRŽÍCH	2
STRUKTURA PORTFOLIÍ	4
PŘEDPOKLÁDANÝ VÝVOJ	8



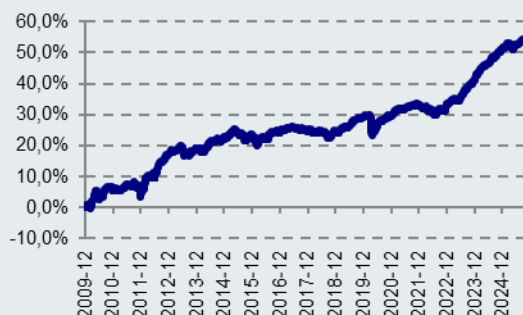
Dynamické portfolio

Hodnota jednotky portfolia **228,0701**
Výkonnost za poslední měsíc **2,67 %**



Vyvážené portfolio

Hodnota jednotky portfolia **187,9124**
Výkonnost za poslední měsíc **1,22 %**



Konzervativní portfolio

Hodnota jednotky portfolia **154,1494**
Výkonnost za poslední měsíc **0,36 %**

VÝVOJ NA FINANČNÍCH TRZÍCH

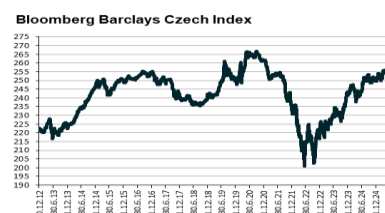
DLUHOPISY – USA, EMU

Evropské výnosy ani během srpna (podobně jako v červenci) žádné výrazné pohyby nezaznamenaly. „Nejvýraznější“ pohyb jsme viděli na desetileté splatnosti, a i to bylo kolem +10 b.b. na 2,79 %. Desetileté výnosy jsou tak jen o deset bodů vyšší, než tomu bylo například na konci března 2025.

Ani ve Spojených státech, kde je důvodů pro to, aby investoři požadovali za dluh vyšší výnosy, dost (naposledy třeba rozhodnutí soudu o tom, že většina cel zavedená Trumpem nemá oporou v zákoně, což, pokud bude platit, dále podkope příjmy rozpočtu), nedošlo k výraznějším pohybům. Desetiletý výnos v srpnu poklesl o 9 b.b. na 4,3 %, což je mimochodem také stejná hodnota jako koncem března. Na krátkém konci došlo k výraznějšímu pohybu (-30 b.b. na 3,65 %), což je zřejmě důsledek rostoucích očekávání na pokles sazeb.

DLUHOPISY ČR

U české výnosové křivky byly pohyby v srpnu velmi mírné. Dvouletý výnos poklesl o 7 b.b. na 3,58 %, desetiletý pak o 4 b.b. na 4,35 %.



DLUHOPISY – STŘEDNÍ A VÝCHODNÍ EVROPA

Polské dluhopisy

V Polsku se křivka v srpnu nezměnila: na krátkém konci klesly výnosy o 2 b.b. (4,36 %), na desetileté splatnosti naopak o 2 body vzrostly na 5,50 %.

Ukrajinské dluhopisy

Ukrajinské státní dluhopisy se cenově držely na vyšších úrovních, když reagovaly vesměs pozitivně na přicházející informace ohledně možného začátku vyjednávání. Ceny se tak držely v rozmezí 50-55 % nominální hodnoty. V závěru měsíce nicméně část předchozích zisků korigovaly v reakci na stále přetrvávající maximalistické požadavky ruské strany.

Firemní dluhopisy

Tzv. total return index (TRI) přidal koncem srpna v případě korporátních dluhopisů investičního stupně denominovaných v EUR oproti konci předcházejícího měsíce 0,2 % (tj., stejně jako v předcházejících 3 měsících); u jejich spekulativních protějšků došlo po výraznějším červencovém růstu (+1 %) jen k malé změně (+0,2%). V případě dolarových instrumentů investičního stupně TRI narostl o 1 %, v případě spekulativních pak o 1,2 %.

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

Vyspělé akciové trhy si v srpnu připsaly kladné zhodnocení. Ke kladnému, i když mírně volatilnímu, zhodnocení přispěly solidní kvartálními výsledky, pokračující AI optimismus a rostoucí očekávání na pokles úrokových sazeb v US. Americký index S&P500 si připsal pěkných +1,9 %. Z velkých technologických společností si na základě zveřejněných výsledků nejlépe vedlo akciím Google (+11 %). Obecně se však v srpnu dobře vedlo akciím společnos-

MSCI World Index



tí s menší a střední kapitalizací, kterým by se mělo lépe dařit v prostřední s nižšími úrokovými sazbami. Právě na ekonomickém fóru v Jackson Hole šéf americké centrální banky FED J. Powell připustil, že na základě příchodících makrodat, i přes zvýšené inflační tlaky, může na zářijovém zasedání dojít k snížení základních úrokových sazeb. Na základě toho si index pro malé společnosti Russell 2000 připsal +7 %. Obecně to vedlo k lepší výkonnosti cyklických sektorů jako materiály a spotřební zboží oproti technologickému sektoru. Indikace nižších krátkodobých sazeb také přispělo k oslabení amerického dolaru. Evropské akcie se nadále vezly na vlně schválených stimulačních opatření nejen do obrany a infrastruktury. Na druhou stranu jsou zřetelné obavy z geopolitiky nebo rizik ze sektorových daní. Kdy např. ve Velké Británii klesaly bankovní tituly v reakci na spekulace možného zavedení bankovní „windfall“ daně. Evropský index DJ STOXX 600 si v srpnu připsal +0,7 %.

V regionu střední Evropy se některým akciím dařilo. Nejsilněji zastoupený bankovní sektor však zaznamenal určitou korekci. Impulzem k tomu byly jednak plány současné vlády v Rumunsku a později v Polsku na zavedení sektorové daně na banky s cílem pomoci „vyrovnání“ státních rozpočtů. Na české burze se diskutovalo plánované IPO skupiny Czechoslovak Group, které by se v případě duálního listingu mohlo svou tržní kapitalizací zařadit mezi největší společnosti obchodované na českém parketu. Zároveň svým životem žije příběh z kuchyně politické strany ANO, která plánuje od akcionářů vykoupit minoritní podíl ve skupině ČEZ. Jiný důvod, který by opodstatnil současně předražené akcie ČEZ, při současných spotových a forwardových cenách silové elektřiny, není viditelný. Otázkou je, proč by to stát, resp samotná společnost ČEZ, s ohledem na péči řádného hospodáře na vyšších cenách dělala. To nezmiňuji druhotné efekty jako rozvoj kapitálového trhu v ČR (nejen možnost investování na stáří) nebo následné „transparentní“ řízení dané společnosti. Zde stát již po mnoho let selhává v rozvoji akciové trhu a na místo, aby některé společnosti ve vlastnictví státu na burzu přiváděl, tak plánuje opak. Naopak pozitivní příběh se odehrává na akciích nedávného IPO společnosti Doosan, jejíž akcie si v srpnu připsaly +11,2 %. V Polsku se dařilo především akciím ze spotřebitelského sektoru (Rainbow Tours, Zabka), nedařilo se např polským utilitám a bankám. Polský index WIG30 ztratil -4,6 %, český index PX si připsal +1,2 %.

Rovněž akcie na rozvíjejících se trzích celkově rostly, když souhrnný index MSCI Emerging Markets USD připsal 1,2 %. Výkonnost jednotlivých trhů byla poměrně volatilní, obecně pozitivním faktorem byl slábnoucí dolar. Nejvíce se dařilo čínským domácím akciím (index CSI300), které připsaly dokonce lehce přes 10 %. Důvodem je další odložení amerických cel, pokračující snaha vlády řešit strukturální problémy, a s tím spojená optimističtější nálada a očekávání investorů. Ostatním asijským trhům se už tolik nevedlo – akcie na Taiwanu a v Hong-Kongu ještě skončily mírně v plusu, zato korejské již odepisovaly ztráty (-1,8 %) a také indické (-1,7 %), což bylo v reakci na nově uvalená americká cla ve výši 50 %. Důvodem je nákup ropy z Ruska. Daří se nadále akciím v Latinské Americe, brazilským trhům (+6,3 %) pomohla především příznivá inflační data a posilující domácí měna.

STRUKTURA PORTFOLIÍ

Dynamické portfolio

Hodnota dynamického portfolio v tomto měsíci vzrostla o 2,67 %. Americké akcie v srpnu pokračovaly ve vzestupném trendu, kterému přispěl silný růst korporátních zisků, přetrvávající AI optimismus a rostoucí očekávání na pokles úrokových sazeb. Velice se dařilo akciím amerických firem s menší a střední tržní kapitalizací. Evropské akcie těžící ze stimulačních opatření nejen do obrany a infrastruktury vykázaly jen nepatrný růst. Ve střední Evropě zaznamenal silně zastoupený bankovní sektor určitou korekci. Akcie rozvíjejících se trhů podpořených slábnoucím dolarem se celkově posunuly výše, přičemž se nejvíce dařilo čínským domácím akciím a akciím v Latinské Americe. Výrazně posílily také akcie těžařů zlata, jelikož se cena zlata vyšplhala na nové historické maximum.

V průběhu srpna jsme v portfoliu neprovedli žádné změny.

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					5,92%
Peníze a peněžní ekvivalenty		CZK	n/a	n/a	1,43%
Conseq Invest Konzervativní A	Středoevropský region	CZK	0,31%	0,31%	4,48%
Fondy zaměřené na dluhopisy v měně portfolia					5,18%
Conseq Invest Dluhopisový B	Středoevropský region	CZK	0,57%	0,57%	3,42%
Conseq korporátních dluhopisů A	Středoevropský region	CZK	0,53%	0,53%	1,76%
Dluhopisové fondy - ostatní					4,53%
Conseq fond vysoce úročených dluhopisů A	Globální rozvíjející se trhy	CZK	0,88%	0,88%	1,81%
PIMCO GIS Income Fund I	Globální	USD	1,57%	-0,80%	1,51%
Conseq Invest Dluhopisy Nové Evropy A	Globální rozvíjející se trhy	CZK	0,08%	0,08%	1,22%
Fondy alternativních investic					3,16%
Conseq realitní	Česká republika	CZK	n/a	n/a	3,16%
Akciové fondy					80,91%
Conseq Invest Akcie Nové Evropy B	Středoevropský region	CZK	-0,62%	-0,62%	11,79%
BNP Paribas US Small Cap I	Spojené státy americké	USD	5,71%	3,24%	5,17%
Schroder ISF Emerging Asia	Asie (bez Japonska)	USD	3,44%	1,03%	3,83%
CT (Lux) UK Equity Income IE	Velká Británie a Severní Irsko	EUR	n/a	n/a	3,73%
Franklin Gold and Precious Metals Fund I	Globální	USD	22,55%	19,69%	3,29%
Schroder ISF Latin American I	Latinská Amerika	USD	7,18%	4,68%	3,13%
FF - Emerging Asia Fund I	Asie (bez Japonska)	USD	3,70%	1,28%	3,08%
BNP Paribas Sustain. Asia ex-Japan Equity I	Asie (bez Japonska)	EUR	1,09%	0,58%	3,06%
FF FAST Global I	Globální	USD	8,06%	5,54%	2,99%
Franklin Mutual U.S. Value Fund I	Spojené státy americké	USD	4,69%	2,25%	2,92%
FF - America Fund I	Spojené státy americké	USD	2,23%	-0,16%	2,89%
Allianz China A Opportunities PT10	Čína	USD	17,99%	15,24%	2,73%
BNP Paribas Europe Small Cap I	Evropa	EUR	-0,56%	-1,07%	2,61%
Templeton Asian Smaller Companies Fund I	Asie (bez Japonska)	USD	1,03%	-1,33%	2,40%
HSBC GIF Turkey Equity I	Turecko	EUR	-1,31%	-1,81%	2,34%
Schroder ISF Frontier Markets Equity I	Ostatní rozvíjející se trhy	USD	7,23%	4,73%	2,17%
Allianz Europe Equity Growth WT	Evropa	EUR	-3,19%	-3,68%	2,07%
UBS MSCI Canada I-A	Severní Amerika	USD	n/a	n/a	1,85%
Franklin Mutual European Fund I	Evropa	EUR	1,49%	0,97%	1,83%
FF - ASEAN Fund I	Asie (bez Japonska)	USD	4,01%	1,58%	1,83%
BGF European Equity Income Fund I2	Evropa	EUR	-0,34%	-0,85%	1,82%
Goldman Sachs III Europe Equity I	Evropa	EUR	0,62%	0,11%	1,79%
BNP Paribas Europe Equity I	Evropa	EUR	0,70%	0,19%	1,77%
BNP Paribas Resp. US Multi-Factor Equity I	Spojené státy americké	USD	2,27%	-0,12%	1,73%
LOYS Aktien Europa I	Evropa	EUR	-0,49%	-1,00%	1,52%
LOYS Premium Dividende I dis	Evropa	EUR	-0,43%	-0,94%	1,44%
CT (LUX) Japan Equities LJ	Japonsko	JPY	n/a	n/a	1,34%
Goldman Sachs III Japan Equity (Former NN) I	Japonsko	JPY	2,92%	2,27%	1,31%
Amundi Funds US Pioneer Fund I2	Severní Amerika	USD	0,14%	-2,20%	1,30%
BNP Paribas Japan Small Cap I	Japonsko	JPY	4,92%	4,26%	1,19%
OSTATNÍ					0,30%

Vyvážené portfolio

Hodnota vyváženého portfolia v tomto měsíci vzrostla o 1,22 %. Americké akcie v srpnu pokračovaly ve vzestupném trendu, kterému přispěl silný růst korporátních zisků, přetrvávající AI optimismus a rostoucí očekávání na pokles úrokových sazeb. Velice se dařilo akciím amerických firem s menší a střední tržní kapitalizací. Evropské akcie těžící ze stimulačních opatření nejen do obrany a infrastruktury vykázaly jen nepatrný růst. Ve střední Evropě zaznamenal silně zastoupený bankovní sektor určitou korekci. Akcie rozvíjejících se trhů podpořených slábnoucími dolarem se celkově posunuly výše, přičemž se nejvíce dařilo čínským domácím akciím a akciím v Latinské Americe. Výrazně posílily akcie těžařů zlata, jelikož se cena zlata vyšplhala na nové historické maximum. Dluhopisová složka celkově přispěla pozitivně.

V průběhu srpna jsme v portfoliu neprovedli žádné změny.

Koruna posílila vůči dolaru. 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					12,82%
Peníze a peněžní ekvivalenty		CZK	n/a	n/a	1,66%
Conseq Invest Konzervativní A	Středoevropský region	CZK	0,31%	0,31%	11,16%
Fondy zaměřené na dluhopisy v měně portfolia					38,40%
Conseq Invest Dluhopisový B	Středoevropský region	CZK	0,57%	0,57%	25,33%
Conseq korporátních dluhopisů A	Středoevropský region	CZK	0,53%	0,53%	13,07%
Dluhopisové fondy - ostatní					12,06%
PIMCO GIS Income Fund I	Globální	USD	1,57%	-0,80%	4,86%
Conseq fond vysoce úročených dluhopisů A	Globální rozvíjející se trhy	CZK	0,88%	0,88%	4,20%
Conseq Invest Dluhopisy Nové Evropy A	Globální rozvíjející se trhy	CZK	0,08%	0,08%	3,00%
Fondy alternativních investic					3,23%
Conseq realitní	Česká republika	CZK	n/a	n/a	3,23%
Akciové fondy					33,49%
Conseq Invest Akcie Nové Evropy B	Středoevropský region	CZK	-0,62%	-0,62%	4,84%
BNP Paribas US Small Cap I	Spojené státy americké	USD	5,71%	3,24%	2,15%
Schroder ISF Emerging Asia	Asie (bez Japonska)	USD	3,44%	1,03%	1,59%
CT (Lux) UK Equity Income IE	Velká Británie a Severní Irsko	EUR	n/a	n/a	1,54%
Franklin Gold and Precious Metals Fund I	Globální	USD	22,55%	19,69%	1,35%
FF - Emerging Asia Fund I	Asie (bez Japonska)	USD	3,70%	1,28%	1,30%
Schroder ISF Latin American I	Latinská Amerika	USD	7,18%	4,68%	1,29%
BNP Paribas Sustain. Asia ex-Japan Equity I	Asie (bez Japonska)	EUR	1,09%	0,58%	1,28%
FF FAST Global I	Globální	USD	8,06%	5,54%	1,22%
Franklin Mutual U.S. Value Fund I	Spojené státy americké	USD	4,69%	2,25%	1,19%
FF - America Fund I	Spojené státy americké	USD	2,23%	-0,16%	1,16%
Allianz China A Opportunities PT10	Čína	USD	17,99%	15,24%	1,14%
BNP Paribas Europe Small Cap I	Evropa	EUR	-0,56%	-1,07%	1,10%
Templeton Asian Smaller Companies Fund I	Asie (bez Japonska)	USD	1,03%	-1,33%	1,00%
HSBC GIF Turkey Equity I	Turecko	EUR	-1,31%	-1,81%	0,97%
Schroder ISF Frontier Markets Equity I	Ostatní rozvíjející se trhy	USD	7,23%	4,73%	0,93%
Allianz Europe Equity Growth WT	Evropa	EUR	-3,19%	-3,68%	0,81%
UBS MSCI Canada I-A	Severní Amerika	USD	n/a	n/a	0,77%
Franklin Mutual European Fund I	Evropa	EUR	1,49%	0,97%	0,75%
BNP Paribas Resp. US Multi-Factor Equity I	Spojené státy americké	USD	2,27%	-0,12%	0,73%
BGF European Equity Income Fund I2	Evropa	EUR	-0,34%	-0,85%	0,72%
FF - ASEAN Fund I	Asie (bez Japonska)	USD	4,01%	1,58%	0,72%
Goldman Sachs III Europe Equity I	Evropa	EUR	0,62%	0,11%	0,72%
BNP Paribas Europe Equity I	Evropa	EUR	0,70%	0,19%	0,71%
LOYS Premium Dividende I dis	Evropa	EUR	-0,43%	-0,94%	0,67%
LOYS Aktien Europa I	Evropa	EUR	-0,49%	-1,00%	0,67%
CT (LUX) Japan Equities LJ	Japonsko	JPY	n/a	n/a	0,55%
Goldman Sachs III Japan Equity (Former NN) I	Japonsko	JPY	2,92%	2,27%	0,55%
Amundi Funds US Pioneer Fund I2	Severní Amerika	USD	0,14%	-2,20%	0,53%
BNP Paribas Japan Small Cap I	Japonsko	JPY	4,92%	4,26%	0,53%
OSTATNÍ					-0,01%

Konzervativní portfolio

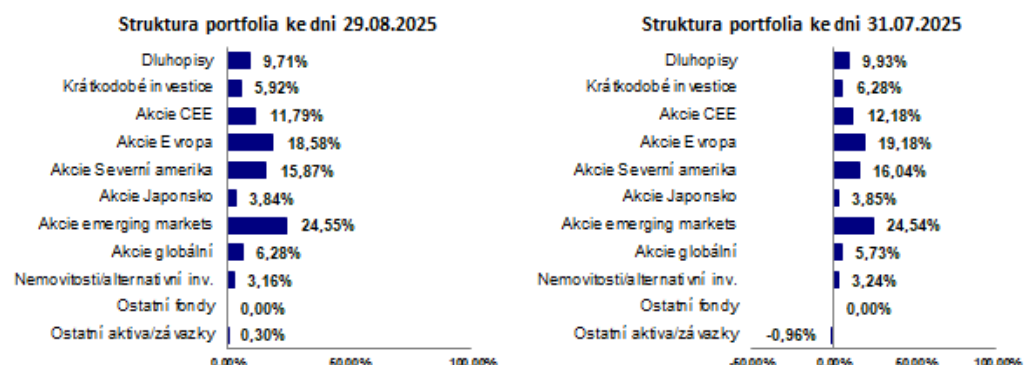
Hodnota portfolia tento měsíc vzrostla o 0,36 %. Výnosy amerických státních dluhopisů v srpnu zaznamenaly výrazný pohyb jen na krátkém konci křivky, když poklesly (ceny dluhopisů vzrostly) převážně důsledkem rostoucích očekávání na snížení úrokových sazeb. Evropské výnosy opět žádné výrazné pohyby nezaznamenaly. Výnosy českých státních dluhopisů mírně poklesly (ceny dluhopisů vzrostly). ČNB na svém srpnovém zasedání ponechala úrokové sazby na stávající úrovni.

V průběhu srpna jsme v portfoliu neprovedli žádné změny.

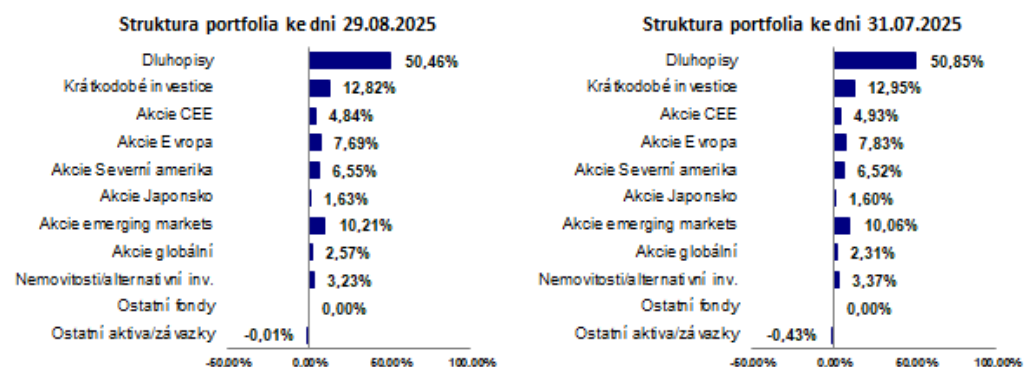
Žádná z cizoměnových pozic nepřesáhla hranici 1,5 mil. Kč, od které zajišťujeme měnové riziko.

Přehled investičních nástrojů obsažených v portfoliu		MTD Výkonnost			
Název fondu	Teritoriální zaměření	Zákl. měna	v z. měně	v měně portfolia	Rozložení portfolia
Krátkodobé investice					23,20%
Peníze a peněžní ekvivalenty		CZK	n/a	n/a	1,12%
Conseq Invest Konzervativní A	Středoevropský region	CZK	0,31%	0,31%	22,08%
Fondy zaměřené na dluhopisy v měně portfolia					58,84%
Conseq Invest Dluhopisový B	Středoevropský region	CZK	0,57%	0,57%	38,74%
Conseq korporátních dluhopisů A	Středoevropský region	CZK	0,53%	0,53%	20,10%
Dluhopisové fondy - ostatní					11,31%
PIMCO GIS Income Fund I	Globální	USD	1,57%	-0,80%	4,44%
Conseq fond vysoce úročených dluhopisů A	Globální rozvíjející se trhy	CZK	0,88%	0,88%	4,02%
Conseq Invest Dluhopisy Nové Evropy A	Globální rozvíjející se trhy	CZK	0,08%	0,08%	2,84%
Fondy alternativních investic					3,39%
Conseq realitní	Česká republika	CZK	n/a	n/a	3,39%
Akciové fondy					3,33%
Schroder ISF QEP Global Core Fund C	Globální vyspělé trhy	USD	2,43%	0,04%	1,63%
Goldman Sachs III Emerg.Markets Eq. Income I	Globální rozvíjející se trhy	USD	1,35%	-1,02%	0,97%
Conseq Invest Akcie Nové Evropy B	Středoevropský region	CZK	-0,62%	-0,62%	0,51%
FF FAST Global I	Globální	USD	8,06%	5,54%	0,23%
OSTATNÍ					-0,07%

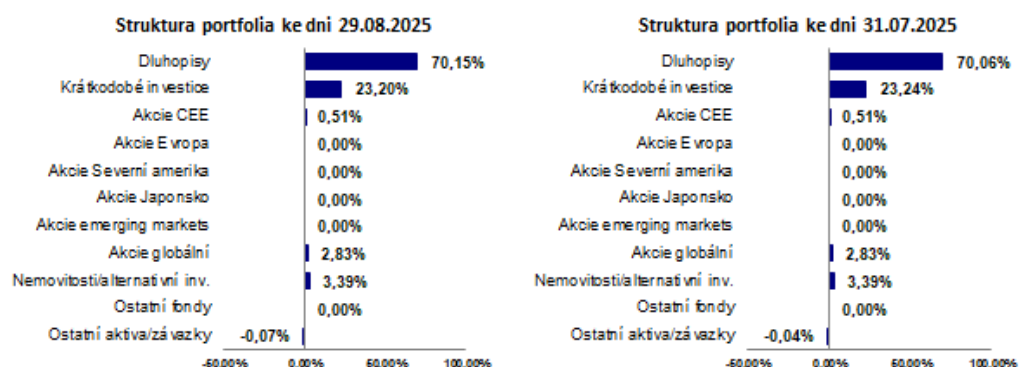
DYNAMICKÉ PORTFOLIO



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

Inflační obrázek se návratem inflace do tolerančního pásma centrální banky a zpomalením dynamiky jádrové inflace zlepšuje. Polská centrální banka tak bude nadále pokračovat ve snižování sazeb, byť to bude vzhledem ke stále napjatému trhu práce a vysokému růstu mezd jen opatrné. Na krátkém konci vidíme prostor pro setrvalý pokles ke 4 %, na delším výnosy zůstanou v nejbližších měsících 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), jelikož dolar je stále fundamentálně příliš silný a také zranitelný (dvojitý deficit) a jelikož se ke všemu v srpnu přidal i útok na Fed (snaha o zbavení se Lisy Cookové, členky FOMC), nevidíme prostor pro setrvalější 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. Koruna tak dle nás zůstane 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 úroveň. Stávající úroveň kolem 4,25 vidíme jako mírně slabší, než bychom si představovali. Jelikož dle nás polská centrální banka bude postupovat ve snižování sazeb opatrně, 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 snížil, maďarská ekonomika neroste, průmysl strádá pod tíhou vývoje v Německu a z politického hlediska je Maďarsko také problémem. Maďarský forint je tak dle nás v případě zhoršení situace na trzích nejzranitelnější regionální měnou. Dle nás tak nevidíme důvod pro cokoliv jiného než setrvalý pobyt mírně nad hranicí 400 forintů za euro.

Globální akciové trhy

Stále 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 mohou v konečném důsledku nejvíce dopadnout na samotné USA. Pokles korporátních zisků a propad kapitálového trhu negativně dopadne na bohatství Američanů. 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 atraktivnější místních akcií.

Nadále jsme ze středně a dlouhodobého hlediska pozitivní na středoevropské akcie, které se obchodují na úrovni přibližně 10násobku očekávaného P/E, což z místního trhu dělá jeden z nejlevnějších regionů na světě. 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.

David Pham
Portfolio manažer