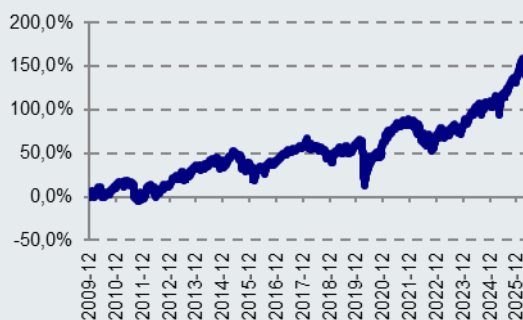


ERGO pojišťovna

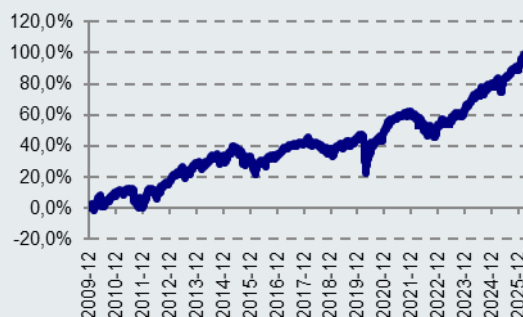
ZPRÁVA INVESTIČNÍHO MANAGERA ZA MĚSÍC DUBEN 2026

VÝVOJ NA FINANČNÍCH TRŽÍCH	2
STRUKTURA PORTFOLIÍ	4
PŘEDPOKLÁDANÝ VÝVOJ	8



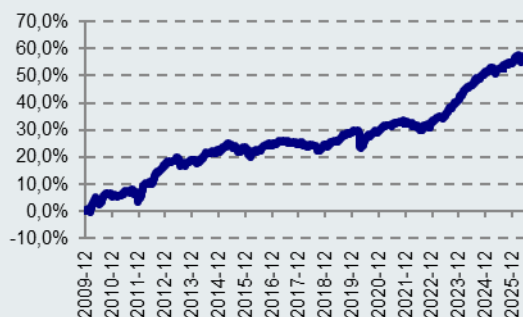
Dynamické portfolio

Hodnota jednotky portfolia **254,4194**
 Výkonnost za poslední měsíc **5,58 %**



Vyvážené portfolio

Hodnota jednotky portfolia **197,2226**
 Výkonnost za poslední měsíc **2,15 %**



Konzervativní portfolio

Hodnota jednotky portfolia **156,3060**
 Výkonnost za poslední měsíc **0,82 %**

VÝVOJ NA FINANČNÍCH TRZÍCH

▣ DLUHOPISY – USA, EMU

Pohyby na dluhopisových trzích nebyly v dubnu výrazné. Evropské výnosy koncem dubna oproti konci března po předchozím ztelném březnovém nárůstu jen stagnovaly: dvouleté i desetileté německé výnosy se prakticky nezměnily (3,04 % na 10Y, 2,64 % na 2Y, c. + 3 b.b. oproti konci března).

V USA byly pohyby podobné. Desetiletý výnos narostl o 5 b.b. na 4,37 %, dvouletý výnos o 8 b.b. na 3,87 %.

▣ DLUHOPISY ČR

U české výnosové křivky došlo po výrazném březnovém nárůstu k mírné korekci. Výnosy u dvouleté splatnosti tak klesly o 20 b.b. lehce pod 4,10 %, u desetileté splatnosti o 6 b.b. na 4,87 %.

Bloomberg Barclays Czech Index



▣ DLUHOPISY – STŘEDNÍ A VÝCHODNÍ EVROPA

Polské dluhopisy

V Polsku na krátkém konci výnosy vzrostly o 7 b.b. (dvouletý výnos se dostal na 4,6 %), na dlouhém pak mírně (o 13 b.b.) klesly na 5,75 %. Oproti konci února však i tak byly desetileté výnosy o 80 b.b. vyšší (dvouleté dokonce o 106 b.b.).

Firemní dluhopisy

Tzv. total return index (TRI) koncem dubna v případě korporátních dluhopisů investičního stupně denominovaných v EUR oproti konci předcházejícího měsíce narostl, ale jen zcela mírně (+0,2 %); u jejich spekulativních protějšků došlo k výraznějšímu růstu (1,8 %). V případě dolarových instrumentů investičního stupně TRI během posledního měsíce vzrostl o 0,4 %, v případě spekulativních instrumentů pak o 1,6 %. Těmito pohyby spekulativní dluhopisy téměř vykompenzovaly poklesy z minulého měsíce.

Kreditní prémie investičních i spekulativních instrumentů denominovaných v EUR po výrazném růstu v březnu (u první kategorie o 29 %, u druhé o 36 %, za první čtvrtletí pak celkem o 41 % resp. 45 %) v dubnu poklesly (-17 % u obou).

AKCIE

Globální trhy

Duben přinesl na akciové trhy výrazné zlepšení sentimentu a silný akciový růst. Po březnové eskalaci a omezení dopravy v Hormuzském průlivu oznámil prezident Trump na začátku měsíce dohodu o dvoutýdenním příměří. Příměří bylo na konci měsíce prodlouženo, nicméně zůstává křehké a výsledek mírových jednání je nadále nejistý. V druhé polovině měsíce pak trhy podpořila silná výsledková sezóna, která naznačila

MSCI World Index



pokračující robustní poptávku po AI řešeních. Americké indexy tak zaznamenaly jeden z nejlepších měsíců za poslední roky – S&P 500 vzrostl o 10,4 %, zatímco technologický Nasdaq přidal 15,3 %. Evropský index STOXX Europe 600 rostl mírněji o 4,8 %, což odráželo nižší expozici vůči technologickému sektoru a vyšší citlivost na ceny energií.

Technologický sektor jako celek zaznamenal výrazný návrat kapitálu po březnové korekci. Silně rostly zejména polovodičové společnosti a firmy napojené na AI infrastrukturu, což odráží pokračující strukturální trend digitalizace a umělé inteligence. Klíčovou roli nadále sehrály největší technologické společnosti, které zůstávají hlavním tahounem trhu. Na konci měsíce reportovaly výsledky firmy ze skupiny tzv. Magnificent 7 – Microsoft, Alphabet, Meta, Amazon a Apple. Výsledky byly celkově silné a potvrdily robustní poptávku po cloudových a AI službách. Hlavním tématem však zůstávají vysoké kapitálové výdaje na AI infrastrukturu, přičemž reakce trhu byla selektivní v závislosti na důvěře investorů v jejich návratnost.

Geopolitická situace na Blízkém východě zůstává významným rizikovým faktorem. Napětí mezi USA, Izraelem a Íránem přetrvávalo a omezení dopravy v Hormuzském průlivu udržovalo ceny ropy na zvýšených úrovních. Fed i ECB v dubnu ponechaly úrokové sazby beze změny a signalizovaly opatrný přístup.

Region střední a východní Evropy vykázal smíšený vývoj. Český index PX přidal přibližně 1 %. U společnosti ČEZ byly představeny konkrétnější obrysy plánu na oddělení a případné odkoupení výrobní části státem. Diskutovaný model počítá s vyčleněním klíčových výrobních aktiv, zejména v oblasti jaderné energetiky, což by státu umožnilo získat plnou kontrolu nad strategickou infrastrukturou a usnadnit výstavbu nových jaderných bloků. Mezi nejvýkonnější tituly patřila společnost Colt (+17 %), zatímco Czechoslovak Group ze stejného sektoru oslabila o 21,1 % v souvislosti s transparentností IPO dokumentace. Polský index WIG 30 vzrostl o 4,7 %.

Významnou politickou událostí měsíce byly parlamentní volby v Maďarsku, které přinesly zásadní změnu po více než 16 letech vlády Viktora Orbána. Opoziční strana TISZA vedená Péterem Magyarem získala ústavní většinu v parlamentu. Výsledek voleb je vnímán jako posun směrem k proevropské orientaci země a potenciální restart vztahů s Evropskou unií, včetně snahy o odblokování evropských fondů. Trhy výsledek reflektovaly pozitivně a maďarský akciový trh patřil v dubnu k nejvýkonnějším v regionu s růstem o 10,2 %.

Akcie na rozvíjejících se trzích reflektovaly výše zmíněné skutečnosti a zaznamenaly silný růst, když souhrnný index MSCI Emerging Markets USD připsal vynikajících 14,5 %. Hlavními tahouny byly hlavně velké asijské technologické společnosti z Koreje a Taiwanu. Korejské akcie tak zažívají jedno z nejlepších období v historii, a jen v dubnu zhodnotily o 30,6 %. Technologický sektor dominuje i na Taiwanu, kde akcie připsaly 25,1 %. Ostatním asijským trhům se také dařilo, domácí čínské akcie (index CSI300) stouply o 8 %, indické pak „jen“ o 6,9 %, což je hlavně důsledkem nižší váhy technologií na tomto trhu. Akcie v Latinské Americe pokračují v solidních výsledcích. V dubnu stály poněkud stranou hlavní pozornosti, celý index povyskočil o 2,8 % (v USD), za celý letošní rok je pak v plusu přes 17 %.

STRUKTURA PORTFOLIÍ

Dynamické portfolio

Hodnota dynamického portfolia v tomto měsíci vzrostla o 5,58 %. V dubnu došlo na akciových trzích k výraznému zlepšení sentimentu díky dočasnému uzavření příměří mezi USA a Íránem. Americké akcie podpořené silnou výsledkovou sezónou prudce vzrostly. Evropské akcie, které jsou méně vystavené technologickému sektoru a citlivější na ceny energií, rostly mírněji. Na rozvíjejících se trzích byly hlavními tahouny Jižní Korea a Taiwan s dominantním technologickým sektorem. Dařilo se také indickým a čínským domácím akciím.

V průběhu dubna 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					5,84%
Peníze a peněžní ekvivalenty		CZK	n/a	n/a	0,72%
Conseq Invest Konzervativní A	Středoevropský region	CZK	0,45%	0,45%	5,13%
Fondy zaměřené na dluhopisy v měně portfolia					5,05%
Conseq Invest Dluhopisový B	Středoevropský region	CZK	0,73%	0,73%	3,54%
Conseq korporátních dluhopisů A	Středoevropský region	CZK	0,85%	0,85%	1,51%
Dluhopisové fondy - ostatní					3,70%
PIMCO GIS Income Fund I	Globální	USD	0,76%	-1,70%	1,34%
Conseq fond vysoce úročených dluhopisů A	Globální rozvíjející se trhy	CZK	1,03%	1,03%	1,22%
Conseq Invest Dluhopisy Nové Evropy A	Globální rozvíjející se trhy	CZK	3,51%	3,51%	1,14%
Fondy alternativních investic					3,32%
Conseq realitní	Česká republika	CZK	n/a	n/a	3,32%
Akciové fondy					81,08%
Conseq Invest Akcie Nové Evropy B	Středoevropský region	CZK	5,59%	5,59%	12,37%
BNPPF US Small Cap I	Spojené státy americké	USD	8,18%	5,54%	5,13%
CT (Lux) UK Equity Income IE	Velká Británie a Severní Irsko	EUR	4,27%	3,61%	3,69%
Franklin Gold and Precious Metals Fund I	Globální	USD	1,03%	-1,43%	3,08%
Schroder ISF Emerging Asia	Asie (bez Japonska)	USD	17,67%	14,80%	3,06%
Schroder ISF Latin American I	Latinská Amerika	USD	4,85%	2,29%	3,04%
FF FAST Global I	Globální	USD	4,24%	1,70%	3,01%
Franklin Mutual U.S. Value Fund I	Spojené státy americké	USD	6,04%	3,46%	2,92%
FF - America Fund I	Spojené státy americké	USD	6,47%	3,87%	2,91%
BNPPF Europe Small Cap I	Evropa	EUR	7,32%	6,64%	2,74%
BNPPF Asia ex-Japan Equity I	Asie (bez Japonska)	EUR	18,57%	17,82%	2,52%
Templeton Asian Smaller Companies Fund I	Asie (bez Japonska)	USD	9,10%	6,44%	2,45%
FF - Emerging Asia Fund I	Asie (bez Japonska)	USD	16,96%	14,11%	2,45%
LOYS Premium Dividende I dis	Evropa	EUR	7,03%	6,35%	2,43%
Allianz China A Opportunities PT10	Čína	USD	14,21%	11,43%	2,41%
HSBC GIF Turkey Equity I	Turecko	EUR	6,96%	6,28%	2,32%
Allianz Europe Equity Growth WT	Evropa	EUR	4,78%	4,12%	2,17%
Jupiter India Select D	Indie	USD	n/a	n/a	2,16%
Schroder ISF Frontier Markets Equity I	Ostatní rozvíjející se trhy	USD	6,88%	4,27%	2,12%
Franklin Mutual European Fund I	Evropa	EUR	3,47%	2,82%	1,91%
Goldman Sachs III Europe Equity I	Evropa	EUR	4,96%	4,30%	1,90%
BGF European Equity Income Fund I2	Evropa	EUR	3,61%	2,95%	1,84%
UBS MSCI Canada I-A	Severní Amerika	USD	6,97%	4,36%	1,83%
BNPPF Europe Equity I	Evropa	EUR	5,05%	4,39%	1,83%
BNPPF Resp. US Multi-Factor Equity I	Spojené státy americké	USD	9,31%	6,65%	1,76%
FF - ASEAN Fund I	Asie (bez Japonska)	USD	1,13%	-1,34%	1,69%
Amundi Funds US Pioneer Fund I2	Severní Amerika	USD	11,70%	8,98%	1,37%
CT (LUX) Japan Equities LJ	Japonsko	JPY	3,35%	2,85%	1,37%
Goldman Sachs III Japan Equity (Former NN) I	Japonsko	JPY	5,29%	4,78%	1,37%
BNPPF Japan Small Cap I	Japonsko	JPY	9,67%	9,14%	1,21%
OSTATNÍ					1,01%

Vyvážené portfolio

Hodnota vyváženého portfolia v tomto měsíci vzrostla o 2,15 %. V dubnu došlo na akciových trzích k výraznému zlepšení sentimentu díky dočasnému uzavření příměří mezi USA a Íránem. Americké akcie podpořené silnou výsledkovou sezónou prudce vzrostly. Evropské akcie, které jsou méně vystavené technologickému sektoru a citlivější na ceny energií, rostly mírněji. Na rozvíjejících se trzích byly hlavními tahouny Jižní Korea a Taiwan s dominantním technologickým sektorem. Dařilo se také indickým a čínským domácím akciím. Dluhopisová složka portfolia celkově přispěla pozitivní výkonností.

V průběhu dubna 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					14,27%
Peníze a peněžní ekvivalenty		CZK	n/a	n/a	0,92%
Conseq Invest Konzervativní A	Středoevropský region	CZK	0,45%	0,45%	13,35%
Fondy zaměřené na dluhopisy v měně portfolia					38,44%
Conseq Invest Dluhopisový B	Středoevropský region	CZK	0,73%	0,73%	26,87%
Conseq korporátních dluhopisů A	Středoevropský region	CZK	0,85%	0,85%	11,57%
Dluhopisové fondy - ostatní					10,02%
PIMCO GIS Income Fund I	Globální	USD	0,76%	-1,70%	3,74%
Conseq fond vysoce úročených dluhopisů A	Globální rozvíjející se trhy	CZK	1,03%	1,03%	3,27%
Conseq Invest Dluhopisy Nové Evropy A	Globální rozvíjející se trhy	CZK	3,51%	3,51%	3,00%
Fondy alternativních investic					3,32%
Conseq realitní	Česká republika	CZK	n/a	n/a	3,32%
Akciové fondy					34,00%
Conseq Invest Akcie Nové Evropy B	Středoevropský region	CZK	5,59%	5,59%	5,11%
BNPPF US Small Cap I	Spojené státy americké	USD	8,18%	5,54%	2,07%
CT (Lux) UK Equity Income IE	Velká Británie a Severní Irsko	EUR	4,27%	3,61%	1,50%
Schroder ISF Latin American I	Latinská Amerika	USD	4,85%	2,29%	1,40%
Schroder ISF Emerging Asia	Asie (bez Japonska)	USD	17,67%	14,80%	1,33%
FF FAST Global I	Globální	USD	4,24%	1,70%	1,24%
FF - America Fund I	Spojené státy americké	USD	6,47%	3,87%	1,20%
Franklin Mutual U.S. Value Fund I	Spojené státy americké	USD	6,04%	3,46%	1,19%
Franklin Gold and Precious Metals Fund I	Globální	USD	1,03%	-1,43%	1,19%
LOYS Premium Dividende I dis	Evropa	EUR	7,03%	6,35%	1,17%
BNPPF Asia ex-Japan Equity I	Asie (bez Japonska)	EUR	18,57%	17,82%	1,12%
BNPPF Europe Small Cap I	Evropa	EUR	7,32%	6,64%	1,11%
FF - Emerging Asia Fund I	Asie (bez Japonska)	USD	16,96%	14,11%	1,07%
HSBC GIF Turkey Equity I	Turecko	EUR	6,96%	6,28%	1,02%
Allianz China A Opportunities PT10	Čína	USD	14,21%	11,43%	1,02%
Templeton Asian Smaller Companies Fund I	Asie (bez Japonska)	USD	9,10%	6,44%	1,00%
Schroder ISF Frontier Markets Equity I	Ostatní rozvíjející se trhy	USD	6,88%	4,27%	0,94%
Jupiter India Select D	Indie	USD	n/a	n/a	0,85%
Allianz Europe Equity Growth WT	Evropa	EUR	4,78%	4,12%	0,84%
UBS MSCI Canada I-A	Severní Amerika	USD	6,97%	4,36%	0,81%
Goldman Sachs III Europe Equity I	Evropa	EUR	4,96%	4,30%	0,81%
Franklin Mutual European Fund I	Evropa	EUR	3,47%	2,82%	0,79%
BNPPF Europe Equity I	Evropa	EUR	5,05%	4,39%	0,78%
BGF European Equity Income Fund I2	Evropa	EUR	3,61%	2,95%	0,74%
BNPPF Resp. US Multi-Factor Equity I	Spojené státy americké	USD	9,31%	6,65%	0,71%
FF - ASEAN Fund I	Asie (bez Japonska)	USD	1,13%	-1,34%	0,68%
Amundi Funds US Pioneer Fund I2	Severní Amerika	USD	11,70%	8,98%	0,60%
Goldman Sachs III Japan Equity (Former NN) I	Japonsko	JPY	5,29%	4,78%	0,58%
CT (LUX) Japan Equities LJ	Japonsko	JPY	3,35%	2,85%	0,56%
BNPPF Japan Small Cap I	Japonsko	JPY	9,67%	9,14%	0,56%
OSTATNÍ					-0,05%

Konzervativní portfolio

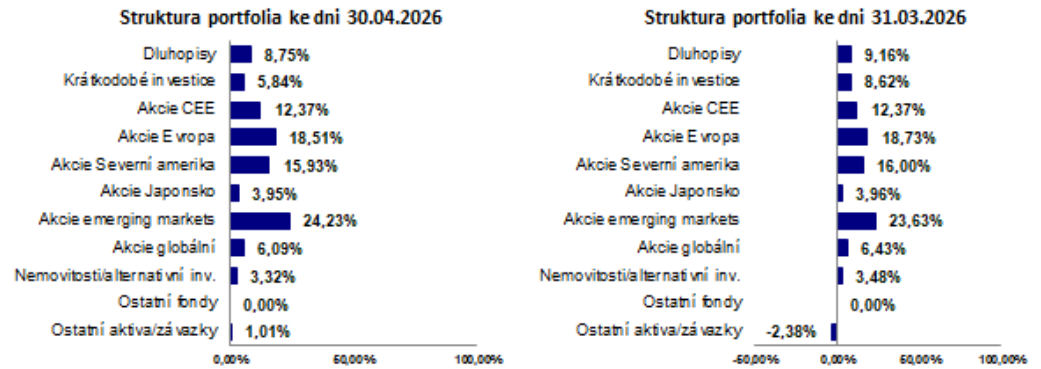
Hodnota portfolia tento měsíc vzrostla o 0,82 %. Výnosy amerických a evropských státních dluhopisů v dubnu nezaznamenaly žádné výrazné pohyby. Výnosy českých státních dluhopisů po výrazném březnovém nárůstu mírně poklesly (ceny dluhopisů vzrostly). ECB a Fed na svých dubnových zasedáních ponechaly sazby bez změny. Celkově dluhopisové fondy v portfoliu přispěly pozitivní výkonností.

V průběhu dubna jsme v portfoliu neprovedli žádné změny.

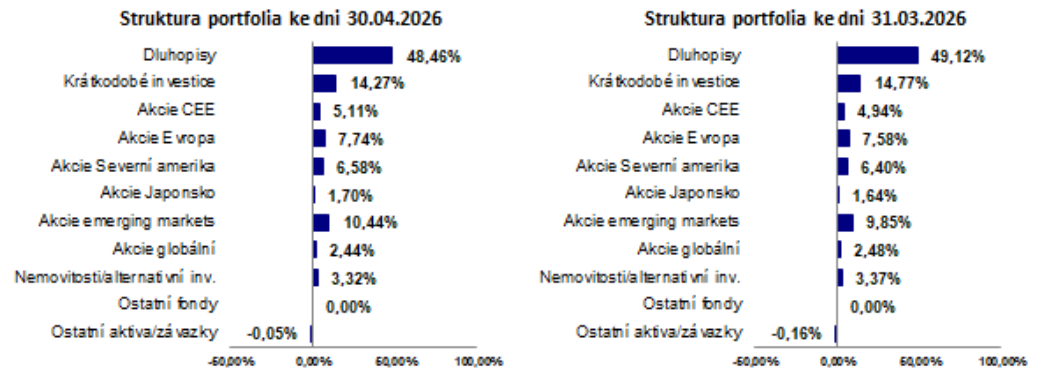
Žádná z cizoměnových pozic nepřesáhla hranici 1,5 mil. Kč, od které zajišťujeme měnové riziko.

Přehled investičních nástrojů obsažených v portfoliu			MTD Výkonnost			
Název fondu	Teritoriální zaměření	Zákl. měna	v z. měně	v měně portfolia	Rozložení portfolia	
Krátkodobé investice					24,90%	
Peníze a peněžní ekvivalenty		CZK	n/a	n/a	0,68%	
Conseq Invest Konzervativní A	Středoevropský region	CZK	0,45%	0,45%	24,22%	
Fondy zaměřené na dluhopisy v měně portfolia					58,62%	
Conseq Invest Dluhopisový B	Středoevropský region	CZK	0,73%	0,73%	40,98%	
Conseq korporátních dluhopisů A	Středoevropský region	CZK	0,85%	0,85%	17,64%	
Dluhopisové fondy - ostatní					9,57%	
PIMCO GIS Income Fund I	Globální	USD	0,76%	-1,70%	3,54%	
Conseq fond vysoce úročených dluhopisů A	Globální rozvíjející se trhy	CZK	1,03%	1,03%	3,09%	
Conseq Invest Dluhopisy Nové Evropy A	Globální rozvíjející se trhy	CZK	3,51%	3,51%	2,94%	
Fondy alternativních investic					3,46%	
Conseq realitní	Česká republika	CZK	n/a	n/a	3,46%	
Akciové fondy					3,49%	
Schroder ISF QEP Global Core Fund C	Globální vyspělé trhy	USD	10,06%	7,38%	1,65%	
Goldman Sachs III Emerg.Markets Eq. Income I	Globální rozvíjející se trhy	USD	12,67%	9,92%	1,10%	
Conseq Invest Akcie Nové Evropy B	Středoevropský region	CZK	5,59%	5,59%	0,50%	
FF FAST Global I	Globální	USD	4,24%	1,70%	0,24%	
OSTATNÍ					-0,03%	

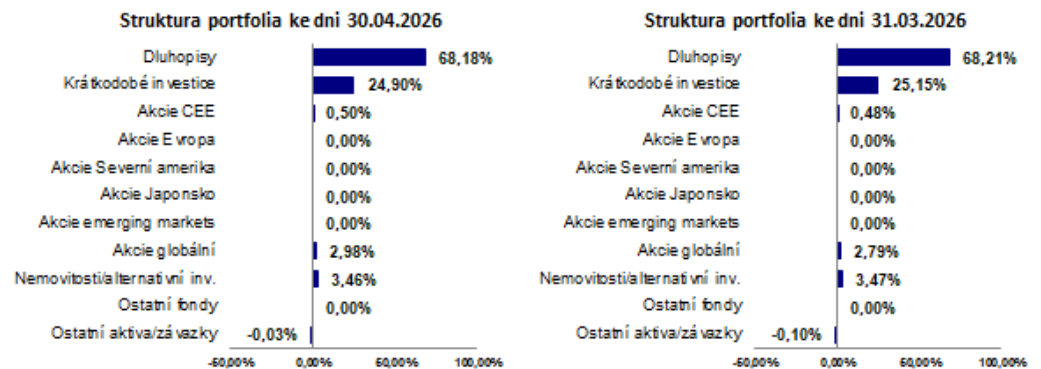
DYNAMICKÉ PORTFOLIO



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 postupné 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