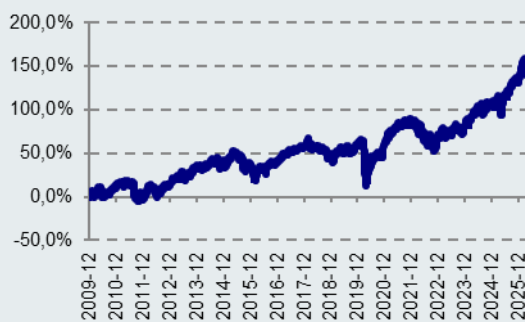


ERGO pojišťovna

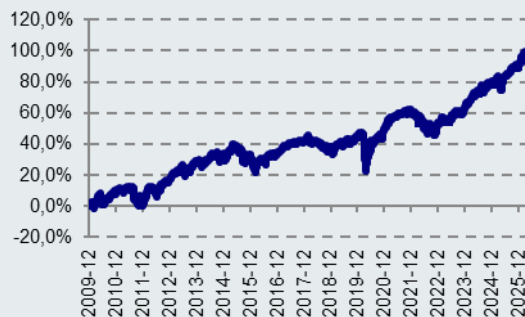
ZPRÁVA INVESTIČNÍHO MANAGERA ZA MĚSÍC BŘEZEN 2026

VÝVOJ NA FINANČNÍCH TRŽÍCH.....	2
STRUKTURA PORTFOLIÍ.....	4
PŘEDPOKLÁDANÝ VÝVOJ.....	8



Dynamické portfolio

Hodnota jednotky portfolia **240,9842**
Výkonnost za poslední měsíc **-6,91 %**



Vyvážené portfolio

Hodnota jednotky portfolia **193,0631**
Výkonnost za poslední měsíc **-3,14 %**



Konzervativní portfolio

Hodnota jednotky portfolia **155,0386**
Výkonnost za poslední měsíc **-1,67 %**

VÝVOJ NA FINANČNÍCH TRZÍCH

□ DLUHOPISY – USA, EMU

Evropské výnosy během března výrazně vzrostly, a to v odpovědi na růst inflačních očekávání v důsledku růstu ceny ropy po útoku USA a Izraele na Írán. Dvoutleté německé výnosy narostly o 60 b.b. na 2,6 %, desetileté o 36 b.b. na 3 %.

V USA byly pohyby podobné. Desetiletý výnos narostl o 38 b.b. na 4,32 %, dvoutletý výnos o 42 b.b. (3,79 %). Důvody byly úplně stejné jako v Evropě.

□ DLUHOPISY ČR

U české výnosové křivky byly pohyby v březnu výrazné. Výnosy vzrostly ze stejných důvodů jako jinde, a to u dvoutleté splatnosti o 88 b.b. na téměř 4,3 % a u desetileté splatnosti o 60 b.b. nad 4,9 %.

Bloomberg Barclays Czech Index



□ DLUHOPISY – STŘEDNÍ A VÝCHODNÍ EVROPA

Polské dluhopisy

V Polsku na krátkém konci výnosy přidaly 1 p.b. (dvoutletý výnos se dostal na 4,53 %), na dlouhém pak 95 b.b. na 5,88 %.

Firemní dluhopisy

Tzv. total return index (TRI) se koncem minulého měsíce v případě korporátních dluhopisů investičního stupně denominovaných v EUR oproti konci předcházejícího měsíce nezměnil; u jejich spekulativních protějšků došlo k poklesu o 2,4 %. V případě dolarových instrumentů investičního stupně TRI během posledního měsíce klesl o 2,2 %, v případě spekulativních instrumentů pak o 1 %.

Kreditní prémie investičních i spekulativních instrumentů denominovaných v EUR během března výrazně narostly: u první kategorie o 29 %, u druhé o 36 % (za první čtvrtletí pak celkem o 41 % resp. 45 %).

AKCIE

Globální trhy

Březen přinesl zhoršení sentimentu na akciových trzích, přičemž hlavní indexy zakončily měsíc v záporném teritoriu. Americký index S&P 500 zaznamenal nejslabší kvartální výsledek od roku 2022. Nejhorším měsícem z celého kvartálu byl právě březen. V tomto měsíci americký akciový index S&P 500 odepsal 5,1 %. Ještě hůře se dařilo širokému evropskému indexu STOXX 600, který odepsal - 8 %.

MSCI World Index



Hlavní událostí měsíce byla eskalace konfliktu kolem Íránu a narušení provozu v Hormuzském průlivu. Tento region představuje klíčovou tepnu globální energetiky, přičemž jeho omezení zasáhlo přibližně pětinu světových dodávek ropy. Trh velmi rychle přecenil riziko nedostatku a ceny ropy se během několika týdnů posunuly nad hranici 100 USD za barel. Postupně se navíc zaceňuje, že se nemusí jednat pouze o krátkodobý geopolitický šok, ale o reálné narušení dopravního řetězce – včetně omezení přepravy, zničení fyzických zařízení, vyšších logistických nákladů a nejistoty ohledně obnovení dodávek.

I když pohyb u ceny ropy plní hlavní zprávy, dopady nejsou omezeny pouze na ni. Hormuzský průliv je klíčovou trasou i pro širší spektrum komodit, včetně rafinovaných produktů (diesel, letecké palivo), petrochemikálií, hnojiv či průmyslových kovů. Energie se tak stala dominantním makro faktorem, který začal ovlivňovat inflaci, měnovou politiku i valuace napříč akciovými trhy.

Významným rysem březnového vývoje byla výrazná vnitřní rotace trhu. Energetické společnosti jednoznačně outperformovaly, zatímco růstové a cyklické sektory se dostaly pod tlak. Technologický sektor, hlavní tahoun trhů v posledních letech, začal vykazovat známky zpomalení a ztráty momenta.

Pod tlakem se ocitly sektory závislé na levné energii a stabilní spotřebě. Například aerolinky a celkově cestovní ruch čelily kombinaci rostoucích nákladů a nejisté poptávky. Trh tak postupně přecházel z prostředí dominovaného růstem do fáze, kde hraje větší roli odolnost byznys modelu a schopnost přenášet vyšší náklady na zákazníka.

Poklesy se nevyhnuly ani regionu střední a východní Evropy. Souhrnný index CECEUR odepsal 5,9 %. O něco lépe si vedl polský index WIG 30, který ztratil 4 %. Nejlépe si vedla energetická společnost Orlen (+17,1 %) těžící z růstu cen energií a paliv díky uzavření Hormuzského průlivu. Český index PX zakončil měsíc poklesem o 5,4 %, což nijak nevybočovalo z regionálního průměru. Dařilo se společnosti Colt znovu primárně díky zvýšenému geopolitickému napětí. I když sektorově stejně zaměřená, společnost Czechoslovak Group zakončila měsíc poklesem o 22 %. Po lednovém IPO a následném silném růstu se společnost opět obchoduje v blízkosti IPO ceny. Z regionu se nejlépe dařilo rumunskému BET Indexu, který odepsal pouze 1,1 %. Primárním důvodem je větší zastoupení energetického sektoru v indexu, OMV Petrom a Hidroelectrica tvoří dohromady téměř 50 % indexu.

Válka v Íránu dopadla tvrdě i na rozvíjející se trhy, souhrnný index MSCI Emerging Markets USD odepsal v březnu výrazných -13,3 %. Prudký nárůst cen ropy, obrovská nejistota ohledně budoucího vývoje a možná eskalace udržovala investory v napětí. Výrazným faktorem byl i prudce posilující dolar, což je obvykle pro rozvíjející se trhy negativní faktor. Relativně slušně dopadly čínské akcie, které jsou historicky méně korelované s ostatními trhy, a odepisovaly „jen“ -5,5 % (index CSI300), Hong-Kong pak ztratil necelých 7 %. Ostatní asijské trhy na tom byly mnohem hůře, Indie poklesla o -11,5 %, Taiwan o -11% a korejské akcie dokonce propadly o -19 %. Nejlépe se vedlo akciím v Latinské Americe, které těžily z relativní vzdálenosti a nezávislosti na ropě z Blízkého východu. Brazílské akcie skončily lehce v mínusu (-0,7%), mexické pak poklesly o -3,9 %.

STRUKTURA PORTFOLIÍ

Dynamické portfolio

Hodnota dynamického portfolia v tomto měsíci poklesla o 6,91 %. V březnu převládal na akciových trzích negativní sentiment. Hlavní akciové indexy napříč regiony zakončily měsíc v záporných číslech v reakci na eskalaci blízkovýchodního konfliktu a narušení provozu v Hormuzském průlivu, kterým proplová zhruba pětina světových dodávek ropy. Nejnižší pokles zaznamenaly americké a latinskoamerické akcie těžící z relativní vzdálenosti a nezávislosti na ropě z Blízkého východu. Naopak nejvíce korigovaly akcie asijských rozvíjejících se trhů, u kterých byl dalším negativním faktorem posilující dolar.

V průběhu března 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					8,62%
Peníze a peněžní ekvivalenty		CZK	n/a	n/a	3,23%
Conseq Invest Konzervativní A	Středoevropský region	CZK	-0,50%	-0,50%	5,39%
Fondy zaměřené na dluhopisy v měně portfolia					5,29%
Conseq Invest Dluhopisový B	Středoevropský region	CZK	-2,38%	-2,38%	3,71%
Conseq korporátních dluhopisů A	Středoevropský region	CZK	-1,88%	-1,88%	1,59%
Dluhopisové fondy - ostatní					3,87%
PIMCO GIS Income Fund I	Globální	USD	-2,41%	1,35%	1,43%
Conseq fond vysoce úročených dluhopisů A	Globální rozvíjející se trhy	CZK	-1,61%	-1,61%	1,28%
Conseq Invest Dluhopisy Nové Evropy A	Globální rozvíjející se trhy	CZK	-4,16%	-4,16%	1,16%
Fondy alternativních investic					3,48%
Conseq realitní	Česká republika	CZK	n/a	n/a	3,48%
Akciové fondy					81,11%
Conseq Invest Akcie Nové Evropy B	Středoevropský region	CZK	-4,24%	-4,24%	12,37%
BNPPF US Small Cap I	Spojené státy americké	USD	-4,63%	-0,95%	5,13%
CT (Lux) UK Equity Income IE	Velká Británie a Severní Irsko	EUR	-9,08%	-8,07%	3,76%
Franklin Gold and Precious Metals Fund I	Globální	USD	-20,79%	-17,74%	3,30%
Schroder ISF Latin American I	Latinská Amerika	USD	-6,14%	-2,52%	3,14%
FF FAST Global I	Globální	USD	-4,79%	-1,12%	3,13%
Franklin Mutual U.S. Value Fund I	Spojené státy americké	USD	-7,20%	-3,62%	2,98%
FF - America Fund I	Spojené státy americké	USD	-7,28%	-3,70%	2,96%
Schroder ISF Emerging Asia	Asie (bez Japonska)	USD	-12,89%	-9,53%	2,82%
BNPPF Europe Small Cap I	Evropa	EUR	-6,28%	-5,24%	2,71%
Templeton Asian Smaller Companies Fund I	Asie (bez Japonska)	USD	-9,72%	-6,24%	2,43%
HSBC GIF Turkey Equity I	Turecko	EUR	-7,76%	-6,73%	2,31%
Allianz China A Opportunities PT10	Čína	USD	-7,48%	-3,91%	2,28%
FF - Emerging Asia Fund I	Asie (bez Japonska)	USD	-11,84%	-8,44%	2,27%
BNPPF Asia ex-Japan Equity I	Asie (bez Japonska)	EUR	-10,16%	-9,16%	2,25%
Allianz Europe Equity Growth WT	Evropa	EUR	-11,70%	-10,72%	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	-7,50%	-3,93%	2,14%
Franklin Mutual European Fund I	Evropa	EUR	-5,96%	-4,91%	1,96%
Goldman Sachs III Europe Equity I	Evropa	EUR	-8,55%	-7,53%	1,92%
BGF European Equity Income Fund I2	Evropa	EUR	-8,29%	-7,27%	1,89%
UBS MSCI Canada I-A	Severní Amerika	USD	n/a	n/a	1,86%
BNPPF Europe Equity I	Evropa	EUR	-9,20%	-8,19%	1,85%
FF - ASEAN Fund I	Asie (bez Japonska)	USD	-8,93%	-5,42%	1,81%
BNPPF Resp. US Multi-Factor Equity I	Spojené státy americké	USD	-5,73%	-2,10%	1,74%
CT (LUX) Japan Equities LJ	Japonsko	JPY	-9,54%	-8,11%	1,41%
Goldman Sachs III Japan Equity (Former NN) I	Japonsko	JPY	-10,87%	-9,46%	1,38%
Amundi Funds US Pioneer Fund I2	Severní Amerika	USD	-6,73%	-3,13%	1,33%
LOYS Aktien Europa I	Evropa	EUR	-5,19%	-4,13%	1,22%
LOYS Premium Dividende I dis	Evropa	EUR	-8,31%	-7,29%	1,21%
BNPPF Japan Small Cap I	Japonsko	JPY	-11,11%	-9,71%	1,17%
OSTATNÍ					-2,38%

Vyvážené portfolio

Hodnota vyváženého portfolia v tomto měsíci poklesla o 3,14 %. V březnu převládala na akciových trzích negativní sentiment. Hlavní akciové indexy napříč regiony zakončily měsíc v záporných číslech v reakci na eskalaci blízkovýchodního konfliktu a narušení provozu v Hormuzském průlivu, kterým proplouvá zhruba pětina světových dodávek ropy. Nejnižší pokles zaznamenaly americké a latinskoamerické akcie těžící z relativní vzdálenosti a nezávislosti na ropě z Blízkého východu. Naopak nejvíce korigovaly akcie asijských rozvíjejících se trhů, u kterých byl dalším negativním faktorem posilující dolar. Dluhopisová složka portfolia celkově přispěla negativní výkonností.

V průběhu března 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					14,77%
Peníze a peněžní ekvivalenty		CZK	n/a	n/a	1,20%
Conseq Invest Konzervativní A	Středoevropský region	CZK	-0,50%	-0,50%	13,57%
Fondy zaměřené na dluhopisy v měně portfolia					38,97%
Conseq Invest Dluhopisový B	Středoevropský region	CZK	-2,38%	-2,38%	27,25%
Conseq korporátních dluhopisů A	Středoevropský region	CZK	-1,88%	-1,88%	11,72%
Dluhopisové fondy - ostatní					10,15%
PIMCO GIS Income Fund I	Globální	USD	-2,41%	1,35%	3,88%
Conseq fond vysoce úročených dluhopisů A	Globální rozvíjející se trhy	CZK	-1,61%	-1,61%	3,31%
Conseq Invest Dluhopisy Nové Evropy A	Globální rozvíjející se trhy	CZK	-4,16%	-4,16%	2,96%
Fondy alternativních investic					3,37%
Conseq realitní	Česká republika	CZK	n/a	n/a	3,37%
Akciové fondy					32,89%
Conseq Invest Akcie Nové Evropy B	Středoevropský region	CZK	-4,24%	-4,24%	4,94%
BNPPF US Small Cap I	Spojené státy americké	USD	-4,63%	-0,95%	2,00%
CT (Lux) UK Equity Income IE	Velká Británie a Severní Irsko	EUR	-9,08%	-8,07%	1,48%
Schroder ISF Latin American I	Latinská Amerika	USD	-6,14%	-2,52%	1,40%
FF FAST Global I	Globální	USD	-4,79%	-1,12%	1,25%
Franklin Gold and Precious Metals Fund I	Globální	USD	-20,79%	-17,74%	1,24%
Schroder ISF Emerging Asia	Asie (bez Japonska)	USD	-12,89%	-9,53%	1,18%
FF - America Fund I	Spojené státy americké	USD	-7,28%	-3,70%	1,18%
Franklin Mutual U.S. Value Fund I	Spojené státy americké	USD	-7,20%	-3,62%	1,18%
BNPPF Europe Small Cap I	Evropa	EUR	-6,28%	-5,24%	1,06%
HSBC GIF Turkey Equity I	Turecko	EUR	-7,76%	-6,73%	0,98%
BNPPF Asia ex-Japan Equity I	Asie (bez Japonska)	EUR	-10,16%	-9,16%	0,98%
Templeton Asian Smaller Companies Fund I	Asie (bez Japonska)	USD	-9,72%	-6,24%	0,96%
FF - Emerging Asia Fund I	Asie (bez Japonska)	USD	-11,84%	-8,44%	0,96%
Allianz China A Opportunities PT10	Čína	USD	-7,48%	-3,91%	0,93%
Schroder ISF Frontier Markets Equity I	Ostatní rozvíjející se trhy	USD	-7,50%	-3,93%	0,92%
Jupiter India Select D	Indie	USD	n/a	n/a	0,83%
Allianz Europe Equity Growth WT	Evropa	EUR	-11,70%	-10,72%	0,83%
UBS MSCI Canada I-A	Severní Amerika	USD	n/a	n/a	0,79%
Goldman Sachs III Europe Equity I	Evropa	EUR	-8,55%	-7,53%	0,79%
Franklin Mutual European Fund I	Evropa	EUR	-5,96%	-4,91%	0,79%
BNPPF Europe Equity I	Evropa	EUR	-9,20%	-8,19%	0,76%
BGF European Equity Income Fund I2	Evropa	EUR	-8,29%	-7,27%	0,73%
FF - ASEAN Fund I	Asie (bez Japonska)	USD	-8,93%	-5,42%	0,70%
BNPPF Resp. US Multi-Factor Equity I	Spojené státy americké	USD	-5,73%	-2,10%	0,68%
LOYS Premium Dividende I dis	Evropa	EUR	-8,31%	-7,29%	0,58%
Goldman Sachs III Japan Equity (Former NN) I	Japonsko	JPY	-10,87%	-9,46%	0,57%
Amundi Funds US Pioneer Fund I2	Severní Amerika	USD	-6,73%	-3,13%	0,56%
CT (LUX) Japan Equities LJ	Japonsko	JPY	-9,54%	-8,11%	0,55%
LOYS Aktien Europa I	Evropa	EUR	-5,19%	-4,13%	0,55%
BNPPF Japan Small Cap I	Japonsko	JPY	-11,11%	-9,71%	0,52%
OSTATNÍ					-0,16%

Konzervativní portfolio

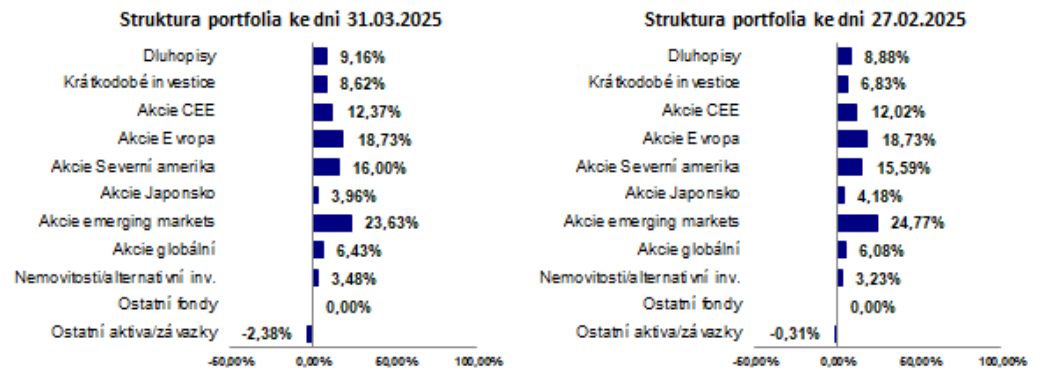
Hodnota portfolia tento měsíc poklesla o 1,67 %. Výnosy amerických i evropských státních dluhopisů v březnu vzrostly (ceny dluhopisů poklesly) v reakci na růst ceny ropy kvůli konfliktu na Blízkém východě. Ze stejných důvodů vzrostly i výnosy českých státních dluhopisů. ECB, Fed i ČNB na svých březnových zasedáních ponechaly sazby bez změny. Celkově dluhopisové fondy v portfoliu přispěly negativní výkonností.

V průběhu března jsme v portfoliu neprovedli žádné změny.

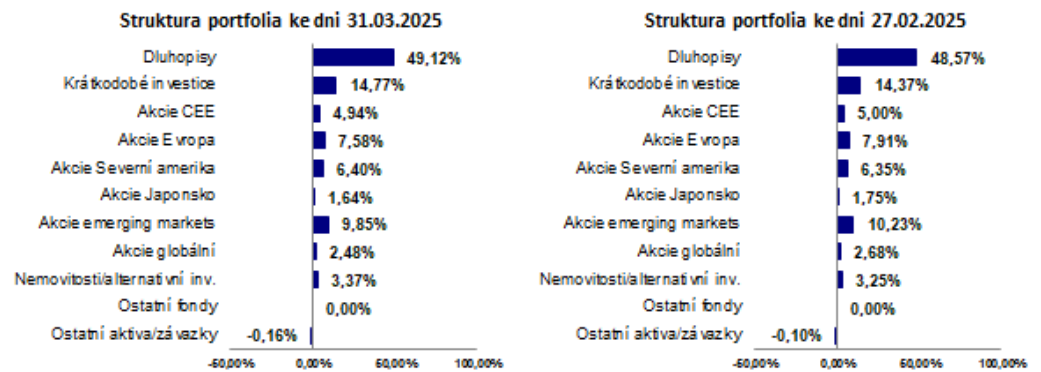
Žádná z cizoměnových pozic nepřesáhla hranici 1,5 mil. Kč, od které zajišťujeme měnové riziko.

Přehled investičních nástrojů obsažených v portfoliu		MTD Výkonnost			
Název fondu	Teritoriální zaměření	Zákl. měna	v z. měně	v měně portfolia	Rozložení portfolia
Krátkodobé investice					25,15%
Peníze a peněžní ekvivalenty		CZK	n/a	n/a	0,84%
Conseq Invest Konzervativní A	Středoevropský region	CZK	-0,50%	-0,50%	24,31%
Fondy zaměřené na dluhopisy v měně portfolia					58,65%
Conseq Invest Dluhopisový B	Středoevropský region	CZK	-2,38%	-2,38%	41,01%
Conseq korporátních dluhopisů A	Středoevropský region	CZK	-1,88%	-1,88%	17,63%
Dluhopisové fondy - ostatní					9,57%
PIMCO GIS Income Fund I	Globální	USD	-2,41%	1,35%	3,62%
Conseq fond vysoce úročených dluhopisů A	Globální rozvíjející se trhy	CZK	-1,61%	-1,61%	3,08%
Conseq Invest Dluhopisy Nové Evropy A	Globální rozvíjející se trhy	CZK	-4,16%	-4,16%	2,87%
Fondy alternativních investic					3,47%
Conseq realitní	Česká republika	CZK	n/a	n/a	3,47%
Akciové fondy					3,27%
Schroder ISF QEP Global Core Fund C	Globální vyspělé trhy	USD	-6,58%	-2,98%	1,55%
Goldman Sachs III Emerg.Markets Eq. Income I	Globální rozvíjející se trhy	USD	-9,79%	-6,31%	1,01%
Conseq Invest Akcie Nové Evropy B	Středoevropský region	CZK	-4,24%	-4,24%	0,48%
FF FAST Global I	Globální	USD	-4,79%	-1,12%	0,24%
OSTATNÍ					-0,10%

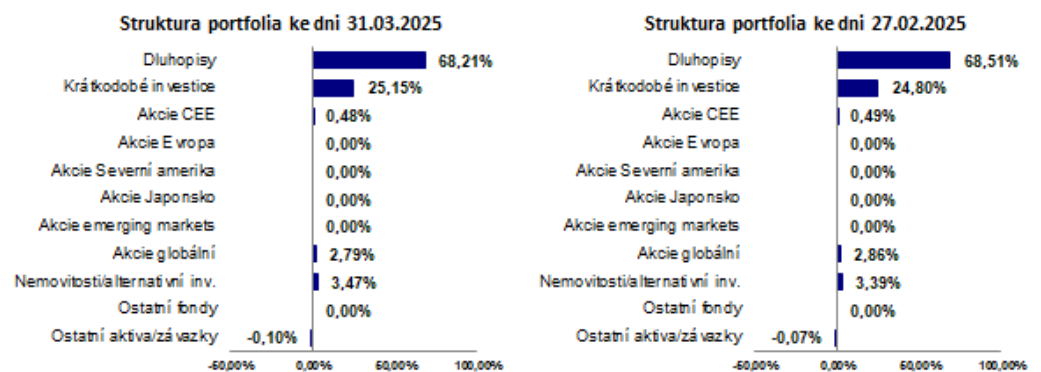
DYNAMICKÉ PORTFOLIO



VYVÁŽENÉ PORTFOLIO



KONZERVATIVNÍ PORTFOLIO



PŘEDPOKLÁDANÝ VÝVOJ

České dluhopisy

Výrazný růst výnosů pod vlivem dražší ropy dle nás nedává smysl. Česká národní banka historicky v měnové politice vždy uplatňovala výjimku na primární dopady externích šoků (např. na růst cen ropy) a reagovala až na sekundární dopady (např. rostoucí mzdové požadavky jako reakce na cenami energií způsobený nárůst inflace). Sekundární dopady však typicky bývají malé. Typicky totiž sice vyšší ceny ropy zvyšují celkovou inflaci, tím ale (vzhledem k malé elasticitě poptávky po energiích) snižují disponibilní příjmy na jiné útraty a zpomalují ekonomický růst: v takovém prostředí se vyšší mzdové požadavky zaměstnanců ve skutečnost tak lehce nepřetaví. Jakmile si to trh uvědomí, výnosy klesnou, a to jak na krátkém (3-3,5 %), tak na dlouhém konci (4-4,5 %).

Dluhopisové trhy střední a východní Evropy

Ani polská centrální banka dle nás nebude zvyšovat sazby z důvodu dražší ropy, a také v Polsku je jenom otázkou času, kdy si to trh uvědomí (inflační obrázek bez vzednutí cen ropy by přitom nahrával spíše poklesu sazeb). Posléze se výnos na krátkém i dlouhém konci vrátí nejméně o jeden procentní bod níž (3,5 % resp. 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 postupně deeskalaci doprovázené deklarací vítězství, a pak se opět prosadí proti-dolarové fundamenty. Mezi ně patří (1) 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; (2) deficit běžného účtu (3 %); (3) velmi drahý akciový trh; (4) pochybnosti o nezávislosti měnové politiky Fedu. Na druhé straně bude proti dolaru (a pro euro) působit fiskální expanze v Eurozóně (zbrojení) a lepší pozice spotřebitele (vyšší růst reálných mezd v EMU, stále velmi vysoká míra úspor, která může klesnout). V krátkém horizontu čekáme posílení eura na 1,20, do konce roku pak na 1,25.

Česká koruna po ukončení války zamíří zpátky ke 24,20.

Polský zlotý se s uklidněním situace na Blízkém východě, které očekáváme, vrátí na úroveň kolem 4,20. Polská centrální banka zvyšovat sazby nebude, po uklidnění situace (nejpozději poté, co z meziročních čísel vypadne efekt dražších paliv, tj. příští rok) naopak začne sazby snižovat. To bude limitovat posilování zlotého.

Maďarský forint je, a i zůstane, z úrokového hlediska atraktivní. MNB sice na růst inflace kvůli ropě stejně jako polská a česká centrální banka reagovat nebude, její naladění však bude, stejně jako doposud, jestřábí (tj. ani po skončení války nebude sazby letos snižovat). Deficit běžného účtu je jen malý, bilance vlády (dle EDP) však nakonec v minulém roce navzdory dobrému vývoji v prvních třech čtvrtletích skončila jen o málo lepším výsledkem (-4,7 % HDP) než v roce 2024 (-5,1 %). V dubnu jsou v Maďarsku volby, které by mohla vyhrát opozice, což by postupem času mohlo vést k uvolnění peněz zmrazených EU. Proti tomu ale jde velmi slabá ekonomická výkonnost (prakticky stagnace v posledních třech letech). Ze stávajících hodnot tak čekáme mírné posílení někam ke 370 v letošním roce. Delší výhled bude záviset na tom, zda se nové vládě podaří nastartovat růst a usmířit se s EU (obojí bude těžké).

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. Investoři budou nadále sledovat vývoj na Blízkém východě a dopady uzavření Hormuzského průlivu. Dalším tématem bude i nadále monetizace a návratnost investic do AI. 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