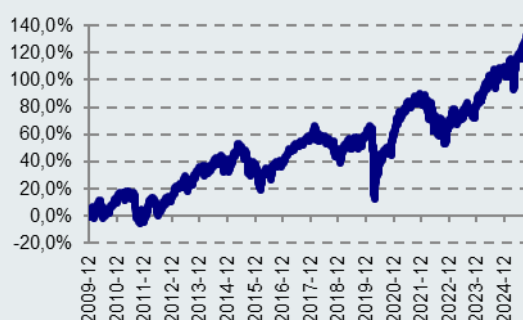


ERGO pojišťovna

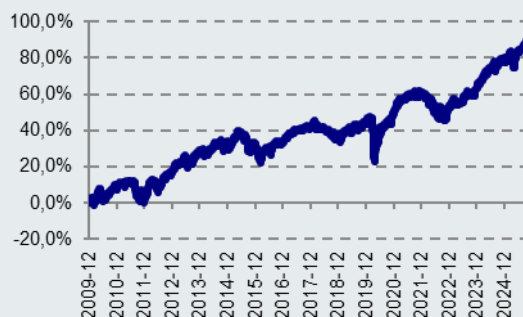
ZPRÁVA INVESTIČNÍHO MANAGERA ZA MĚSÍC ZÁŘÍ 2025

VÝVOJ NA FINANČNÍCH TRZÍCH	2
STRUKTURA PORTFOLIÍ	4
PŘEDPOKLÁDANÝ VÝVOJ	8



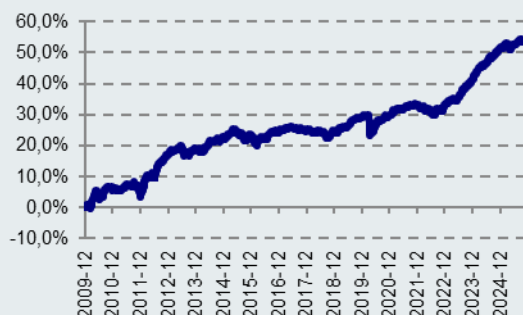
Dynamické portfolio

Hodnota jednotky portfolia **233,0515**
Výkonnost za poslední měsíc **2,18 %**



Vyvážené portfolio

Hodnota jednotky portfolia **189,2898**
Výkonnost za poslední měsíc **0,73 %**



Konzervativní portfolio

Hodnota jednotky portfolia **154,0359**
Výkonnost za poslední měsíc **-0,07 %**

VÝVOJ NA FINANČNÍCH TRZÍCH

□ DLUHOPISY – USA, EMU

Evropské výnosy ani během září (podobně jako v srpnu či v červenci) žádné výrazné pohyby nezaznamenaly. Dvouleté výnosy byly koncem září jen o 6 b.b. vyšší než na jeho začátku, desetileté byly pak o 4 b.b. nižší. I když si porovnáme změny oproti konci června, nic velkého nevidíme: dvouleté výnosy za tu dobu vyrostly o 17 b.b. (na 2 % koncem září), desetileté o 14 b.b. (na 2,7 %).

Ani ve Spojených státech, kde je dost důvodů pro to, aby investoři požadovali za dluh vyšší výnosy, nedošlo k výraznějším pohybům. Desetiletý výnos v září poklesl o 7 b.b. na 4,15 %, dvouletý výnos zůstal dokonce zcela bez změny na hodnotě z konce srpna (3,6 %). Oproti konci července jsou desetileté výnosy nižší o 9 b.b. a dvouleté o 16 b.b., takže ani v Americe nedošlo od začátku prázdnin k výraznějším pohybům.

□ DLUHOPISY ČR

U české výnosové křivky byly pohyby v září znatelnější než v USA nebo v EMU. Dvouletý výnos sice narostl jen o 7 b.b. na 3,58 %, desetiletý však o 24 na 4,56 %. Jestřábí rétorika ČNB a obava z fiskální expanze po parlamentních volbách zřejmě stály za tímto vývojem.

Bloomberg Barclays Czech Index



□ DLUHOPISY – STŘEDNÍ A VÝCHODNÍ EVROPA

Polské dluhopisy

V Polsku se křivka v září opět výrazně nezměnila: na krátkém konci klesly výnosy o 12 b.b. na 4,23 %, na desetileté splatnosti zůstal výnos prakticky bez změny kolem 5,50 %.

Firemní dluhopisy

Tzv. total return index (TRI) přidal koncem září v případě korporátních dluhopisů investičního stupně denominovaných v EUR oproti konci předcházejícího měsíce 0,2 % (tj., stejně jako v předcházejících měsících); u jejich spekulativních protějšků došlo po výraznějším červencovém růstu (+1 %) jen k malé změně (+0,2 % a 0,4 % v srpnu a v září). V případě dolarových instrumentů investičního stupně TRI během září narostl o 1,9 %, v případě spekulativních pak o 0,7 %.

Kreditní prémie investičních i spekulativních instrumentů denominovaných v EUR se v posledních 3 měsících vyvíjely odlišně: u první skupiny narostly o necelá 3 %, druhé klesly o více než 7 %.

AKCIE

Globální trhy

V září se vyspělým akciovým tržím dařilo. Americký index S&P 500 vzrostl o 3,5 %, čímž dosáhl svého nejlepšího zářijového výkonu za uplynulých 15 let. Nasdaq posílil o 5,6 %, Dow Jones Industrials přidal 1,9 %. Hlavními driversy byly očekávání dalšího uvolňování měnové politiky a pokračující zájem o technologické tituly.

V prvních dnech měsíce trhy čerpaly podporu z rozhodnutí Fedu ohledně snížení základní úrokové sazby o 25 bps, což posílilo optimismus ohledně dalšího cyklu uvolňování. Výkonnostně opět dominoval sektor AI a cloudových technologií (zejména megacapy), zatímco segment společností s menší kapitalizací a spotřebitelský sektor zaostávaly. Napětí na závěr měsíce přinesla hrozba amerického vládního shutdownu — investoři se obávali, že neprohlášení v Kongresu může zpozdit zveřejnění klíčových makrodat (např. údaje o zaměstnanosti), což by mohlo narušit zveřejnění vstupních dat pro Fed. Samotná makrodata zveřejněná v září vyzněla spíše smíšeně. Dobrá čísla přišla z pracovního trhu, horší pak byly údaje z oblasti spotřebitelské důvěry.

Blížící se výsledková sezóna za 3Q je odhadována na meziroční růst zisku okolo +7,9 %, trhy se tak budou opět soustředit jak se dařím společnostem napříč celou ekonomikou, zvláště pak na technologický sektor a potvrzení silného neměnného pozitivního trendu.

Výkonnost evropských akcií vzhledem k obavám ohledně rozdílného vývoje měnových politik byla oproti US nižší avšak pozitivní (index DJ STOXX 600 +1,5 %). 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. Obecně se dařilo sektorům těžby komodit (+9,2 %) a spotřebitelskému (+8,2 %), v záporu skončily akcie automobilového a chemického sektoru.

Obchodovaným akciím na středoevropských trzích se ve většině případů dařilo. Kladné zhodnocení si připsaly burzy v Praze (index PX +2,8 %), Ljublani (SBITOP +3,9 %), Bukurešti (BET +3,8 %) a Varšavě (index WIG30 +1,1 %), ztráty zaznamenala pouze maďarská burza (BUX -3,6 %). Místní trhy kopírovaly náladu na vyspělých trzích, jež byly v některých případech opepřené lokálními zprávami např. před blížícími se volbami okolo „zestátnění“ skupiny ČEZ. Mimo Polsko se dařilo akciím bank. Nova Ljublanska Banka si meziměsíčně připsala +9,4 %, české banky také skončily se zajímavými zisky. Negativně dopadly polské banky reagující na plánované zavedení bankovní daně pro financování zvýšených státních výdajů na obranu. Naopak v reakci na nevybalancovaný globální trh s mědí a tím pádem růstem cen měděného koncentrátu se dařilo polskému těžaři KGHM (+25 %). V rámci pražské burzy excelovaly společnosti s menší kapitalizací a to Doosan (+23,2 %) a Primoco (+18,7 %). Akcie Doosan těžily z podepsaného kontraktu na turbíny v Temelínu, Primoco z důvodu rostoucí světové poptávky v segmentu dronů a bezpilotních letadel.

Akciovým na rozvíjejících se trzích se velice dařilo, když souhrnný index MSCI Emerging Markets USD zhodnotil o téměř 7 %, což představuje nejlepší měsíční výsledek za bezmála 2 roky. Rozvíjejícím tržím se letos daří, zatím nezaznamenaly žádný ztrátový měsíc (v dolarovém vyjádření). V září se investoři zaměřili hlavně na technologické společnosti, které mají v celkovém indexu významný podíl. Z tohoto důvodu silně rostly trhy v Hong-Kongu (+7,1 %), Koreji (+7,5 %) a Taiwanu (+8,8 %). Čínské domácí akcie (A-Shares) připsaly „jen“ 3,2%. Oproti tomu se relativně nedařilo indickým akciím (+0,6 %) a také tržím v jihovýchodní Asii (ASEAN), kde není tak výrazný technologický sektor a určitý vliv má stále i celní politika americké vlády. V dobrých letošních výsledcích pokračují latinsko-americké trhy (MSCI Latin America USD +6,4 %), jimž pomáhá klesající inflace a úrokové sazby, solidní korporátní zisky či rostoucí ceny komodit.

MSCI World Index



STRUKTURA PORTFOLIÍ

Dynamické portfolio

Hodnota dynamického portfolio v tomto měsíci vzrostla o 2,18 %. Americké akcie v září opět vzrostly, především díky přetrvávajícímu zájmu o technologické tituly a očekávání dalšího uvolňování měnové politiky. Evropské akcie se také posunuly výše, výkonnosti však zaostaly za USA. Velmi se dařilo akciím rozvíjejících se trhů, které od začátku roku nezaznamenaly jediný ztrátový měsíc. Silný růst zaznamenaly trhy v Hong-Kongu, Jižní Koreji a Taiwanu, kde technologický sektor zaujímá významný podíl, a dále latinsko-americké trhy. Akcie v Číně a Indii vykázaly jen mírný růst. Zlato opět trhalo rekordy, akcie těžařů zlata tak druhý měsíc v řadě výrazně posílily.

V průběhu září 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					6,26%
Peníze a peněžní ekvivalenty		CZK	n/a	n/a	1,72%
Conseq Invest Konzervativní A	Středoevropský region	CZK	0,10%	0,10%	4,55%
Fondy zaměřené na dluhopisy v měně portfolia					5,17%
Conseq Invest Dluhopisový B	Středoevropský region	CZK	-0,40%	-0,40%	3,45%
Conseq korporátních dluhopisů A	Středoevropský region	CZK	0,09%	0,09%	1,72%
Dluhopisové fondy - ostatní					4,43%
Conseq fond vysoce úročených dluhopisů A	Globální rozvíjející se trhy	CZK	0,14%	0,14%	1,77%
PIMCO GIS Income Fund I	Globální	USD	0,88%	-0,27%	1,47%
Conseq Invest Dluhopisy Nové Evropy A	Globální rozvíjející se trhy	CZK	0,14%	0,14%	1,19%
Fondy alternativních investic					3,10%
Conseq realitní	Česká republika	CZK	n/a	n/a	3,10%
Akciové fondy					81,13%
Conseq Invest Akcie Nové Evropy B	Středoevropský region	CZK	1,42%	1,42%	12,06%
BNP Paribas US Small Cap I	Spojené státy americké	USD	1,09%	-0,07%	5,06%
Schroder ISF Emerging Asia	Asie (bez Japonska)	USD	9,40%	8,15%	3,96%
CT (Lux) UK Equity Income IE	Velká Británie a Severní Irsko	EUR	-0,95%	-1,38%	3,78%
Franklin Gold and Precious Metals Fund I	Globální	USD	24,01%	22,59%	3,29%
FF - Emerging Asia Fund I	Asie (bez Japonska)	USD	7,66%	6,43%	3,16%
Schroder ISF Latin American I	Latinská Amerika	USD	6,02%	4,81%	3,14%
BNP Paribas Sustain. Asia ex-Japan Equity I	Asie (bez Japonska)	EUR	6,87%	6,41%	3,13%
FF - America Fund I	Spojené státy americké	USD	1,04%	-0,12%	2,95%
FF FAST Global I	Globální	USD	-2,04%	-3,16%	2,83%
Franklin Mutual U.S. Value Fund I	Spojené státy americké	USD	-1,02%	-2,15%	2,80%
BNP Paribas Europe Small Cap I	Evropa	EUR	2,17%	1,73%	2,60%
Allianz China A Opportunities PT10	Čína	USD	7,24%	6,01%	2,48%
Templeton Asian Smaller Companies Fund I	Asie (bez Japonska)	USD	-0,55%	-1,69%	2,46%
HSBC GIF Turkey Equity I	Turecko	EUR	-5,08%	-5,49%	2,38%
Allianz Europe Equity Growth WT	Evropa	EUR	0,62%	0,19%	2,21%
Schroder ISF Frontier Markets Equity I	Ostatní rozvíjející se trhy	USD	0,36%	-0,79%	2,10%
Goldman Sachs III Europe Equity I	Evropa	EUR	2,28%	1,84%	1,90%
BNP Paribas Europe Equity I	Evropa	EUR	2,25%	1,81%	1,89%
UBS MSCI Canada I-A	Severní Amerika	USD	n/a	n/a	1,85%
BGF European Equity Income Fund I2	Evropa	EUR	1,01%	0,58%	1,80%
Franklin Mutual European Fund I	Evropa	EUR	0,69%	0,26%	1,79%
FF - ASEAN Fund I	Asie (bez Japonska)	USD	-0,31%	-1,45%	1,76%
BNP Paribas Resp. US Multi-Factor Equity I	Spojené státy americké	USD	3,15%	1,97%	1,73%
LOYS Aktien Europa I	Evropa	EUR	-0,04%	-0,47%	1,48%
LOYS Premium Dividende I dis	Evropa	EUR	1,30%	0,86%	1,42%
CT (LUX) Japan Equities LJ	Japonsko	JPY	3,38%	1,68%	1,34%
Amundi Funds US Pioneer Fund I2	Severní Amerika	USD	3,39%	2,21%	1,30%
Goldman Sachs III Japan Equity (Former NN) I	Japonsko	JPY	2,34%	0,66%	1,29%
BNP Paribas Japan Small Cap I	Japonsko	JPY	3,34%	1,64%	1,18%
OSTATNÍ					-0,09%

Vyvážené portfolio

Hodnota vyváženého portfolia v tomto měsíci vzrostla o 0,73 %. Americké akcie v září opět vzrostly, především díky přetrvávajícímu zájmu o technologické tituly a očekávání dalšího uvolňování měnové politiky. Evropské akcie se také posunuly výše, výkonnosti však zaostaly za USA. Velmi se dařilo akciím rozvíjejících se trhů, které od začátku roku nezaznamenaly jediný ztrátový měsíc. Silný růst zaznamenaly trhy v Hong-Kongu, Jižní Koreji a Taiwanu, kde technologický sektor zaujímá významný podíl, a dále latinsko-americké trhy. Akcie v Číně a Indii vykázaly jen mírný růst. Zlato opět trhalo rekordy, akcie těžářů zlata tak druhý měsíc v řadě výrazně posílily. Celková výkonnost dluhopisové složky byla poblíž nuly.

V průběhu září 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					13,11%
Peníze a peněžní ekvivalenty		CZK	n/a	n/a	1,85%
Conseq Invest Konzervativní A	Středoevropský region	CZK	0,10%	0,10%	11,26%
Fondy zaměřené na dluhopisy v měně portfolia					38,56%
Conseq Invest Dluhopisový B	Středoevropský region	CZK	-0,40%	-0,40%	25,42%
Conseq korporátních dluhopisů A	Středoevropský region	CZK	0,09%	0,09%	13,14%
Dluhopisové fondy - ostatní					11,97%
PIMCO GIS Income Fund I	Globální	USD	0,88%	-0,27%	4,81%
Conseq fond vysoce úročených dluhopisů A	Globální rozvíjející se trhy	CZK	0,14%	0,14%	4,17%
Conseq Invest Dluhopisy Nové Evropy A	Globální rozvíjející se trhy	CZK	0,14%	0,14%	2,98%
Fondy alternativních investic					3,22%
Conseq realitní	Česká republika	CZK	n/a	n/a	3,22%
Akciové fondy					33,28%
Conseq Invest Akcie Nové Evropy B	Středoevropský region	CZK	1,42%	1,42%	4,87%
BNP Paribas US Small Cap I	Spojené státy americké	USD	1,09%	-0,07%	2,05%
Schroder ISF Emerging Asia	Asie (bez Japonska)	USD	9,40%	8,15%	1,62%
CT (Lux) UK Equity Income IE	Velká Británie a Severní Irsko	EUR	-0,95%	-1,38%	1,51%
Franklin Gold and Precious Metals Fund I	Globální	USD	24,01%	22,59%	1,34%
FF - Emerging Asia Fund I	Asie (bez Japonska)	USD	7,66%	6,43%	1,29%
Schroder ISF Latin American I	Latinská Amerika	USD	6,02%	4,81%	1,28%
BNP Paribas Sustain. Asia ex-Japan Equity I	Asie (bez Japonska)	EUR	6,87%	6,41%	1,28%
FF - America Fund I	Spojené státy americké	USD	1,04%	-0,12%	1,20%
FF FAST Global I	Globální	USD	-2,04%	-3,16%	1,18%
Franklin Mutual U.S. Value Fund I	Spojené státy americké	USD	-1,02%	-2,15%	1,16%
BNP Paribas Europe Small Cap I	Evropa	EUR	2,17%	1,73%	1,11%
Allianz China A Opportunities PT10	Čína	USD	7,24%	6,01%	1,01%
HSBC GIF Turkey Equity I	Turecko	EUR	-5,08%	-5,49%	0,98%
Templeton Asian Smaller Companies Fund I	Asie (bez Japonska)	USD	-0,55%	-1,69%	0,98%
Allianz Europe Equity Growth WT	Evropa	EUR	0,62%	0,19%	0,90%
Schroder ISF Frontier Markets Equity I	Ostatní rozvíjející se trhy	USD	0,36%	-0,79%	0,86%
UBS MSCI Canada I-A	Severní Amerika	USD	n/a	n/a	0,79%
Goldman Sachs III Europe Equity I	Evropa	EUR	2,28%	1,84%	0,77%
BNP Paribas Europe Equity I	Evropa	EUR	2,25%	1,81%	0,77%
Franklin Mutual European Fund I	Evropa	EUR	0,69%	0,26%	0,74%
BNP Paribas Resp. US Multi-Factor Equity I	Spojené státy americké	USD	3,15%	1,97%	0,74%
BGF European Equity Income Fund I2	Evropa	EUR	1,01%	0,58%	0,72%
FF - ASEAN Fund I	Asie (bez Japonska)	USD	-0,31%	-1,45%	0,70%
LOYS Premium Dividende I dis	Evropa	EUR	1,30%	0,86%	0,67%
LOYS Aktien Europa I	Evropa	EUR	-0,04%	-0,47%	0,66%
CT (LUX) Japan Equities LJ	Japonsko	JPY	3,38%	1,68%	0,56%
Goldman Sachs III Japan Equity (Former NN) I	Japonsko	JPY	2,34%	0,66%	0,55%
Amundi Funds US Pioneer Fund I2	Severní Amerika	USD	3,39%	2,21%	0,54%
BNP Paribas Japan Small Cap I	Japonsko	JPY	3,34%	1,64%	0,47%
OSTATNÍ					-0,13%

Konzervativní portfolio

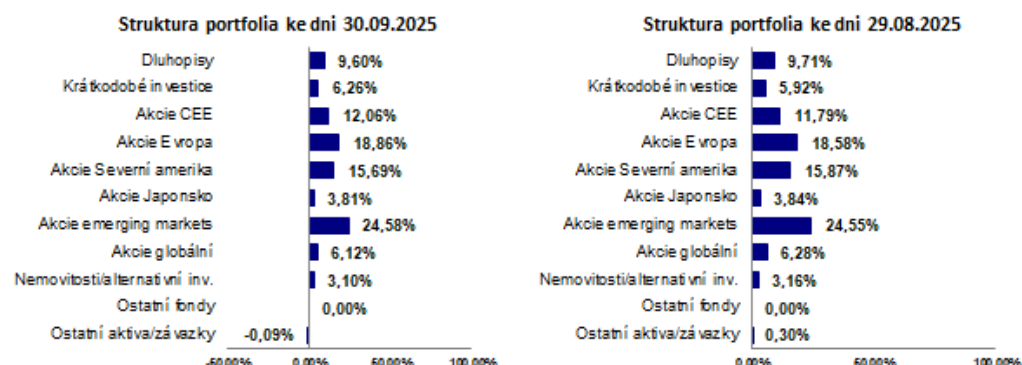
Hodnota portfolia tento měsíc poklesla o 0,07 %. Výnosy amerických a evropských státních dluhopisů v září žádné výrazné pohyby nezaznamenaly. ECB ponechala sazby beze změny, zatímco Fed snížil sazby dle tržních očekávání o 25 b.b. Výnosy českých státních dluhopisů vzrostly (ceny dluhopisů poklesly) zejména na delším konci křivky. Obava z fiskální expanze po parlamentních volbách a ještě větší rétorika ČNB, která na svém zářijovém zasedání ponechala úrokové sazby na stávající úrovni, pravděpodobně stály za tímto vývojem.

V průběhu září jsme v portfoliu neprovedli žádné změny.

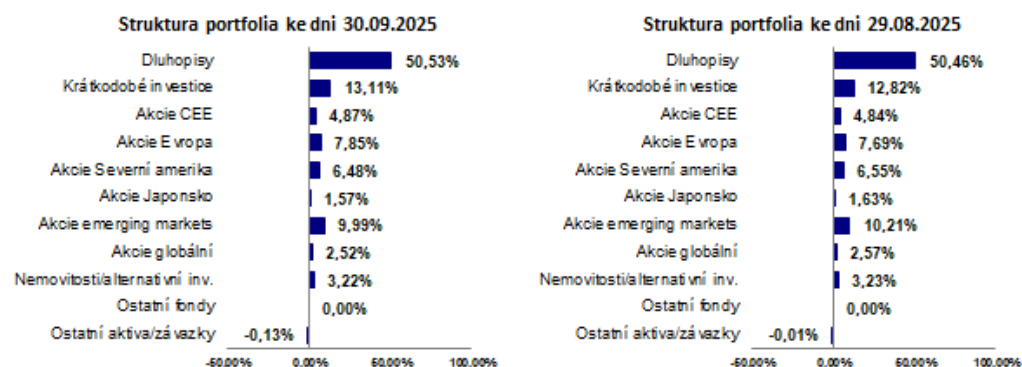
Žádná z cizoměnových pozic nepřesáhla hranici 1,5 mil. Kč, od které zajišťujeme měnové riziko.

Přehled investičních nástrojů obsažených v portfoliu			MTD Výkonnost		
Název fondu	Teritoriální zaměření	Zákl. měna	v z. měně	v měně portfolia	Rozložení portfolia
Krátkodobé investice					23,23%
Peníze a peněžní ekvivalenty		CZK	n/a	n/a	1,11%
Conseq Invest Konzervativní A	Středoevropský region	CZK	0,10%	0,10%	22,12%
Fondy zaměřené na dluhopisy v měně portfolia					58,74%
Conseq Invest Dluhopisový B	Středoevropský region	CZK	-0,40%	-0,40%	38,61%
Conseq korporátních dluhopisů A	Středoevropský region	CZK	0,09%	0,09%	20,13%
Dluhopisové fondy - ostatní					11,31%
PIMCO GIS Income Fund I	Globální	USD	0,88%	-0,27%	4,43%
Conseq fond vysoce úročených dluhopisů A	Globální rozvíjející se trhy	CZK	0,14%	0,14%	4,03%
Conseq Invest Dluhopisy Nové Evropy A	Globální rozvíjející se trhy	CZK	0,14%	0,14%	2,85%
Fondy alternativních investic					3,40%
Conseq realitní	Česká republika	CZK	n/a	n/a	3,40%
Akciové fondy					3,42%
Schroder ISF QEP Global Core Fund C	Globální vyspělé trhy	USD	3,40%	2,22%	1,66%
Goldman Sachs III Emerg.Markets Eq. Income I	Globální rozvíjející se trhy	USD	6,07%	4,86%	1,02%
Conseq Invest Akcie Nové Evropy B	Středoevropský region	CZK	1,42%	1,42%	0,51%
FF FAST Global I	Globální	USD	-2,04%	-3,16%	0,22%
OSTATNÍ					-0,10%

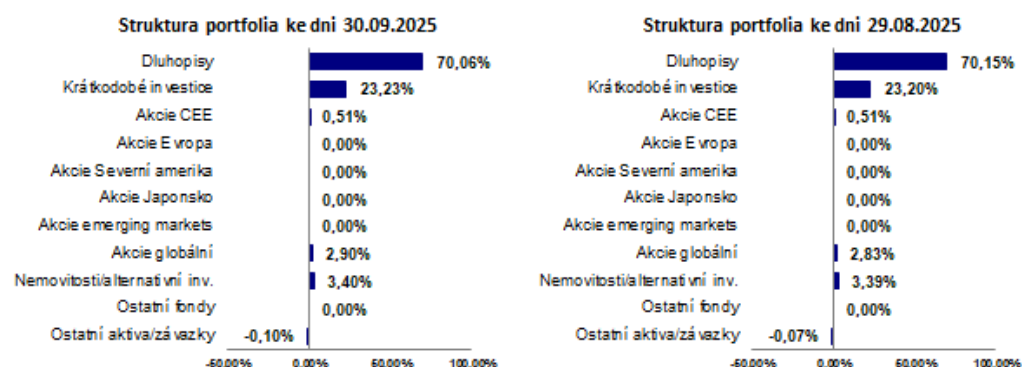
DYNAMICKÉ PORTFOLIO



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

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 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 přidal i (prozatím neúspěšný) útok na Fed (snaha o zbavení se Lisy Cookové, členky FOMC), 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. Koruna tak dle nás zůstane v pásmu 24-24,50 za euro. Vychýlení na slabší stranu by vyžadovalo turbulence na světových trzích.

Polský zlotý dle očekávání zkorigoval z pětiletých maxim na slabší úroveň. Stávající kurz 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 se stává z úrokové hlediska atraktivní, když už ke snížení sazeb přistoupil i Fed a zdá se, že alespoň částečně podléhá tlaku Trumpa na pokles sazeb. Maďarská vláda je sice stále problémem, ale centrální banka drží sazby vysoko, což forintu pomáhá. Navíc, deficit běžného účtu je jen malý (c. 2 % HDP), dle zpráv statistického úřadu z počátku října se dobře v prvním pololetí vedlo i rozpočtu (deficit jen 0,7 % HDP). Forint tak může přes politiku posílit dál.

Globální akciové trhy

V následujících měsících očekáváme zvýšenou volatilitu spojenou s příchozími makrodaty, měnovými politikami a zveřejněnými hospodářskými výsledky za třetí čtvrtletí. 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 ztraktivnění 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