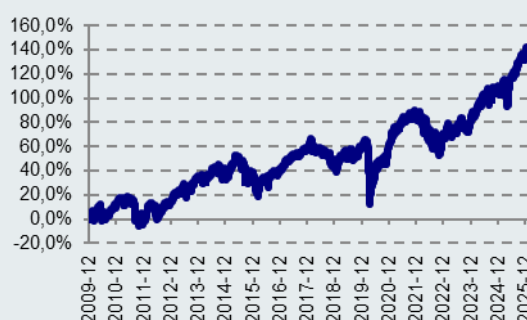


ERGO pojišťovna

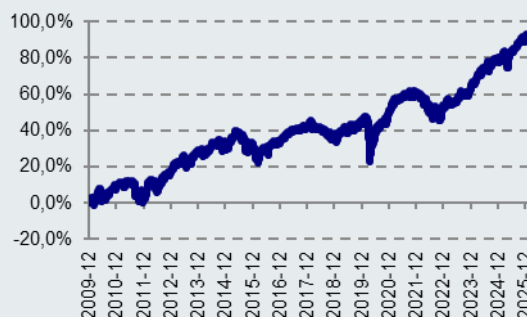
ZPRÁVA INVESTIČNÍHO MANAGERA ZA MĚSÍC PROSINEC 2025

VÝVOJ NA FINANČNÍCH TRZÍCH	2
STRUKTURA PORTFOLIÍ	5
PŘEDPOKLÁDANÝ VÝVOJ	9



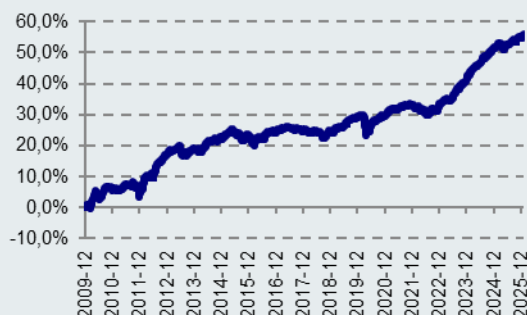
Dynamické portfolio

Hodnota jednotky portfolia **242,0562**
Výkonnost za poslední měsíc **2,18 %**



Vyvážené portfolio

Hodnota jednotky portfolia **192,8513**
Výkonnost za poslední měsíc **0,92 %**



Konzervativní portfolio

Hodnota jednotky portfolia **155,7114**
Výkonnost za poslední měsíc **0,43 %**

VÝVOJ NA FINANČNÍCH TRZÍCH

DLUHOPISY – USA, EMU

Evropské výnosy během prosince lehce narostly. Dvouleté výnosy byly koncem prosince o 6 b.b. vyšší než na jeho začátku, desetileté byly pak o 10 b.b. vyšší. Za uplynulý rok tak vyrostly na dlouhém konci o c. 50 b.b. na prosincových 2,85 %. Na krátkém konci zůstaly bez změny na 2,1 %.

Ve Spojených státech nedošlo v prosinci k výraznějším pohybům. Desetiletý výnos narostl o 8 b.b. na 4,16 %, dvouletý výnos poklesl o 6 b.b. (3,47 %). Oproti počátku roku 2025 výnosy poklesly na dlouhém konci o 40 b.b. (na 4,17 %), na krátkém díky zahájení snižování sazeb o c. 75 b.b. (na zmiňovaných 3,47 %).

DLUHOPISY ČR

U české výnosové křivky byly pohyby v prosinci kromě krátkého konce malé. Dvouletý výnos narostl o 18 b.b. na 3,7 % s tím, jak je ČNB nadále relativně jestřábí a další uvolňování politiky ani nenaznačuje. Desetiletý výnos narostl o 7 b.b. na 4,65 %.

Bloomberg Barclays Czech Index



DLUHOPISY – STŘEDNÍ A VÝCHODNÍ EVROPA

Polské dluhopisy

V Polsku byly pohyby během posledního měsíce minulého roku také relativně malé: na krátkém konci poklesly sazby o 13 b.b. (3,85 %), na dlouhém se nezměnily (5,17 %).

Firemní dluhopisy

Tzv. total return index (TRI) přidal koncem minulého měsíce 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 5 měsících ke kumulativnímu růstu o 1,3 %. Oproti začátku roku 2025 tak v případě investičních instrumentů došlo k nárůstu o 2,9 %, u spekulativních o 4,8 %. V případě dolarových instrumentů investičního stupně TRI během posledního měsíce poklesl o 0,55 % (a od začátku roku +8 %), v případě spekulativních pak narostl o 0,7 % (od začátku roku pak +8,8 %).

Kreditní prémie investičních i spekulativních instrumentů denominovaných v EUR během předchozího měsíce výrazně klesly: u první kategorie o 4 % (v roce 2025 pak celkem o 12,1 %), u druhé o 4,4 % (za celý rok pak o bezmála 22 %).

AKCIE

Globální trhy

Prosinec uzavřel rok 2025 na akciových trzích relativně klidným dojmem, alespoň z pohledu hlavních indexů. Americký index S&P 500 zakončil měsíc prakticky beze změny, zatímco evropský DJ STOXX 600 si připsal zisk přibližně +2,7 %. V USA se trhy nacházely ve fázi vyčkávání – investoři již měli do značné míry započítané snižování úrokových sazeb Fedem a chyběl nový impuls, který by vedl k výraznějšímu pohybu indexů. Zároveň pokračovala rotace uvnitř trhu:

MSCI World Index



část kapitálu se přesouvala z rizikovějších titulů do defenzivnějších a hodnotových segmentů, což celkový index udržovalo celkově stabilní. Evropské akcie naopak z prosincového prostředí těžily více. Pozitivní roli sehrály fiskální signály, především schválení německého rozpočtu se zvýšenými výdaji na infrastrukturu a obranu, které podpořily očekávání vyšších veřejných investic v Evropě. Dařilo se tak primárně bankovnímu sektoru a těžebnímu sektoru (kovy).

Americký Fed na prosincovém zasedání naplnil tržní očekávání a snížil klíčovou úrokovou sazbu o 25 bazických bodů do pásma 3,50–3,75 %. Samotné rozhodnutí však nebylo jednoznačné. Pro snížení o čtvrt procentního bodu hlasovalo devět členů, jeden upřednostnil razantnější krok o 50 bb a dva byli pro ponechání sazeb beze změny. Předseda Fedu Jerome Powell uvedl, že měnová politika je nyní nastavena tak, aby podpořila ekonomiku a stabilizovala trh práce, zároveň však zůstává dostatečně restriktivní z hlediska inflačních tlaků; rozpětí sazeb se podle něj již nachází blízko neutrální úrovně.

Drahé kovy patřily v prosinci k nejvýraznějším tématům na komoditních trzích. Ceny drahých kovů, zejména stříbra, se v průběhu měsíce dostaly na historická maxima (+ 25 %), když stříbro krátce překonalo hranici 80 USD za uncii. Zlato těžilo z oslabení amerického dolaru a zvýšené poptávky po bezpečných aktivech. Ke konci měsíce však část investorů přistoupila k realizaci zisků, což vedlo k mírné korekci cen. Přesto zůstaly drahé kovy jedním z nejlépe performujícím aktivem roku 2025, a to především kvůli geopolitické nejistotě.

Do popředí zájmu investorů dostala také společnost SpaceX, která podle médií zahájila přípravnou fázi možného vstupu na burzu a začala jednat s investičními bankami o budoucím IPO. Zároveň se na soukromém trhu objevila nová tender offer, jež oceňuje SpaceX přibližně na 800 miliard USD, což výrazně zvyšuje pozornost kolem firmy i celého sektoru vesmírných technologií. Podle spekulací firma cílí na ocenění při IPO mezi 1,2 – 1,5 bilionu USD.

Diplomatická aktivita během měsíce zesílila především mezi Ukrajinou, Spojenými státy a vybranými evropskými partnery, přičemž klíčovým momentem bylo setkání nejvyšších představitelů na konci měsíce na Floridě. Toto jednání posílilo očekávání, že se rámec možného mírového uspořádání postupně konkretizuje, a to zejména v oblasti bezpečnostních záruk a role mezinárodních partnerů. Přesto zůstávaly zásadní sporné body, především otázka území a podmínek dlouhodobé stability, nevyřešeny.

Region střední a východní Evropy (CEE) zaznamenal v prosinci výrazně lepší výkonnost než vyspělé trhy, když regionální index CECEUR posílil téměř o 6 %. K pozitivnímu vývoji přispěla příznivějšího globálního sentimentu (diskuse ohledně mírových řešení, pozitivní očekávání ohledně růstu v příštím roce, fiskální uvolnění v Německu) a zvýšeného zájmu investorů o regiony s atraktivnějším oceněním. Nejlepší výkonnost vykázal český trh, kde index PX vzrostl o 7,75 %, a to především díky výraznému růstu akcií pojišťovací skupiny VIG (36,8 %). Polský index WIG 30 si připsal solidních 5,8 %, přičemž k růstu významně přispěly akcie těžební společnosti KGHM, maloobchodní skupiny LPP a také bankovní sektor, který těžil z očekávání stabilnějšího makroekonomického prostředí a stále atraktivního ocenění. Podobně dobře si

vedly také akcie obchodované v Rumunsku. Tamní index přidal 6,9 % a podobně jako v Polsku, byl tažen bankovním sektorem spolu s energetickým.

Akcie na rozvíjejících se trzích zakončily rok na pozitivní vlně, když souhrnný index MSCI Emerging Markets USD připsal solidních 2,74 %. Za celý rok pak tento index vzrostl 30,6%, což je nejvíce od roku 2017 a druhý nejlepší výsledek za posledních 15 let. V prosinci se opět nejvíce dařilo technologickým titulům, proto nejvíce rostly trhy s velkým zastoupením tohoto sektoru, jako je Korea (+7,3 %) či Taiwan (+5,8 %). Dobrý rok potvrdily čínské domácí akcie (A-Shares), když index CSI300 připsal 2,3 %. Akcie v Latinské Americe patřily po celý rok k nejlepším, brazilský i mexický index připsaly kladné zhodnocení i tento měsíc. Nedařilo se (podobně jako v předcházejících měsících) Indii (-0,6 %). Po silných letech vybírali investoři zisky, podstatnou roli hrála také geopolitika (např. Indie čelí jedním z nejvyšších cel ze strany USA) a v neposlední řadě malé zastoupení technologického sektoru.

STRUKTURA PORTFOLIÍ

Dynamické portfolio

Hodnota dynamického portfolio v tomto měsíci vzrostla o 2,18 %. Akciové trhy v USA zakončily rok bez jednoznačného směřování. Snížení úrokových sazeb ze strany Fedu bylo trhy do značné míry zaceněné, tamním akciím tak chyběl nový impuls. Evropské trhy se naopak posunuly výše především díky schválení německého rozpočtu se zvýšenými výdaji na infrastrukturu a obranu podporující očekávání vyšších veřejných investic. Výrazný růst zaznamenaly středoevropské akcie. Na rozvíjejících se trzích se nejvíce dařilo Jižní Koreji a Taiwanu díky vyšší expozici vůči technologickému sektoru. Zisky si připsaly i čínské domácí akcie. Mírné ztráty vykázal indický akciový trh, který je zastoupen technologickým sektorem výrazně méně.

V průběhu prosince jsme v portfoliu neprovedli žádnou změnu.

Koruna posílila vůči dolaru a oslabila 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					5,80%
Peníze a peněžní ekvivalenty		CZK	n/a	n/a	1,30%
Conseq Invest Konzervativní A	Středoevropský region	CZK	0,37%	0,37%	4,51%
Fondy zaměřené na dluhopisy v měně portfolia					5,19%
Conseq Invest Dluhopisový B	Středoevropský region	CZK	0,62%	0,62%	3,44%
Conseq korporátních dluhopisů A	Středoevropský region	CZK	0,39%	0,39%	1,76%
Dluhopisové fondy - ostatní					4,48%
Conseq fond vysoce úročených dluhopisů A	Globální rozvíjející se trhy	CZK	0,51%	0,51%	1,81%
PIMCO GIS Income Fund I	Globální	USD	0,35%	-0,91%	1,44%
Conseq Invest Dluhopisy Nové Evropy A	Globální rozvíjející se trhy	CZK	0,94%	0,94%	1,23%
Fondy alternativních investic					3,02%
Conseq realitní	Česká republika	CZK	n/a	n/a	3,02%
Akciové fondy					81,30%
Conseq Invest Akcie Nové Evropy B	Středoevropský region	CZK	5,82%	5,82%	12,56%
BNPPF US Small Cap I	Spojené státy americké	USD	0,05%	-1,21%	5,00%
CT (Lux) UK Equity Income IE	Velká Británie a Severní Irsko	EUR	n/a	n/a	3,74%
Franklin Gold and Precious Metals Fund I	Globální	USD	10,90%	9,50%	3,49%
Schroder ISF Latin American I	Latinská Amerika	USD	1,15%	-0,12%	3,00%
FF - America Fund I	Spojené státy americké	USD	0,57%	-0,70%	2,95%
Franklin Mutual U.S. Value Fund I	Spojené státy americké	USD	2,55%	1,26%	2,93%
FF FAST Global I	Globální	USD	4,39%	3,08%	2,91%
Schroder ISF Emerging Asia	Asie (bez Japonska)	USD	3,78%	2,47%	2,84%
BNPPF Europe Small Cap I	Evropa	EUR	2,98%	3,30%	2,70%
Templeton Asian Smaller Companies Fund I	Asie (bez Japonska)	USD	-0,44%	-1,69%	2,44%
Allianz China A Opportunities PT10	Čína	USD	7,28%	5,93%	2,42%
HSBC GIF Turkey Equity I	Turecko	EUR	1,45%	1,76%	2,41%
FF - Emerging Asia Fund I	Asie (bez Japonska)	USD	1,71%	0,43%	2,28%
BNPPF Asia ex-Japan Equity I	Asie (bez Japonska)	EUR	0,74%	1,05%	2,26%
Allianz Europe Equity Growth WT	Evropa	EUR	1,70%	2,02%	2,20%
Jupiter India Select D	Indie	USD	n/a	n/a	2,17%
Schroder ISF Frontier Markets Equity I	Ostatní rozvíjející se trhy	USD	5,48%	4,15%	2,12%
UBS MSCI Canada I-A	Severní Amerika	USD	n/a	n/a	1,93%
Franklin Mutual European Fund I	Evropa	EUR	2,86%	3,18%	1,92%
Goldman Sachs III Europe Equity I	Evropa	EUR	2,77%	3,09%	1,91%
BNPPF Europe Equity I	Evropa	EUR	2,20%	2,52%	1,90%
BGF European Equity Income Fund I2	Evropa	EUR	2,76%	3,08%	1,90%
FF - ASEAN Fund I	Asie (bez Japonska)	USD	1,66%	0,38%	1,82%
BNPPF Resp. US Multi-Factor Equity I	Spojené státy americké	USD	0,17%	-1,09%	1,70%
LOYS Premium Dividende I dis	Evropa	EUR	0,66%	0,97%	1,38%
Goldman Sachs III Japan Equity (Former NN) I	Japonsko	JPY	0,48%	-1,10%	1,33%
CT (LUX) Japan Equities LJ	Japonsko	JPY	0,97%	-0,62%	1,32%
Amundi Funds US Pioneer Fund I2	Severní Amerika	USD	0,26%	-1,00%	1,31%
LOYS Aktien Europa I	Evropa	EUR	-1,51%	-1,20%	1,29%
BNPPF Japan Small Cap I	Japonsko	JPY	-0,24%	-1,81%	1,17%
OSTATNÍ					0,20%

Vyvážené portfolio

Hodnota vyváženého portfolia v tomto měsíci vzrostla o 0,92 %. Akciové trhy v USA zakončily rok bez jednoznačného směřování. Snížení úrokových sazeb ze strany Fedu bylo trhy do značné míry zaceněné, tamním akcím tak chyběl nový impulz. Evropské trhy se naopak posunuly výše především díky schválení německého rozpočtu se zvýšenými výdaji na infrastrukturu a obranu podporující očekávání vyšších veřejných investic. Výrazný růst zaznamenaly středoevropské akcie. Na rozvíjejících se trzích se nejvíce dařilo Jižní Koreji a Taiwanu díky vyšší expozici vůči technologickému sektoru. Zisky si připsaly i čínské domácí akcie. Mírné ztráty vykázal indický akciový trh, který je zastoupen technologickým sektorem výrazně méně. Dluhopisová složka celkově přispěla pozitivní výkonností.

V průběhu prosince jsme v portfoliu neprovedli žádnou změnu.

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					12,74%
Peníze a peněžní ekvivalenty		CZK	n/a	n/a	1,47%
Conseq Invest Konzervativní A	Středoevropský region	CZK	0,37%	0,37%	11,27%
Fondy zaměřené na dluhopisy v měně portfolia					38,76%
Conseq Invest Dluhopisový B	Středoevropský region	CZK	0,62%	0,62%	25,60%
Conseq korporátních dluhopisů A	Středoevropský region	CZK	0,39%	0,39%	13,16%
Dluhopisové fondy - ostatní					12,02%
PIMCO GIS Income Fund I	Globální	USD	0,35%	-0,91%	4,77%
Conseq fond vysoce úročených dluhopisů A	Globální rozvíjející se trhy	CZK	0,51%	0,51%	4,23%
Conseq Invest Dluhopisy Nové Evropy A	Globální rozvíjející se trhy	CZK	0,94%	0,94%	3,02%
Fondy alternativních investic					3,20%
Conseq realitní	Česká republika	CZK	n/a	n/a	3,20%
Akciové fondy					33,43%
Conseq Invest Akcie Nové Evropy B	Středoevropský region	CZK	5,82%	5,82%	5,17%
BNPPF US Small Cap I	Spojené státy americké	USD	0,05%	-1,21%	2,09%
CT (Lux) UK Equity Income IE	Velká Británie a Severní Irsko	EUR	n/a	n/a	1,52%
Franklin Gold and Precious Metals Fund I	Globální	USD	10,90%	9,50%	1,37%
FF - America Fund I	Spojené státy americké	USD	0,57%	-0,70%	1,23%
Schroder ISF Latin American I	Latinská Amerika	USD	1,15%	-0,12%	1,22%
Franklin Mutual U.S. Value Fund I	Spojené státy americké	USD	2,55%	1,26%	1,17%
FF FAST Global I	Globální	USD	4,39%	3,08%	1,17%
Schroder ISF Emerging Asia	Asie (bez Japonska)	USD	3,78%	2,47%	1,17%
BNPPF Europe Small Cap I	Evropa	EUR	2,98%	3,30%	1,14%
Allianz China A Opportunities PT10	Čína	USD	7,28%	5,93%	1,02%
HSBC GIF Turkey Equity I	Turecko	EUR	1,45%	1,76%	1,00%
Templeton Asian Smaller Companies Fund I	Asie (bez Japonska)	USD	-0,44%	-1,69%	0,96%
FF - Emerging Asia Fund I	Asie (bez Japonska)	USD	1,71%	0,43%	0,94%
BNPPF Asia ex-Japan Equity I	Asie (bez Japonska)	EUR	0,74%	1,05%	0,93%
Jupiter India Select D	Indie	USD	n/a	n/a	0,90%
Allianz Europe Equity Growth WT	Evropa	EUR	1,70%	2,02%	0,88%
Schroder ISF Frontier Markets Equity I	Ostatní rozvíjející se trhy	USD	5,48%	4,15%	0,88%
Goldman Sachs III Europe Equity I	Evropa	EUR	2,77%	3,09%	0,79%
BNPPF Europe Equity I	Evropa	EUR	2,20%	2,52%	0,79%
Franklin Mutual European Fund I	Evropa	EUR	2,86%	3,18%	0,77%
UBS MSCI Canada I-A	Severní Amerika	USD	n/a	n/a	0,76%
BGF European Equity Income Fund I2	Evropa	EUR	2,76%	3,08%	0,74%
FF - ASEAN Fund I	Asie (bez Japonska)	USD	1,66%	0,38%	0,71%
BNPPF Resp. US Multi-Factor Equity I	Spojené státy americké	USD	0,17%	-1,09%	0,69%
LOYS Premium Dividende I dis	Evropa	EUR	0,66%	0,97%	0,67%
LOYS Aktien Europa I	Evropa	EUR	-1,51%	-1,20%	0,58%
CT (LUX) Japan Equities LJ	Japonsko	JPY	0,97%	-0,62%	0,58%
Amundi Funds US Pioneer Fund I2	Severní Amerika	USD	0,26%	-1,00%	0,56%
Goldman Sachs III Japan Equity (Former NN) I	Japonsko	JPY	0,48%	-1,10%	0,55%
BNPPF Japan Small Cap I	Japonsko	JPY	-0,24%	-1,81%	0,47%
OSTATNÍ					-0,15%

Konzervativní portfolio

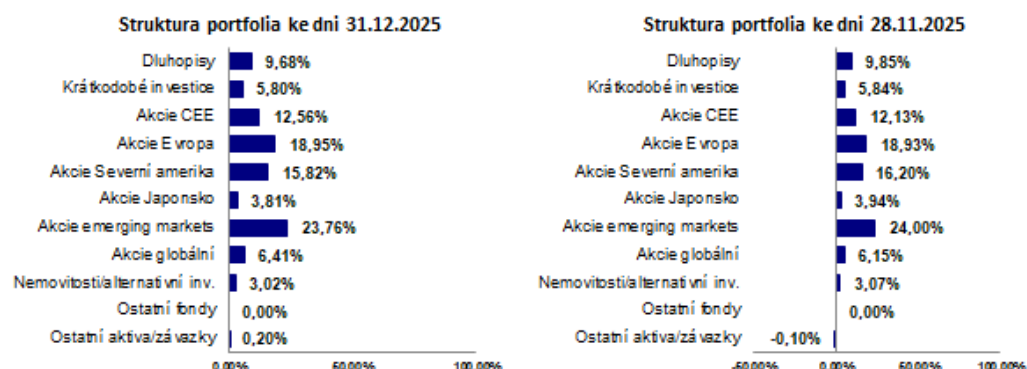
Hodnota portfolia tento měsíc vzrostla o 0,43 %. Výnosy amerických státních dluhopisů v prosinci nezaznamenaly žádné výrazné pohyby. Evropské výnosy mírně narostly především na dlouhém konci křivky, zatímco české výnosy pouze zaznamenaly nárůst na krátkém konci. V tomto prostředí se dluhopisovým trhům dařilo a ceny dluhopisů mírně rostly. Fed na svém prosincovém zasedání naplnil tržní očekávání a snížil sazby o 25 b.b. V současnosti trhy zaceňují z jeho strany dvě další snižování v následujícím roce. Naopak ECB i ČNB ponechaly úrokové sazby beze změn. Celkově dluhopisové fondy v portfoliu přispěly pozitivní výkonností.

V průběhu prosince jsme v portfoliu neprovedli žádnou změnu.

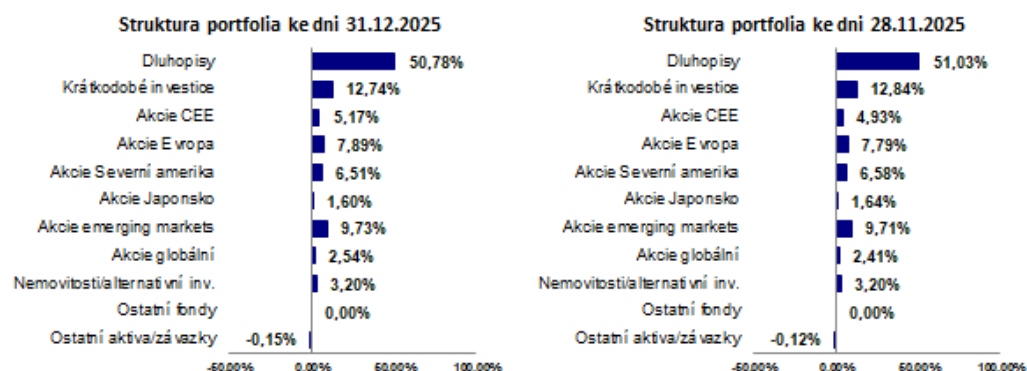
Žádná z cizoměnových pozic nepřesáhla hranici 1,5 mil. Kč, od které zajišťujeme měnové riziko.

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	0,95%
Conseq Invest Konzervativní A	Středoevropský region	CZK	0,37%	0,37%	22,07%
Fondy zaměřené na dluhopisy v měně portfolia					58,72%
Conseq Invest Dluhopisový B	Středoevropský region	CZK	0,62%	0,62%	38,60%
Conseq korporátních dluhopisů A	Středoevropský region	CZK	0,39%	0,39%	20,12%
Dluhopisové fondy - ostatní					11,42%
PIMCO GIS Income Fund I	Globální	USD	0,35%	-0,91%	4,47%
Conseq fond vysoce úročených dluhopisů A	Globální rozvíjející se trhy	CZK	0,51%	0,51%	4,05%
Conseq Invest Dluhopisy Nové Evropy A	Globální rozvíjející se trhy	CZK	0,94%	0,94%	2,91%
Fondy alternativních investic					3,40%
Conseq realitní	Česká republika	CZK	n/a	n/a	3,40%
Akciové fondy					3,54%
Schroder ISF QEP Global Core Fund C	Globální vyspělé trhy	USD	0,33%	-0,93%	1,69%
Goldman Sachs III Emerg.Markets Eq. Income I	Globální rozvíjející se trhy	USD	3,20%	1,90%	1,07%
Conseq Invest Akcie Nové Evropy B	Středoevropský region	CZK	5,82%	5,82%	0,56%
FF FAST Global I	Globální	USD	4,39%	3,08%	0,22%
OSTATNÍ					-0,10%

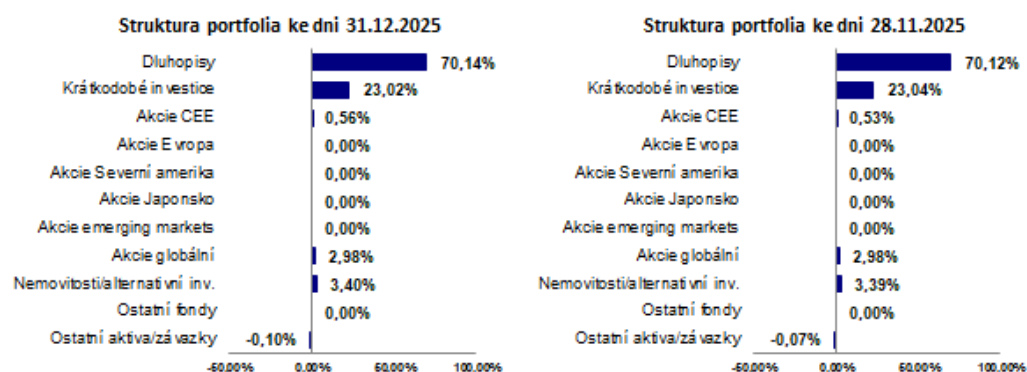
DYNAMICKÉ PORTFOLIO



VYVÁŽENÉ PORTFOLIO



KONZERVATIVNÍ PORTFOLIO



PŘEDPOKLÁDANÝ VÝVOJ

České dluhopisy

Vzhledem k tomu, že ČNB se již dostala do momentu, kdy sazby dál snižovat už nehodlá, od centrální banky moc impulsů ke změnám výnosů na vládních dluhopisech nepříjde. Rozpočet je stále v deficitu, s konsolidací je konec (navíc, od nové vlády, která je z řad dosavadní 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 nad 4 %.

Dluhopisové trhy střední a východní Evropy

Inflační obrázek se návratem inflace do tolerančního pásma centrální banky a zpomalením dynamiky jádrové inflace zlepšil. Polská centrální banka tak bude nadále pokračovat ve snižování sazeb. Na krátkém konci vidíme prostor pro setrvalý pokles dále pod 4 % a směrem ke 3,5 %, na delším výnosy zůstanou v nejbližších měsících kolem 5 %, posléze pak klesnou pod tuto hranici.

Měny

U kurzu **eura proti dolaru** si trh, zdá se, zvykl na to, že 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), jelikož Trump útočí na Fed (snaha o zbavení se Lisy Cookové, členky FOMC), nevidíme prostor pro posílení. Naopak, vidíme riziko korekce na drahém akciovém trhu. Pokud se tedy z těchto úrovní tedy dolar někam pohne, pak 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 zorigoval z pětiletých maxim na znatelně slabší úroveň. Jelikož dle nás polská centrální banka bude dále ještě snižovat sazby (a tedy brát zlotému úrokovou výhodu), zlotý se dle nás ustálí mezi 4,20 a 4,25. Podobně jako pro korunu či forint je rizikem pro oslabení zlotého případná nervozita na hlavních trzích.

Maďarský forint se stal z úrokového hlediska atraktivní. Maďarská vláda je sice stále problémem, ale centrální banka drží sazby vysoko, což forintu pomáhá. Deficit běžného účtu je jen malý, dle zpráv statistického úřadu se v prvních třech čtvrtletích dobře vedlo i deficitu rozpočtu (deficit jen 1,9 % HDP, meziroční zlepšení o 2 p.b.). V dubnu budou v Maďarsku volby, které by mohla vyhrát opozice. Proti tomu ale jde velmi slabá ekonomická výkonnost (prakticky stagnace v posledních 3 letech). Pro další posílení forintu tak už dle nás prostor není.

Globální akciové trhy

V následujících měsících očekáváme zvýšenou volatilitu spojenou s příchozími makrodaty, měnovými politikami a zveřejněnými hospodářskými výsledky společností. 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. Americké společnosti již například indikují zvyšování cen produktů v příštím roce a to z důvodu vyprazdňování skladů naplněné za předtarifní ceny. Nadále 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 akciového trhu může negativně dopadnout na bohatství Američanů. Proto jsme i na základě dražších hodnotových ukazatelů na některé americké společnosti ve střednědobém horizontu opatrní. Naopak prostor pro další 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 atraktivnější místních akcií. Od druhé poloviny příštího roku ekonomikám a společnostem pomohou letos oznámené vládní balíčky, nejen do infrastruktury a obranného průmyslu.

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