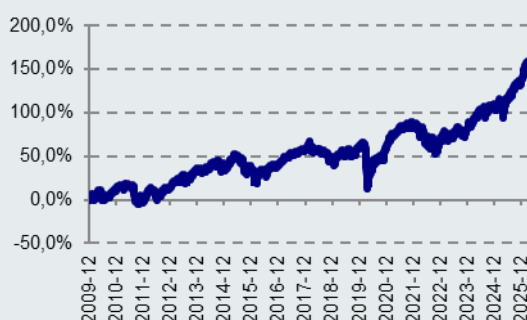


ERGO pojišťovna

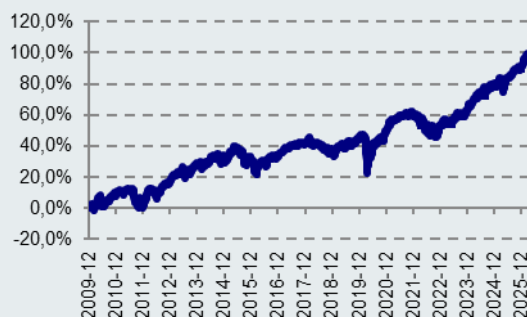
ZPRÁVA INVESTIČNÍHO MANAGERA ZA MĚSÍC ÚNOR 2026

VÝVOJ NA FINANČNÍCH TRZÍCH	2
STRUKTURA PORTFOLIÍ	5
PŘEDPOKLÁDANÝ VÝVOJ	9



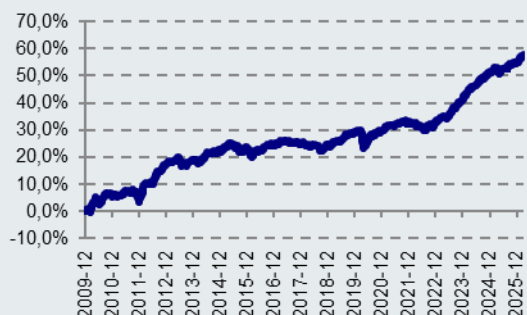
Dynamické portfolio

Hodnota jednotky portfolia **258,8836**
Výkonnost za poslední měsíc **2,68 %**



Vyvážené portfolio

Hodnota jednotky portfolia **199,3181**
Výkonnost za poslední měsíc **1,37 %**



Konzervativní portfolio

Hodnota jednotky portfolia **157,6737**
Výkonnost za poslední měsíc **0,40 %**

VÝVOJ NA FINANČNÍCH TRZÍCH

▣ DLUHOPISY – USA, EMU

Evropské výnosy během února poklesly za současného snížení sklonu křivky. Dvouleté výnosy poklesly pod 2 %, desetileté o 20 b.b. na 2,64 % na konci února.

V USA byly pohyby podobné. Desetiletý výnos poklesl o 30 b.b. na 3,94 %, dvouletý výnos o 15 b.b. (3,37 %). Důvodem byla poměrně benigní inflace a v závěru měsíce rostoucí obavy ze zásahu USA na Blízkém východě.

▣ DLUHOPISY ČR

U české výnosové křivky byly pohyby v únoru relativně malé. Dvouletý výnos poklesl o 4 b.b. lehce pod 3,4 %, desetiletý výnos o 11 b.b. na 4,34 %.

Bloomberg Barclays Czech Index



▣ DLUHOPISY – STŘEDNÍ A VÝCHODNÍ EVROPA

Polské dluhopisy

V Polsku na krátkém konci zůstaly výnosy bez změny (dvouletý výnos 3,54 %), na dlouhém pak zásluhou klesající inflace poklesly o 15 b.b. na 4,93 %.

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 k růstu o 0,3 %. V případě dolarových instrumentů investičního stupně TRI během posledního měsíce vzrostl o 1,4 %, v případě spekulativních pak narostl o 0,1 %.

Kreditní prémie investičních i spekulativních instrumentů denominovaných v EUR během února narostly: u první kategorie o 8,1 %, u druhé o 5,3 % (za celý rok pak o bezmála 22 %).

AKCIE

Globální trhy

Únor přinesl vyšší volatilitu a zvýraznil odlišnou výkonnost jednotlivých sektorů a regionů. Americké indexy se dostaly pod tlak, přičemž index S&P 500 odepsal -0,9 % a technologický index Nasdaq dokonce -2,3 %, i kvůli výprodeji v segmentu softwarových firem. Více defenzivní evropský index STOXX 600 si naopak připsal solidních +3,7 %.

Začátkem měsíce zasáhl trhy plošný výprodej softwarových společností.

Spouštěčem byla oznámení předních vývojářů AI modelů ohledně nových modelů zaměřených na automatizaci kancelářských procesů a zabezpečení. Trh začal přehodnocovat dlouhodobou udržitelnost některých SaaS modelů. Výprodeje byly víceméně plošné a dotkly se i kvalitních společností svázaných s celou firemní infrastrukturou společností.

Výsledková sezóna dopadla velmi dobře. Většina firem překonala očekávání jak ve výsledcích tak výhledech na letošní rok. Ani to mnohdy pro investory nebylo dostatečné. Například Nvidia zveřejnila velmi silné výsledky za čtvrtý kvartál a představila mimořádně robustní výhled, přesto akcie od oznámení výsledků odepsaly téměř 10 %.

Evropským trhům nadále pomáhala relativní stabilita a diverzifikace investorů mimo USA. Pozitivním signálem byla také dohoda o volném obchodu mezi Evropskou unií a Indií, která podporuje výhled exportně orientovaných firem. Jde o jednu z největších obchodních dohod posledních let.

Během měsíce došlo k rozhodnutí Nejvyššího soudu USA, který v poměru hlasů 6:3 zrušil většinu zavedených plošných „recipročních“ cel s odůvodněním, že byla v rozporu se zákonem a prezident při jejich zavádění překročil své pravomoci. Soud tak zrušil většinu dřívějších tarifních opatření administrativy. Lze očekávat novou vlnu žalob firem na vrácení již vybraných cel, což může zvýšit tlak na americký rozpočet. Prezident Trump následně oznámil nové dočasné globální clo ve výši 10 %, než budou cla znovu zavedena podle jiného zákona.

Geopolitická situace na Blízkém východě se během února výrazně vyhrotila poté, co Spojené státy společně s Izraelem zahájily vojenskou operaci proti Íránu. Konflikt okamžitě zvýšil napětí na globálních trzích a vedl k zastavení dopravy v Hormuzském průlivu, klíčové tepně pro světový obchod s ropou a LNG. Přes tento průliv běžně proudí přibližně 20 % světových dodávek ropy a zkapalněného plynu. Cena ropy Brent v reakci vzrostla o přibližně 10 % a pohybovala se kolem 80 USD za barel.

Region střední a východní Evropy zaznamenal smíšený vývoj. Souhrnný index CECEUR odepsal -1,4 %. Český index PX klesl o 4 %, přičemž v kladných číslech se udržely pouze akcie Colt. Bankovní sektor byl pod tlakem a jeho tituly odepsaly 4 – 9 %. Polský WIG 30 vzrostl o +1,9 %. V únoru byla společnost Allegro podrobena vyšetřování polského antimonopolního úřadu kvůli podezření z preferování vlastních logistických služeb na své platformě, které mohlo poškodit konkurenční dopravce a narušit férovou soutěž. Dále nabídka na odkup akcií logistické společnosti InPost získala konkrétní obrysy. Ačkoli se o možné transakci hovořilo již v lednu, až nyní byla oznámena nabídková cena. Skupina investorů v čele se skupinou PPF oznámila indikovanou nabídku ve výši 15,60 EUR za akcii, což firmu oceňuje na 7,8 mld EUR. Slušnou výkonnost v regionu zaznamenalo Rumunsko – index BET přidal 3,4 %, tažen především energetickými společnostmi Transgaz, Premier Energy a Transelectrica, které posílily přibližně o 20 %.

Celkově únor potvrdil, že pod povrchem relativně stabilních hlavních indexů probíhá výrazná sektorová rotace a zvýšená nervozita investorů. Kombinace technologického přehodnocení

MSCI World Index



v oblasti AI, obchodní politiky USA a geopolitických rizik na Blízkém východě udržuje volatilitu na zvýšených úrovních a posiluje selektivitu trhu.

Akcíím na rozvíjejících se trzích se celkově dařilo, když souhrnný index MSCI Emerging Markets USD připsal velice solidních 5,4 %. Na asijských trzích byly hlavními tahouny byly technologické společnosti, které dominují trhům v Koreji (+19,5 %) a Taiwanu (+11,8 %). Poptávka po hardwaru (paměťích) a nástrojích spojených s AI byly klíčové. Ostatní asijské trhy si vedly o poznání hůře, čínské domácí akcie (index CSI 300) skončily jen lehce nad nulou, zatímco burzy v Hong-Kongu (-2,8 %) a Indii (-1,2 %) odepisovaly ztráty (vše měřeno v lokálních měnách). Slušně se opět dařilo Latinské Americe, investory v Brazílii (+4,1 %) neodradila ani horší ekonomická data. Akcie v Mexiku pak posílily o velmi pěkných 5,7 %. Pro následující vývoj však bude zcela klíčová situace na Blízkém východě, dopady války v Íránu (především v podobě růstu ceny ropy) jsou zatím velmi nejisté.

STRUKTURA PORTFOLIÍ

Dynamické portfolio

Hodnota dynamického portfolio v tomto měsíci vzrostla o 2,68 %. Únor přinesl na americké trhy výrazný pokles softwarových společností vyvolaný uvedením nových AI nástrojů a obav z disrupce softwarového sektoru. Dařilo se však hodnotovým akciím a společností s malou tržní kapitalizací. Evropské akcie benefitující z diverzifikace investorů mimo USA se posunuly výše. Akcie rozvíjejících se trhů si opět připsaly solidní zisky. V Asii byly hlavními tahouny technologické akcie, které dominují trhům v Koreji a Taiwanu, zatímco v Latinské Americe to byly brazilské a mexické akcie.

V průběhu února 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					6,83%
Peníze a peněžní ekvivalenty		CZK	n/a	n/a	1,61%
Conseq Invest Konzervativní A	Středoevropský region	CZK	0,28%	0,28%	5,23%
Fondy zaměřené na dluhopisy v měně portfolia					5,17%
Conseq Invest Dluhopisový B	Středoevropský region	CZK	0,29%	0,29%	3,62%
Conseq korporátních dluhopisů A	Středoevropský region	CZK	0,14%	0,14%	1,55%
Dluhopisové fondy - ostatní					3,70%
PIMCO GIS Income Fund I	Globální	USD	1,09%	1,72%	1,37%
Conseq fond vysoce úročených dluhopisů A	Globální rozvíjející se trhy	CZK	0,06%	0,06%	1,21%
Conseq Invest Dluhopisy Nové Evropy A	Globální rozvíjející se trhy	CZK	0,73%	0,73%	1,13%
Fondy alternativních investic					3,23%
Conseq realitní	Česká republika	CZK	n/a	n/a	3,23%
Akciové fondy					81,37%
Conseq Invest Akcie Nové Evropy B	Středoevropský region	CZK	1,02%	1,02%	12,02%
BNPPF US Small Cap I	Spojené státy americké	USD	0,76%	1,39%	4,92%
CT (Lux) UK Equity Income IE	Velká Británie a Severní Irsko	EUR	n/a	n/a	3,81%
Franklin Gold and Precious Metals Fund I	Globální	USD	20,88%	21,64%	3,14%
Schroder ISF Latin American I	Latinská Amerika	USD	1,35%	1,99%	3,11%
Schroder ISF Emerging Asia	Asie (bez Japonska)	USD	4,44%	5,09%	2,99%
FF FAST Global I	Globální	USD	2,18%	2,82%	2,94%
Franklin Mutual U.S. Value Fund I	Spojené státy americké	USD	1,83%	2,47%	2,93%
FF - America Fund I	Spojené státy americké	USD	3,90%	4,55%	2,93%
BNPPF Europe Small Cap I	Evropa	EUR	2,02%	1,66%	2,66%
Templeton Asian Smaller Companies Fund I	Asie (bez Japonska)	USD	3,36%	4,01%	2,62%
BNPPF Asia ex-Japan Equity I	Asie (bez Japonska)	EUR	7,26%	6,89%	2,52%
FF - Emerging Asia Fund I	Asie (bez Japonska)	USD	4,56%	5,22%	2,44%
Jupiter India Select D	Indie	USD	n/a	n/a	2,40%
HSBC GIF Turkey Equity I	Turecko	EUR	-1,11%	-1,46%	2,40%
Allianz China A Opportunities PT10	Čína	USD	1,16%	1,79%	2,33%
Allianz Europe Equity Growth WT	Evropa	EUR	2,86%	2,50%	2,22%
Schroder ISF Frontier Markets Equity I	Ostatní rozvíjející se trhy	USD	2,51%	3,15%	2,16%
Goldman Sachs III Europe Equity I	Evropa	EUR	4,34%	3,98%	1,93%
Franklin Mutual European Fund I	Evropa	EUR	3,17%	2,81%	1,92%
BGF European Equity Income Fund I2	Evropa	EUR	4,76%	4,39%	1,89%
BNPPF Europe Equity I	Evropa	EUR	3,19%	2,83%	1,88%
UBS MSCI Canada I-A	Severní Amerika	USD	n/a	n/a	1,83%
FF - ASEAN Fund I	Asie (bez Japonska)	USD	2,28%	2,92%	1,78%
BNPPF Resp. US Multi-Factor Equity I	Spojené státy americké	USD	-1,00%	-0,38%	1,65%
CT (LUX) Japan Equities LJ	Japonsko	JPY	n/a	n/a	1,43%
Goldman Sachs III Japan Equity (Former NN) I	Japonsko	JPY	9,45%	8,73%	1,42%
BNPPF Japan Small Cap I	Japonsko	JPY	15,60%	14,84%	1,33%
Amundi Funds US Pioneer Fund I2	Severní Amerika	USD	1,42%	2,06%	1,33%
LOYS Premium Dividende I dis	Evropa	EUR	-4,95%	-5,28%	1,21%
LOYS Aktien Europa I	Evropa	EUR	-0,49%	-0,84%	1,19%
OSTATNÍ					-0,31%

Vyvážené portfolio

Hodnota vyváženého portfolia v tomto měsíci vzrostla o 1,37 %. Únor přinesl na americké trhy výrazný pokles softwarových společností vyvolaný uvedením nových AI nástrojů a obav z disrupce softwarového sektoru. Dařilo se však hodnotovým akciím a společností s malou tržní kapitalizací. Evropské akcie benefitující z diverzifikace investorů mimo USA se posunuly výše. Akcie rozvíjejících se trhů si opět připsaly solidní zisky. V Asii byly hlavními tahouny byly technologické společnosti, které dominují trhům v Koreji a Taiwanu, zatímco v Latinské Americe posílily brazilské a mexické akcie. Dluhopisová složka portfolia celkově přispěla pozitivní výkonností.

V průběhu února 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					14,37%
Peníze a peněžní ekvivalenty		CZK	n/a	n/a	1,15%
Conseq Invest Konzervativní A	Středoevropský region	CZK	0,28%	0,28%	13,21%
Fondy zaměřené na dluhopisy v měně portfolia					38,61%
Conseq Invest Dluhopisový B	Středoevropský region	CZK	0,29%	0,29%	27,04%
Conseq korporátních dluhopisů A	Středoevropský region	CZK	0,14%	0,14%	11,57%
Dluhopisové fondy - ostatní					9,96%
PIMCO GIS Income Fund I	Globální	USD	1,09%	1,72%	3,71%
Conseq fond vysoce úročených dluhopisů A	Globální rozvíjející se trhy	CZK	0,06%	0,06%	3,26%
Conseq Invest Dluhopisy Nové Evropy A	Globální rozvíjející se trhy	CZK	0,73%	0,73%	2,99%
Fondy alternativních investic					3,25%
Conseq realitní	Česká republika	CZK	n/a	n/a	3,25%
Akciové fondy					33,92%
Conseq Invest Akcie Nové Evropy B	Středoevropský region	CZK	1,02%	1,02%	5,00%
BNPPF US Small Cap I	Spojené státy americké	USD	0,76%	1,39%	1,95%
CT (Lux) UK Equity Income IE	Velká Británie a Severní Irsko	EUR	n/a	n/a	1,56%
Franklin Gold and Precious Metals Fund I	Globální	USD	20,88%	21,64%	1,46%
Schroder ISF Latin American I	Latinská Amerika	USD	1,35%	1,99%	1,39%
Schroder ISF Emerging Asia	Asie (bez Japonska)	USD	4,44%	5,09%	1,27%
FF FAST Global I	Globální	USD	2,18%	2,82%	1,22%
FF - America Fund I	Spojené státy americké	USD	3,90%	4,55%	1,19%
Franklin Mutual U.S. Value Fund I	Spojené státy americké	USD	1,83%	2,47%	1,19%
BNPPF Europe Small Cap I	Evropa	EUR	2,02%	1,66%	1,09%
BNPPF Asia ex-Japan Equity I	Asie (bez Japonska)	EUR	7,26%	6,89%	1,04%
HSBC GIF Turkey Equity I	Turecko	EUR	-1,11%	-1,46%	1,02%
FF - Emerging Asia Fund I	Asie (bez Japonska)	USD	4,56%	5,22%	1,02%
Templeton Asian Smaller Companies Fund I	Asie (bez Japonska)	USD	3,36%	4,01%	0,99%
Allianz China A Opportunities PT10	Čína	USD	1,16%	1,79%	0,94%
Schroder ISF Frontier Markets Equity I	Ostatní rozvíjející se trhy	USD	2,51%	3,15%	0,93%
Jupiter India Select D	Indie	USD	n/a	n/a	0,92%
Allianz Europe Equity Growth WT	Evropa	EUR	2,86%	2,50%	0,90%
Goldman Sachs III Europe Equity I	Evropa	EUR	4,34%	3,98%	0,83%
BNPPF Europe Equity I	Evropa	EUR	3,19%	2,83%	0,80%
Franklin Mutual European Fund I	Evropa	EUR	3,17%	2,81%	0,80%
UBS MSCI Canada I-A	Severní Amerika	USD	n/a	n/a	0,79%
BGF European Equity Income Fund I2	Evropa	EUR	4,76%	4,39%	0,77%
FF - ASEAN Fund I	Asie (bez Japonska)	USD	2,28%	2,92%	0,72%
BNPPF Resp. US Multi-Factor Equity I	Spojené státy americké	USD	-1,00%	-0,38%	0,67%
Goldman Sachs III Japan Equity (Former NN) I	Japonsko	JPY	9,45%	8,73%	0,61%
LOYS Premium Dividende I dis	Evropa	EUR	-4,95%	-5,28%	0,61%
CT (LUX) Japan Equities LJ	Japonsko	JPY	n/a	n/a	0,58%
Amundi Funds US Pioneer Fund I2	Severní Amerika	USD	1,42%	2,06%	0,56%
BNPPF Japan Small Cap I	Japonsko	JPY	15,60%	14,84%	0,56%
LOYS Aktien Europa I	Evropa	EUR	-0,49%	-0,84%	0,56%
OSTATNÍ					-0,10%

Konzervativní portfolio

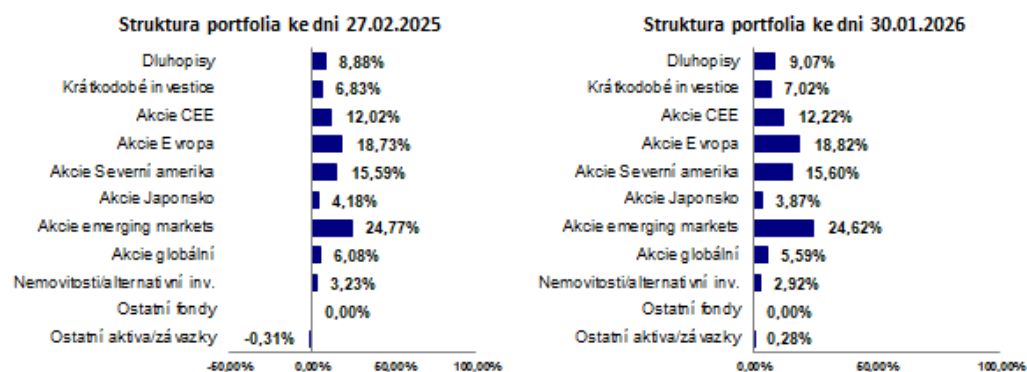
Hodnota portfolia tento měsíc vzrostla o 0,40 %. Výnosy amerických státních dluhopisů v únoru poklesly (ceny dluhopisů vzrostly) v reakci na nižší než očekávaná inflační čísla. Výnosy v eurozóně následovaly podobný vývoj. Výnosy českých státních dluhopisů, i když jen mírně, také poklesly. ECB na svém únorovém zasedání opět ponechala sazby bez změny. Celkově dluhopisové fondy v portfoliu přispěly pozitivní výkonností.

V průběhu února jsme v portfoliu neprovedli žádné změny.

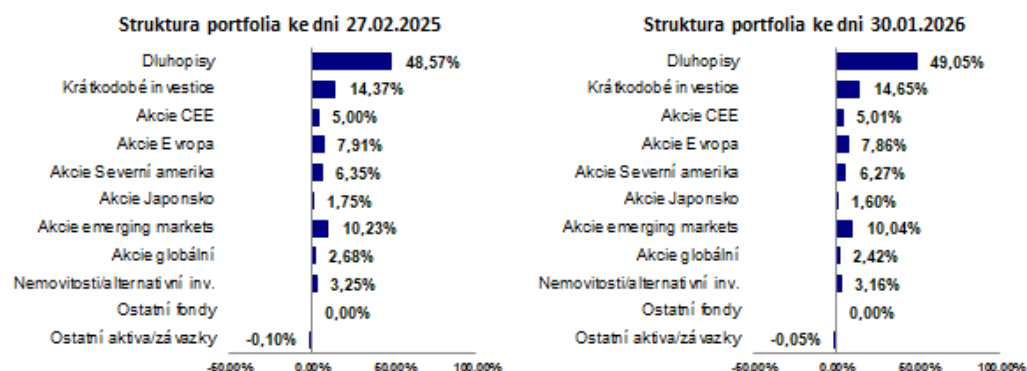
Žádná z cizoměnových pozic nepřesáhla hranici 1,5 mil. Kč, od které zajišťujeme měnové riziko.

Přehled investičních nástrojů obsažených v portfoliu			MTD Výkonnost		
Název fondu	Teritoriální zaměření	Zákl. měna	v z. měně	v měně portfolia	Rozložení portfolia
Krátkodobé investice					24,80%
Peníze a peněžní ekvivalenty		CZK	n/a	n/a	0,78%
Conseq Invest Konzervativní A	Středoevropský region	CZK	0,28%	0,28%	24,02%
Fondy zaměřené na dluhopisy v měně portfolia					58,98%
Conseq Invest Dluhopisový B	Středoevropský region	CZK	0,29%	0,29%	41,31%
Conseq korporátních dluhopisů A	Středoevropský region	CZK	0,14%	0,14%	17,67%
Dluhopisové fondy - ostatní					9,53%
PIMCO GIS Income Fund I	Globální	USD	1,09%	1,72%	3,51%
Conseq fond vysoce úročených dluhopisů A	Globální rozvíjející se trhy	CZK	0,06%	0,06%	3,08%
Conseq Invest Dluhopisy Nové Evropy A	Globální rozvíjející se trhy	CZK	0,73%	0,73%	2,94%
Fondy alternativních investic					3,39%
Conseq realitní	Česká republika	CZK	n/a	n/a	3,39%
Akciové fondy					3,35%
Schroder ISF QEP Global Core Fund C	Globální vyspělé trhy	USD	1,12%	1,75%	1,57%
Goldman Sachs III Emerg.Markets Eq. Income I	Globální rozvíjející se trhy	USD	6,76%	7,43%	1,06%
Conseq Invest Akcie Nové Evropy B	Středoevropský region	CZK	1,02%	1,02%	0,49%
FF FAST Global I	Globální	USD	2,18%	2,82%	0,23%
OSTATNÍ					-0,07%

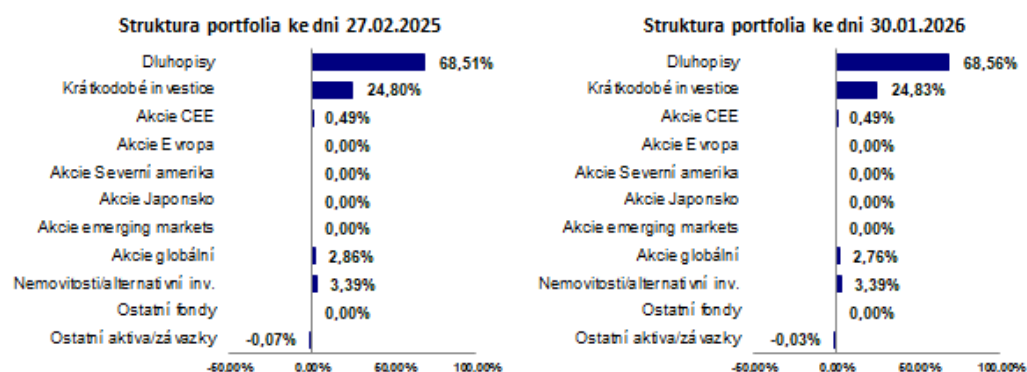
DYNAMICKÉ PORTFOLIO



VYVÁŽENÉ PORTFOLIO



KONZERVATIVNÍ PORTFOLIO



PŘEDPOKLÁDANÝ VÝVOJ

České dluhopisy

I když byla lednová inflace díky jednorázovým efektům (zejména přesunutí poplatků za obnovitelné zdroje na stát) nižší a dostala se pod 2 %, na rozhodnutí ČNB o sazbách to vliv mít nebude a vzhledem k trvajícím růstu nominálních mezd a cen služeb dle nás ČNB zůstane letos bez změny. Krátký konec by se tak měnit moc neměl (3-3,5 %), dlouhý bude primárně pod vlivem externího prostředí (český deficit nikoho nezajímá a ani není tak velký, a to ani s novou, fiskálně rozvolněnější, vládou) a zůstane mez 4 a 4,5 %.

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 dle nás i letos pokračovat ve snižování sazeb. Na krátkém konci se budeme pohybovat mezi 3 % a 3,5 %, na delším výnosy klesnou na 4,5 %.

Měny

U kurzu **eura vůči dolaru** jsme aktuálně svědky přechodného posílení, které je způsobeno přesunem investorů do bezpečných aktiv v reakci na válečné události. Absence jakéhokoliv plánu americké administrativy na další postup dle nás povede k brzkému ukončení války doprovázenému deklarací vítězství, a pak se opět prosadí proti-dolarové fundamenty. Tím jsou velký deficit veřejných financí, který letos ještě naroste (nad 5,9 % v minulém fiskálním roce) s tím, jak pod vlivem rozhodnutí Nejvyššího soudu nelze pro letošní fiskální rok počítat s příjmy z cel v původní výši; deficit běžného účtu (3 %); velmi drahý akciový trh; pochybnosti o nezávislosti měnové politiky Fedu. Na druhé straně bude proti dolaru (a pro euro) působit fiskální expanse v Eurozóně (zbrojení) a lepší pozice spotřebitele (vyšší růst reálných mezd v EMU, stále velmi vysoká míra úspor, která se může snížit). V krátkém horizontu čekáme posílení eura na 1,20, do konce roku pak na 1,25.

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 velké turbulence na světových trzích.

Polský zlotý se s uklidněním situace na Blízkém východě, které očekáváme, vrátí na úroveň kolem 4,20. Polská centrální banka mu snížením sazeb k atraktivitě nepomáhá, a tak další posílení nečekáme.

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 třech letech). Krátkodobě, do voleb, je možné posílení podpořené očekáváním možné výhry opozice a následnou normalizací vztahů s EU. Dlouhodobě však proti posilování působí absence růstu ekonomiky.

Globální akciové trhy

V následujících měsících očekáváme zvýšenou volatilitu spojenou s příchozími makrodaty, měnovými politikami. 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. Dalším tématem bude i nadále monetizace a návratnost investic do AI. Zároveň zůstává 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 zatraktivnění 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