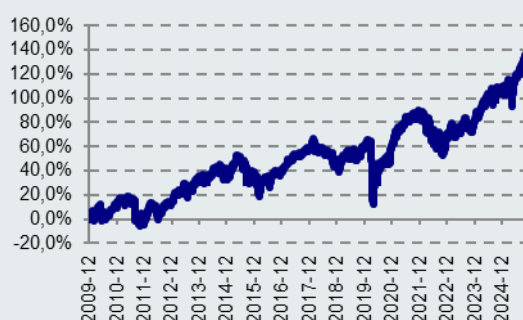


ERGO pojišťovna

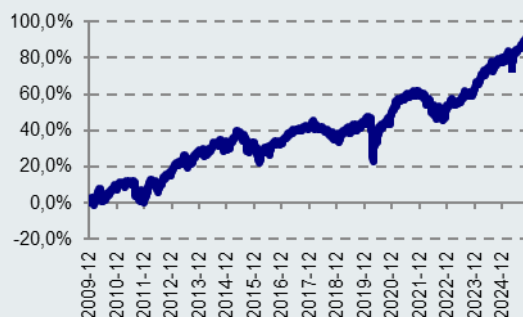
ZPRÁVA INVESTIČNÍHO MANAGERA ZA MĚSÍC ŘÍJEN 2025

VÝVOJ NA FINANČNÍCH TRZÍCH	2
STRUKTURA PORTFOLIÍ	3
PŘEDPOKLÁDANÝ VÝVOJ	8



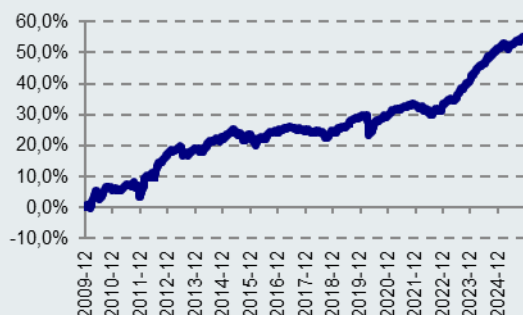
Dynamické portfolio

Hodnota jednotky portfolia **235,1797**
Výkonnost za poslední měsíc **0,91 %**



Vyvážené portfolio

Hodnota jednotky portfolia **190,6341**
Výkonnost za poslední měsíc **0,71 %**



Konzervativní portfolio

Hodnota jednotky portfolia **154,9899**
Výkonnost za poslední měsíc **0,62 %**

VÝVOJ NA FINANČNÍCH TRŽÍCH

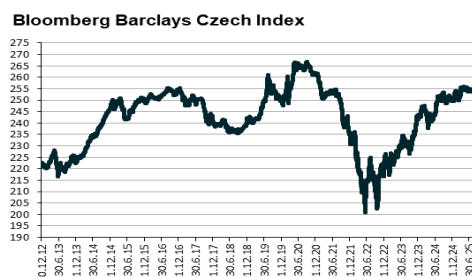
- DLUHOPISY – USA, EMU

Evropské výnosy ani během října (podobně jako v předchozích 3 měsících) žádné výrazné pohyby nezaznamenaly. Dvouleté výnosy byly koncem října jen o 5 b.b. nižší než na jeho začátku, desetileté byly pak o 8 b.b. nižší. I když si porovnáme změny oproti konci června, nic velkého nevidíme: dvouleté výnosy za tu dobu vyrostly o 10 b.b. (na 1,95 % koncem října), desetileté o zanedbatelné 3 b.b. (na 2,63 %). Ostatně, ani oproti konci minulého roku velké změny nenastaly: dvouleté výnosy jsou o 11 b.b. níž než koncem prosince 2024, desetileté jsou o 26 b.b. vyšší.

Ani ve Spojených státech, kde je dost důvodů pro to, aby investoři požadovali za riziko rozpustilého fiskálu vyšší výnosy, nedošlo k výraznějším pohybům. Desetiletý výnos v říjnu poklesl o 2 b.b. na 4,08 %, dvouletý výnos narostl o zanedbatelné 4 b.b. (3,58 %). Oproti konci června jsou desetileté výnosy nižší o 18 b.b. a dvouleté o 15 b.b., takže ani v Americe nedošlo od začátku prázdnin k výraznějším pohybům.

▣ *DLUHOPISY ČR*

U České výnosové křivky byly pohyby v říjnu podobně jako v Eurozóně jen minimální. Dvouletý výnos narostl o 2 b.b. a dostal se tak nad 3,6 %, desetiletý klesl o 5 b.b. na 4,5 %.



DLUHOPISY – STŘEDNÍ A VÝCHODNÍ EVROPA

**Polské
dluhopisy**

V Polsku pokračuje snižování sazeb a inflace překvapuje svou mírností, takže jsou pohyby i na dluhopisech přece jenom o něco větší než jinde: dvouletý výnos klesl v říjnu o 10 b.b. (a od počátku prázdnin o 40 b.b.) na 4,17 %, desetiletý výnos pak o 13 b.b. na 5,34 %.

Firemní dluhopisy

Tzv. total return index (TRI) přidal koncem října 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 %) v dalších měsících jen k malým změnám (+0,2 %, 0,4 % a 0,1 % v srpnu, září a říjnu). V případě dolarových instrumentů investičního stupně TRI během září narostl o 0,3 %, v případě spekulativních pak o 0,2 %.

Kreditní prémie investičních i spekulativních instrumentů denominovaných v EUR se v posledních 3 měsících vyvíjely odlišně: u první skupiny narostly o 2 %, u druhé klesly skoro o 1 %.

AKCIE

Globální trhy

V říjnu se vyspělým akciovým trhem dařilo. Americký index S&P 500 vzrostl o +2,3 %, Nasdaq posílil o +4,7% a Dow Jones Industrials přidal +2,5 %. Hlavními důvody bylo očekávání dalšího uvolňování měnové politiky a pokračující zájem o technologické tituly.

Klíčovým driverem bylo další snížení sazeb FEDu o 25 bazických bodů v reakci na ochlazující se pracovní trh. Zároveň trh uvítal zprávy o zmírnění

obchodního napětí s Čínou, zejména dohodu o tarifech a vzácných surovinách. Příchozí kvartální hospodářské výsledky potvrzovaly pozitivní výhled v oblasti umělé inteligence a cloudových služeb. Z hlediska sektorů se nadále výkonnostně dobře vedlo technologiím, zatímco sektory jako real estate, finance či spotřební zboží spíše zaostávaly.

Západoevropským akciím (index DJ STOXX 600 +2,5 %) se dařilo, ikdyž investoři zůstávali opatrní. Určité obavy přetrvávají ohledně politické a fiskální nejistoty ve Francii, otázek ekonomického ožívování Evropy nebo silnějším euru. V rámci Západní Evropy se nejlépe dařilo sektorům bank a utilit – společnosti se stabilním cash flow a atraktivní dividendovou politikou přilákaly kapitál v prostředí nižších dluhopisových výnosů. Exportní firmy, především v Německu, se potýkaly s tlaky kvůli silnému euru a poklesu poptávky z Asie.

Střední Evropa zaznamenala solidní výkonnost, taženou největšími burzovně obchodovanými sektory. Za pozitivní výkonností české burzy byly především bankovní tituly (Moneta +8,1 %, Erste Bank +6,6 %, Komerční banka +4 %). V Polsku (index WIG30 +5,3 %) se dařilo především průmyslovým, komoditním a energetickým společnostem. Ve ztrátách skončily některé společnosti ze spotřebitelského sektoru. Kladné vysoké zhodnocení si připsal také rumunský trh (index BET +5,5 %), zvláštní důvod bychom hledali těžko, zkrátka příliv kapitálu se přenesl na celý levně oceněný region střední Evropy.

Souhrnný index MSCI Emerging Markets USD pokračoval v růstu a zaznamenal tak další pozitivní měsíc (+4,2 %). Rozvíjejícím trhem se letos nadále daří, doposud nezaznamenaly žádný ztrátový měsíc (v dolarovém vyjádření). Investoři se stejně jako v září zaměřili hlavně na trhy s významným podílem technologického sektoru. Opět tak silně rostly zejména trhy v Koreji (+24,6 %) a na Taiwanu (+10,8 %). Po předchozích silných měsících tentokrát čínské akcie vrátily část dříve nabitých zisků a zapsaly negativní měsíc (domácí A-Shares zakončili měsíc na nule). Naopak silná makroekonomická data spolu s pozitivní vyhlídkou na obchodní dohodu s USA táhla indické akcie směrem nahoru (+4,6 %). V dobrých letošních výsledcích pokračují latinsko-americké trhy (MSCI Latin America USD +1 %), ačkoliv mexické akcie oslabily vzhledem k horšímu ekonomickému výhledu. Vyšší než očekávaná inflace a snižování sazeb ze strany centrální banky táhlo turecké akcie níže (MSCI Turkey -2,7 %).

MSCI World Index



STRUKTURA PORTFOLIÍ

Dynamické portfolio

Hodnota dynamického portfolio v tomto měsíci vzrostla o 0,91 %. Americké akcie v říjnu dále pokračovaly v růstu. V USA stále přetrvává příběh umělé inteligence a očekávání dalšího uvolnění měnové politiky. V Evropě se dařilo zejména hodnotovým akciím. Rozvíjející se trhy inkasovaly zisky již desátý měsíc v řadě, přičemž se investoři stejně jako v září zaměřili hlavně na trhy s významným podílem technologického sektoru. Opět tak silně rostly trhy v Jižní Koreji a na Taiwanu. Čínské akcie po předchozích silných měsících část zisků umazaly (domácí A-Shares zakončily měsíc na nule). Indické akcie směrem nahoru táhla silná makroekonomická data spolu s pozitivní vyhlídkou na obchodní dohodu s USA.

V průběhu října jsme v portfoliu neprovedli žádné změny.

Koruna oslabila vůči dolaru i euru. 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					5,81%
Peníze a peněžní ekvivalenty		CZK	n/a	n/a	1,29%
Conseq Invest Konzervativní A	Středoevropský region	CZK	0,33%	0,33%	4,52%
Fondy zaměřené na dluhopisy v měně portfolia					5,23%
Conseq Invest Dluhopisový B	Středoevropský region	CZK	0,44%	0,44%	3,43%
Conseq korporátních dluhopisů A	Středoevropský region	CZK	0,56%	0,56%	1,80%
Dluhopisové fondy - ostatní					4,54%
Conseq fond vysoce úročených dluhopisů A	Globální rozvíjející se trhy	CZK	0,63%	0,63%	1,84%
PIMCO GIS Income Fund I	Globální	USD	1,23%	2,87%	1,50%
Conseq Invest Dluhopisy Nové Evropy A	Globální rozvíjející se trhy	CZK	1,29%	1,29%	1,20%
Fondy alternativních investic					3,08%
Conseq realitní	Česká republika	CZK	n/a	n/a	3,08%
Akciové fondy					81,88%
Conseq Invest Akcie Nové Evropy B	Středoevropský region	CZK	3,62%	3,62%	12,39%
BNP Paribas US Small Cap I	Spojené státy americké	USD	0,75%	2,38%	5,13%
Schroder ISF Emerging Asia	Asie (bez Japonska)	USD	2,33%	3,98%	3,90%
CT (Lux) UK Equity Income IE	Velká Británie a Severní Irsko	EUR	n/a	n/a	3,79%
BNP Paribas Sustain. Asia ex-Japan Equity I	Asie (bez Japonska)	EUR	5,19%	5,17%	3,18%
FF - Emerging Asia Fund I	Asie (bez Japonska)	USD	2,71%	4,37%	3,15%
Schroder ISF Latin American I	Latinská Amerika	USD	-0,23%	1,38%	3,15%
FF - America Fund I	Spojené státy americké	USD	0,54%	2,16%	2,98%
Franklin Mutual U.S. Value Fund I	Spojené státy americké	USD	-1,57%	0,02%	2,93%
Franklin Gold and Precious Metals Fund I	Globální	USD	-3,81%	-2,26%	2,90%
FF FAST Global I	Globální	USD	-4,70%	-3,16%	2,87%
BNP Paribas Europe Small Cap I	Evropa	EUR	0,71%	0,69%	2,68%
Templeton Asian Smaller Companies Fund I	Asie (bez Japonska)	USD	1,04%	2,67%	2,50%
HSBC GIF Turkey Equity I	Turecko	EUR	0,10%	0,08%	2,36%
Allianz China A Opportunities PT10	Čína	USD	-1,58%	0,01%	2,35%
Allianz Europe Equity Growth WT	Evropa	EUR	2,56%	2,54%	2,24%
Schroder ISF Frontier Markets Equity I	Ostatní rozvíjející se trhy	USD	0,13%	1,75%	2,12%
Goldman Sachs III Europe Equity I	Evropa	EUR	2,15%	2,13%	1,92%
BNP Paribas Europe Equity I	Evropa	EUR	2,25%	2,23%	1,92%
BGF European Equity Income Fund I2	Evropa	EUR	2,45%	2,43%	1,90%
Franklin Mutual European Fund I	Evropa	EUR	0,74%	0,72%	1,88%
UBS MSCI Canada I-A	Severní Amerika	USD	n/a	n/a	1,87%
FF - ASEAN Fund I	Asie (bez Japonska)	USD	0,81%	2,44%	1,79%
BNP Paribas Resp. US Multi-Factor Equity I	Spojené státy americké	USD	0,96%	2,59%	1,76%
LOYS Aktien Europa I	Evropa	EUR	-0,38%	-0,40%	1,46%
Goldman Sachs III Japan Equity (Former NN) I	Japonsko	JPY	7,92%	5,28%	1,41%
CT (LUX) Japan Equities LJ	Japonsko	JPY	n/a	n/a	1,40%
LOYS Premium Dividende I dis	Evropa	EUR	-1,31%	-1,33%	1,39%
Amundi Funds US Pioneer Fund I2	Severní Amerika	USD	4,72%	6,41%	1,37%
BNP Paribas Japan Small Cap I	Japonsko	JPY	2,33%	-0,17%	1,17%
OSTATNÍ					-0,53%

Vyvážené portfolio

Hodnota vyváženého portfolia v tomto měsíci vzrostla o 0,71 %. Americké akcie v říjnu dále pokračovaly v růstu. V USA stále přetrvává příběh umělé inteligence a očekávání dalšího uvolnění měnové politiky. V Evropě se dařilo zejména hodnotovým akciím. Rozvíjející se trhy inkasovaly zisky již desátý měsíc v řadě, přičemž se investoři stejně jako v září zaměřili hlavně na trhy s významným podílem technologického sektoru. Opět tak silně rostly trhy v Jižní Koreji a na Taiwanu. Čínské akcie po předchozích silných měsících část zisků umazaly (domácí A-Shares zakončily měsíc na nule). Indické akcie směrem nahoru táhla silná makroekonomická data spolu s pozitivní vyhlídkou na obchodní dohodu s USA. Celkově dluhopisové fondy v portfoliu přispěly kladnou výkonností.

V průběhu října jsme v portfoliu neprovedli žádné změny.

Koruna oslabila 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					12,74%
Peníze a peněžní ekvivalenty		CZK	n/a	n/a	1,52%
Conseq Invest Konzervativní A	Středoevropský region	CZK	0,33%	0,33%	11,22%
Fondy zaměřené na dluhopisy v měně portfolia					38,47%
Conseq Invest Dluhopisový B	Středoevropský region	CZK	0,44%	0,44%	25,35%
Conseq korporátních dluhopisů A	Středoevropský region	CZK	0,56%	0,56%	13,12%
Dluhopisové fondy - ostatní					12,08%
PIMCO GIS Income Fund I	Globální	USD	1,23%	2,87%	4,92%
Conseq fond vysoce úročených dluhopisů A	Globální rozvíjející se trhy	CZK	0,63%	0,63%	4,17%
Conseq Invest Dluhopisy Nové Evropy A	Globální rozvíjející se trhy	CZK	1,29%	1,29%	3,00%
Fondy alternativních investic					3,20%
Conseq realitní	Česká republika	CZK	n/a	n/a	3,20%
Akciové fondy					33,71%
Conseq Invest Akcie Nové Evropy B	Středoevropský region	CZK	3,62%	3,62%	5,01%
BNP Paribas US Small Cap I	Spojené státy americké	USD	0,75%	2,38%	2,08%
Schroder ISF Emerging Asia	Asie (bez Japonska)	USD	2,33%	3,98%	1,67%
CT (Lux) UK Equity Income IE	Velká Británie a Severní Irsko	EUR	n/a	n/a	1,52%
FF - Emerging Asia Fund I	Asie (bez Japonska)	USD	2,71%	4,37%	1,34%
BNP Paribas Sustain. Asia ex-Japan Equity I	Asie (bez Japonska)	EUR	5,19%	5,17%	1,33%
Franklin Gold and Precious Metals Fund I	Globální	USD	-3,81%	-2,26%	1,30%
Schroder ISF Latin American I	Latinská Amerika	USD	-0,23%	1,38%	1,29%
FF - America Fund I	Spojené státy americké	USD	0,54%	2,16%	1,22%
Franklin Mutual U.S. Value Fund I	Spojené státy americké	USD	-1,57%	0,02%	1,15%
FF FAST Global I	Globální	USD	-4,70%	-3,16%	1,13%
BNP Paribas Europe Small Cap I	Evropa	EUR	0,71%	0,69%	1,11%
Allianz China A Opportunities PT10	Čína	USD	-1,58%	0,01%	1,00%
Templeton Asian Smaller Companies Fund I	Asie (bez Japonska)	USD	1,04%	2,67%	1,00%
HSBC GIF Turkey Equity I	Turecko	EUR	0,10%	0,08%	0,97%
Allianz Europe Equity Growth WT	Evropa	EUR	2,56%	2,54%	0,91%
Schroder ISF Frontier Markets Equity I	Ostatní rozvíjející se trhy	USD	0,13%	1,75%	0,86%
UBS MSCI Canada I-A	Severní Amerika	USD	n/a	n/a	0,80%
Goldman Sachs III Europe Equity I	Evropa	EUR	2,15%	2,13%	0,78%
BNP Paribas Europe Equity I	Evropa	EUR	2,25%	2,23%	0,78%
BNP Paribas Resp. US Multi-Factor Equity I	Spojené státy americké	USD	0,96%	2,59%	0,75%
Franklin Mutual European Fund I	Evropa	EUR	0,74%	0,72%	0,74%
BGF European Equity Income Fund I2	Evropa	EUR	2,45%	2,43%	0,73%
FF - ASEAN Fund I	Asie (bez Japonska)	USD	0,81%	2,44%	0,72%
LOYS Premium Dividende I dis	Evropa	EUR	-1,31%	-1,33%	0,66%
LOYS Aktien Europa I	Evropa	EUR	-0,38%	-0,40%	0,65%
CT (LUX) Japan Equities LJ	Japonsko	JPY	n/a	n/a	0,58%
Goldman Sachs III Japan Equity (Former NN) I	Japonsko	JPY	7,92%	5,28%	0,57%
Amundi Funds US Pioneer Fund I2	Severní Amerika	USD	4,72%	6,41%	0,57%
BNP Paribas Japan Small Cap I	Japonsko	JPY	2,33%	-0,17%	0,46%
OSTATNÍ					-0,21%

Konzervativní portfolio

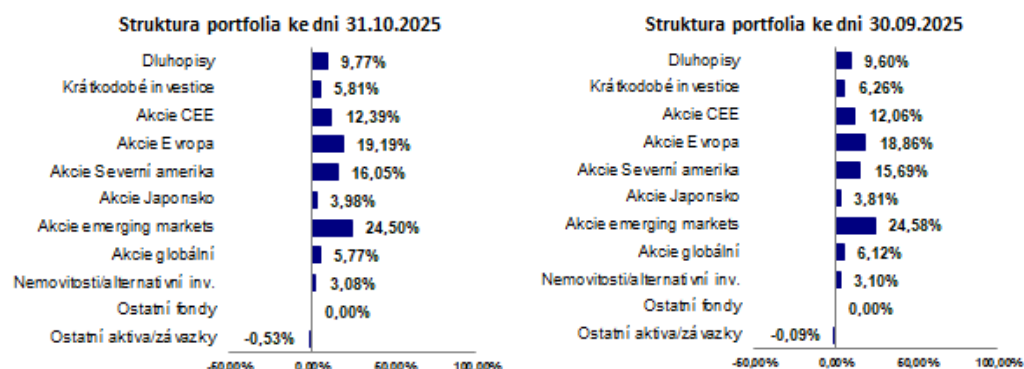
Hodnota portfolia tento měsíc vzrostla o 0,62 %. Výnosy amerických a evropských státních dluhopisů v průběhu října žádné výrazné pohyby nezaznamenaly. ECB na svém zasedání ponechala základní úrokové sazby beze změny, zatímco Fed sazby opět snížil o 25 b.b dle tržních očekávání. Výnosy českých státních dluhopisů poklesly (ceny dluhopisů vzrostly) zejména na delším konci křivky. Celkově dluhopisové fondy v portfoliu přispěly kladnou výkonností.

V průběhu října jsme v portfoliu neprovedli žádné změny.

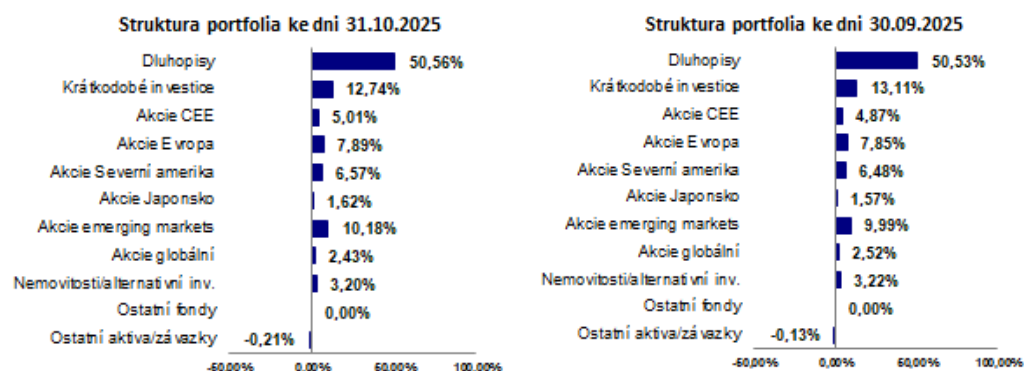
Žádná z cizoměnových pozic nepřesáhla hranici 1,5 mil. Kč, od které zajišťujeme měnové riziko.

Přehled investičních nástrojů obsažených v portfoliu			MTD Výkonnost		
Název fondu	Teritoriální zaměření	Zákl. měna	v z. měně	v měně portfolia	Rozložení portfolia
Krátkodobé investice					23,02%
Peníze a peněžní ekvivalenty		CZK	n/a	n/a	0,96%
Conseq Invest Konzervativní A	Středoevropský region	CZK	0,33%	0,33%	22,06%
Fondy zaměřené na dluhopisy v měně portfolia					58,66%
Conseq Invest Dluhopisový B	Středoevropský region	CZK	0,44%	0,44%	38,55%
Conseq korporátních dluhopisů A	Středoevropský region	CZK	0,56%	0,56%	20,12%
Dluhopisové fondy - ostatní					11,43%
PIMCO GIS Income Fund I	Globální	USD	1,23%	2,87%	4,53%
Conseq fond vysoce úročených dluhopisů A	Globální rozvíjející se trhy	CZK	0,63%	0,63%	4,03%
Conseq Invest Dluhopisy Nové Evropy A	Globální rozvíjející se trhy	CZK	1,29%	1,29%	2,87%
Fondy alternativních investic					3,38%
Conseq realitní	Česká republika	CZK	n/a	n/a	3,38%
Akciové fondy					3,54%
Schroder ISF QEP Global Core Fund C	Globální vyspělé trhy	USD	2,41%	4,07%	1,72%
Goldman Sachs III Emerg.Markets Eq. Income I	Globální rozvíjející se trhy	USD	4,36%	6,05%	1,08%
Conseq Invest Akcie Nové Evropy B	Středoevropský region	CZK	3,62%	3,62%	0,53%
FF FAST Global I	Globální	USD	-4,70%	-3,16%	0,21%
OSTATNÍ					-0,04%

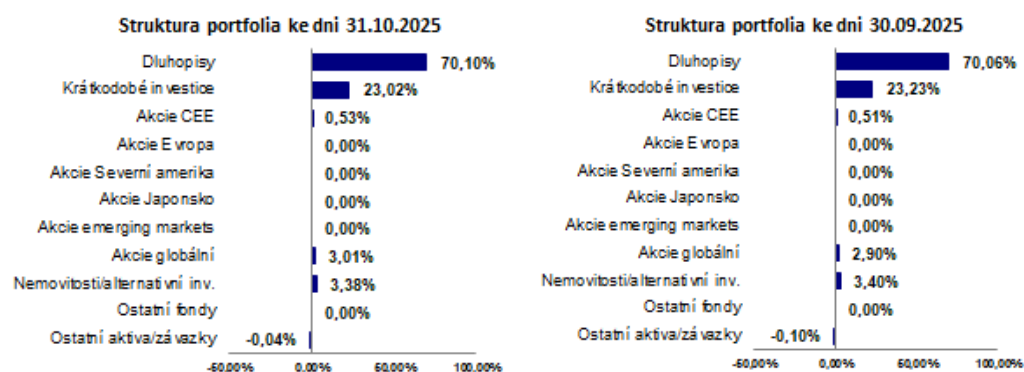
DYNAMICKÉ PORTFOLIO



VYVÁŽENÉ PORTFOLIO



KONZERVATIVNÍ PORTFOLIO



PŘEDPOKLÁDANÝ VÝVOJ

České dluhopisy

Vzhledem k tomu, že ČNB se již dostala do momentu, kdy sazby dál snižovat už nehodlá (a naopak je možná bude spíše zvyšovat), od centrální banky moc impulsů ke změnám výnosů na vládních dluhopisech nepřijde. Rozpočet je stále v deficitu, s konsolidací je konec (navíc, od právě vznikající vlády, která bude z řad nynější opozice, čekat fiskální restriktci nelze, spíše naopak), to však trhy netrápí: stačí se podívat na deficity v Polsku či 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 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 přidal i (prozatím neúspěšný) 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 je 1,25 - 1,3.

Česká koruna profituje z faktu, že růst je obstojný a že ČR má 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 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 se stává z úrokového hlediska atraktivní, jelikož už ke snížení sazeb přistoupil i Fed, u něhož se zdá, 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 nevábnou 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. Právě kvartální výsledky vyznívají prozatím dobře, což vede v některých případech k uzavírání zisku, někdy k posunu na nová maxima. Stále vidíme zvýšená rizika primárně spojená s administrativou pod americkým prezidentem Trumpem a s tím vytvářenou nejistotou. Velice nečitelná geopolitická situace při probíhající změně dříve nastaveného světového řádu přináší spousty rizik. Celní války v konečném důsledku nejvíce dopadají na samotné USA. Růst nesplacených úvěrů je jedním z důsledků. Pokles korporátních zisků některých společností a možný 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 očekávané 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 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