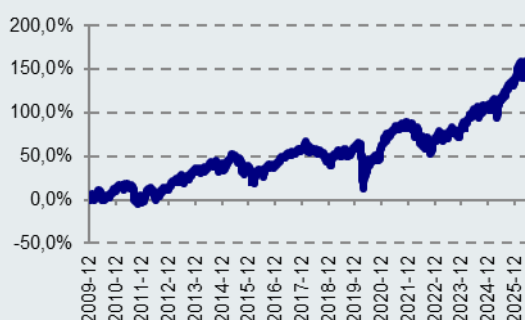


ERGO pojišťovna

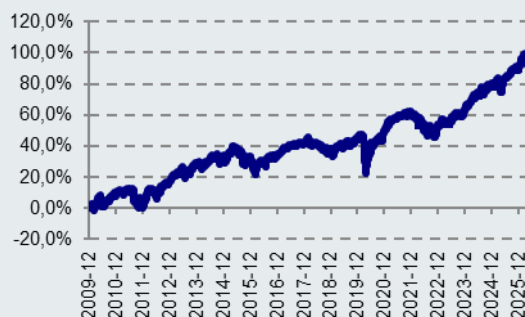
ZPRÁVA INVESTIČNÍHO MANAGERA ZA MĚSÍC KVĚTEN 2026

VÝVOJ NA FINANČNÍCH TRZÍCH	2
STRUKTURA PORTFOLIÍ	4
PŘEDPOKLÁDANÝ VÝVOJ	8



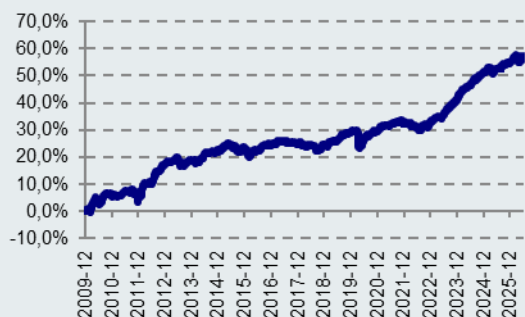
Dynamické portfolio

Hodnota jednotky portfolia **261,0804**
Výkonnost za poslední měsíc **2,62 %**



Vyvážené portfolio

Hodnota jednotky portfolia **200,1002**
Výkonnost za poslední měsíc **1,46 %**



Konzervativní portfolio

Hodnota jednotky portfolia **157,5447**
Výkonnost za poslední měsíc **0,79 %**

VÝVOJ NA FINANČNÍCH TRZÍCH

▣ DLUHOPISY – USA, EMU

Pohyby na dluhopisových trzích nebyly ani v květnu, podobně jako tomu bylo v dubnu, výrazné. Evropské výnosy koncem května oproti konci dubna doznaly změn jen zhruba v rozsahu –10 b.b.: dvouleté výnosy se dostaly na 2,53 % (vs. 2,64 % koncem dubna), desetileté na 2,94 % (vs. 3,04 %).

V USA byly pohyby rozsahem podobné, lišily se však směrem. Desetiletý výnos narostl o 7 b.b. na 4,44 %, dvouletý výnos o 14 b.b. na 4 %.

▣ DLUHOPISY ČR

U české výnosové křivky došlo po výrazném březnovém nárůstu (+90 b.b. na krátkém, +60 b.b. na dlouhém konci) v dalších dvou měsících k mírné korekci. Výnosy u dvouleté splatnosti v dubnu klesly o 20 b.b., u desetileté splatnosti o 6 b.b., v květnu pak o dalších 19 resp. 9 b.bodů. Koncem května tak byly české dvouleté výnosy pod 3,9 %, desetileté pak pod 4,8 %.

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 května v případě korporátních dluhopisů investičního stupně denominovaných v EUR oproti konci předcházejícího měsíce narostl, ale jen zcela mírně (+0,3 %); u jejich spekulativních protějšků došlo k výraznějšímu růstu (0,9 %). V případě dolarových instrumentů investičního stupně TRI během posledního měsíce vzrostl o 0,9 %, v případě spekulativních instrumentů pak o 0,5 %. Těmito pohyby spekulativní dluhopisy tak zcela vykompenzovaly poklesy z března 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 o 17 % a v květnu o dalších 11 %.

AKCIE

Globální trhy

Květen navázal na velmi silný dubnový růst a potvrdil pokračující pozitivní sentiment na akciových trzích. Pozornost investorů se postupně přesunula zpět k firemním fundamentům, výsledkové sezóně, tématu umělé inteligence nebo chystaným velikým IPO v USA jako SpaceX, Anthropic a OpenAI. K růstu přispěly také naděje na deeskalaci konfliktu mezi USA a Íránem, které vedly ke stabilizaci energetických trhů.

Americký index S&P 500 v květnu vzrostl o 5,2 %, zatímco Nasdaq přidal 8,4 %, tažen především technologickými a polovodičovými společnostmi. O něco hůř si vedly trhy v Evropě, kde index STOXX Europe 600 přidal 2,4 %.

Významnou událostí měsíce byl pokračující diplomatický proces mezi USA a Íránem. Po dubnovém průměří se během května objevily zprávy o dalším pokroku v jednáních a prodloužení průměří, což vedlo ke zlepšení sentimentu na trzích. Naděje na obnovení běžného provozu v Hormuzském průlivu vedly k poklesu cen ropy a zmírnění obav z dlouhodobého narušení globálních dodavatelských řetězců.

Technologický sektor se po slabším prvním čtvrtletí opět stal hlavním tahounem trhu. Investoři se vrátili především k polovodičovým společnostem a firmám napojeným na AI infrastrukturu. Výrazně rostly nejen tradiční technologické tituly, ale i společnosti dodávající hardware a infrastrukturu pro datová centra (např. DELL). Polovodičový sektor zaznamenal jeden z nejsilnějších měsíců za poslední roky. ETF zaměřené na polovodiče přidal jenom během května 23 %.

Výsledková sezóna za první čtvrtletí dopadla celkově velmi pozitivně. Řada společností překonala očekávání trhu jak na úrovni tržeb, tak ziskovosti. Pozitivní překvapení přicházela především ze segmentů navázaných na digitalizaci, cloudové služby a umělou inteligenci.

Region střední a východní Evropy si také nevedl špatně. Souhrnný index CECEEUR vzrostl o 5 %, tažen především silnou výkonností polského trhu. Index WIG 30 přidal 5,7 %, když investoři pozitivně reagovali na pokračující silný růst domácí ekonomiky. Nejlépe se vedlo retailovým společnostem Allegro a Zabka. Český index PX vzrostl pouze o 0,4. Po silném dubnovém měsíci přidal maďarský BUX pouze 0,6 %. Celkově region těžil z příznivého globálního sentimentu a stále atraktivního ocenění ve srovnání s vyspělými trhy.

Akcii na rozvíjejících se trzích se v květnu také nadmíru dařilo, když souhrnný index MSCI Emerging Markets USD připsal skvělých 9,5 %. Hlavními tahouny byly asijské technologické velmoci Korea (+28,4 %) a Taiwan (+15,2%), které v součtu tvoří již téměř polovinu indexu. Poptávka po paměťových čipech a polovodičích zůstává nadále silná. Ostatní trhy na tom však byly o poznání hůř. Čínské domácí akcie (CSI300) zůstaly ještě lehce v plusu (+1,8 %), burza v Hong-Kongu však již odepisovala meziměsíčně ztráty (-2,3 %). Podobně na tom byla i Indie (-2,8 %), kde se promítá nižší váha technologického sektoru a obavy investorů z vyšších cen energií. Brazílské akcie rovněž odepisovaly větší ztráty (-7,2 %) poté, co se kandidát na prezidenta Flavio Bolsonaro zapletl do korupčního skandálu. Naopak Mexiko zakončilo měsíc poměrně slušně (+1,1 %).

MSCI World Index



STRUKTURA PORTFOLIÍ

Dynamické portfolio

Hodnota dynamického portfolio v tomto měsíci vzrostla o 2,62 %. Americké akcie v květnu pokračovaly v růstovém trendu taženým zejména technologickými a polovodičovými společnostmi. Evropské akcie zaznamenaly mírnější růst. Velmi se dařilo japonským akciím, které překonaly svá historická maxima. Na rozvíjejících se trzích byly opět hlavními tahouny Jižní Korea a Taiwan díky stále silné poptávce po polovodičích a paměťových čípech tamních společností.

V průběhu května 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					6,51%
Peníze a peněžní ekvivalenty		CZK	n/a	n/a	1,29%
Conseq Invest Konzervativní A	Středoevropský region	CZK	0,45%	0,45%	5,23%
Fondy zaměřené na dluhopisy v měně portfolia					5,20%
Conseq Invest Dluhopisový B	Středoevropský region	CZK	0,79%	0,79%	3,65%
Conseq korporátních dluhopisů A	Středoevropský region	CZK	0,62%	0,62%	1,56%
Dluhopisové fondy - ostatní					3,85%
PIMCO GIS Income Fund I	Globální	USD	0,70%	0,88%	1,50%
Conseq fond vysoce úročených dluhopisů A	Globální rozvíjející se trhy	CZK	0,59%	0,59%	1,21%
Conseq Invest Dluhopisy Nové Evropy A	Globální rozvíjející se trhy	CZK	2,43%	2,43%	1,14%
Fondy alternativních investic					3,70%
Conseq realitní	Česká republika	CZK	n/a	n/a	3,70%
Akciové fondy					80,68%
Conseq Invest Akcie Nové Evropy B	Středoevropský region	CZK	4,87%	4,87%	12,16%
BNPPF US Small Cap I	Spojené státy americké	USD	0,72%	0,90%	5,06%
CT (Lux) UK Equity Income IE	Velká Británie a Severní Irsko	EUR	n/a	n/a	3,75%
Schroder ISF Emerging Asia	Asie (bez Japonska)	USD	11,01%	11,21%	2,99%
Schroder ISF Latin American I	Latinská Amerika	USD	-2,81%	-2,63%	2,97%
Franklin Mutual U.S. Value Fund I	Spojené státy americké	USD	0,16%	0,34%	2,89%
FF - America Fund I	Spojené státy americké	USD	-0,45%	-0,27%	2,89%
Franklin Gold and Precious Metals Fund I	Globální	USD	1,06%	1,24%	2,88%
LOYS Premium Dividende I dis	Evropa	EUR	4,76%	4,44%	2,82%
FF FAST Global I	Globální	USD	-0,39%	-0,21%	2,81%
BNPPF Europe Small Cap I	Evropa	EUR	2,81%	2,49%	2,68%
Templeton Asian Smaller Companies Fund I	Asie (bez Japonska)	USD	2,82%	3,01%	2,52%
BNPPF Asia ex-Japan Equity I	Asie (bez Japonska)	EUR	16,96%	16,60%	2,44%
Jupiter India Select D	Indie	USD	n/a	n/a	2,42%
FF - Emerging Asia Fund I	Asie (bez Japonska)	USD	7,99%	8,19%	2,42%
Allianz China A Opportunities PT10	Čína	USD	6,21%	6,40%	2,33%
Allianz Europe Equity Growth WT	Evropa	EUR	6,53%	6,20%	2,32%
HSBC GIF Turkey Equity I	Turecko	EUR	n/a	n/a	2,27%
Schroder ISF Frontier Markets Equity I	Ostatní rozvíjející se trhy	USD	0,94%	1,12%	2,06%
Goldman Sachs III Europe Equity I	Evropa	EUR	3,86%	3,54%	1,89%
BNPPF Europe Equity I	Evropa	EUR	1,86%	1,55%	1,88%
BGF European Equity Income Fund I2	Evropa	EUR	1,30%	0,99%	1,87%
Franklin Mutual European Fund I	Evropa	EUR	1,22%	0,91%	1,85%
UBS MSCI Canada I-A	Severní Amerika	USD	n/a	n/a	1,83%
FF - ASEAN Fund I	Asie (bez Japonska)	USD	1,31%	1,49%	1,77%
BNPPF Resp. US Multi-Factor Equity I	Spojené státy americké	USD	5,83%	6,02%	1,74%
Goldman Sachs III Japan Equity (Former NN) I	Japonsko	JPY	9,14%	7,38%	1,37%
CT (LUX) Japan Equities LJ	Japonsko	JPY	n/a	n/a	1,34%
Amundi Funds US Pioneer Fund I2	Severní Amerika	USD	2,36%	2,55%	1,33%
BNPPF Japan Small Cap I	Japonsko	JPY	7,58%	5,84%	1,14%
OSTATNÍ					0,06%

Vyvážené portfolio

Hodnota vyváženého portfolia v tomto měsíci vzrostla o 1,46 %. Americké akcie v květnu pokračovaly v růstovém trendu taženým zejména technologickými a polovodičovými společnostmi. Evropské akcie zaznamenaly mírnější růst. Velmi se dařilo i japonským akciím, které překonaly svá historická maxima. Na rozvíjejících se trzích byly opět hlavními tahouny Jižní Korea a Taiwan díky stále silné poptávce po polovodičích a paměťových čipech tamních společností. Dluhopisová složka portfolia celkově přispěla pozitivní výkonností.

V průběhu května 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					14,64%
Peníze a peněžní ekvivalenty		CZK	n/a	n/a	1,56%
Conseq Invest Konzervativní A	Středoevropský region	CZK	0,45%	0,45%	13,09%
Fondy zaměřené na dluhopisy v měně portfolia					38,44%
Conseq Invest Dluhopisový B	Středoevropský region	CZK	0,79%	0,79%	26,94%
Conseq korporátních dluhopisů A	Středoevropský region	CZK	0,62%	0,62%	11,50%
Dluhopisové fondy - ostatní					10,00%
PIMCO GIS Income Fund I	Globální	USD	0,70%	0,88%	3,76%
Conseq fond vysoce úročených dluhopisů A	Globální rozvíjející se trhy	CZK	0,59%	0,59%	3,23%
Conseq Invest Dluhopisy Nové Evropy A	Globální rozvíjející se trhy	CZK	2,43%	2,43%	3,01%
Fondy alternativních investic					3,79%
Conseq realitní	Česká republika	CZK	n/a	n/a	3,79%
Akciové fondy					33,24%
Conseq Invest Akcie Nové Evropy B	Středoevropský region	CZK	4,87%	4,87%	4,96%
BNPPF US Small Cap I	Spojené státy americké	USD	0,72%	0,90%	2,07%
CT (Lux) UK Equity Income IE	Velká Británie a Severní Irsko	EUR	n/a	n/a	1,54%
LOYS Premium Dividende I dis	Evropa	EUR	4,76%	4,44%	1,39%
Schroder ISF Emerging Asia	Asie (bez Japonska)	USD	11,01%	11,21%	1,22%
Schroder ISF Latin American I	Latinská Amerika	USD	-2,81%	-2,63%	1,22%
Franklin Mutual U.S. Value Fund I	Spojené státy americké	USD	0,16%	0,34%	1,18%
FF - America Fund I	Spojené státy americké	USD	-0,45%	-0,27%	1,18%
Franklin Gold and Precious Metals Fund I	Globální	USD	1,06%	1,24%	1,17%
FF FAST Global I	Globální	USD	-0,39%	-0,21%	1,14%
BNPPF Europe Small Cap I	Evropa	EUR	2,81%	2,49%	1,09%
Templeton Asian Smaller Companies Fund I	Asie (bez Japonska)	USD	2,82%	3,01%	1,03%
BNPPF Asia ex-Japan Equity I	Asie (bez Japonska)	EUR	16,96%	16,60%	1,00%
FF - Emerging Asia Fund I	Asie (bez Japonska)	USD	7,99%	8,19%	0,99%
Jupiter India Select D	Indie	USD	n/a	n/a	0,98%
Allianz China A Opportunities PT10	Čína	USD	6,21%	6,40%	0,95%
Allianz Europe Equity Growth WT	Evropa	EUR	6,53%	6,20%	0,94%
HSBC GIF Turkey Equity I	Turecko	EUR	n/a	n/a	0,93%
Schroder ISF Frontier Markets Equity I	Ostatní rozvíjející se trhy	USD	0,94%	1,12%	0,85%
FF - ASEAN Fund I	Asie (bez Japonska)	USD	1,31%	1,49%	0,79%
Goldman Sachs III Europe Equity I	Evropa	EUR	3,86%	3,54%	0,77%
BNPPF Europe Equity I	Evropa	EUR	1,86%	1,55%	0,76%
BGF European Equity Income Fund I2	Evropa	EUR	1,30%	0,99%	0,76%
Franklin Mutual European Fund I	Evropa	EUR	1,22%	0,91%	0,75%
UBS MSCI Canada I-A	Severní Amerika	USD	n/a	n/a	0,75%
BNPPF Resp. US Multi-Factor Equity I	Spojené státy americké	USD	5,83%	6,02%	0,71%
Goldman Sachs III Japan Equity (Former NN) I	Japonsko	JPY	9,14%	7,38%	0,56%
CT (LUX) Japan Equities LJ	Japonsko	JPY	n/a	n/a	0,55%
Amundi Funds US Pioneer Fund I2	Severní Amerika	USD	2,36%	2,55%	0,54%
BNPPF Japan Small Cap I	Japonsko	JPY	7,58%	5,84%	0,47%
OSTATNÍ					-0,11%

Konzervativní portfolio

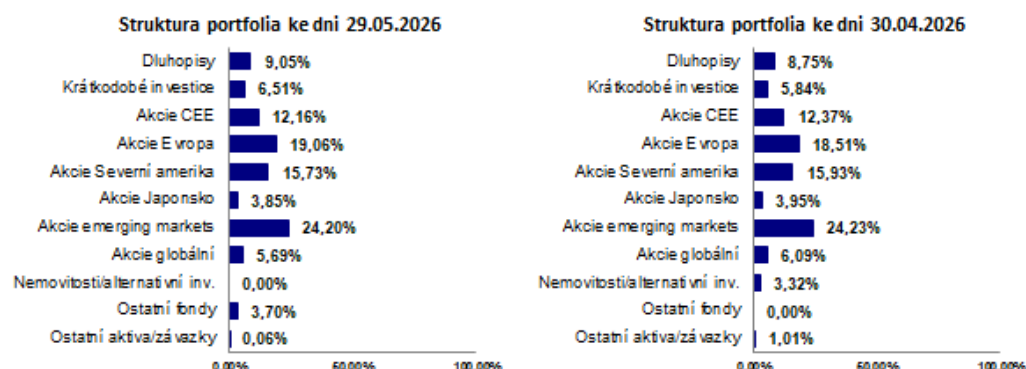
Hodnota portfolia tento měsíc vzrostla o 0,79 %. Výnosy amerických a evropských státních dluhopisů v květnu nezaznamenaly žádné výrazné pohyby. Výnosy českých státních dluhopisů opět mírně poklesly (ceny dluhopisů vzrostly). ČNB na svém květnovém zasedání ponechala úrokové sazby na stávající úrovni. Celkově dluhopisové fondy v portfoliu přispěly pozitivní výkonností.

V průběhu května jsme v portfoliu neprovedli žádné změny.

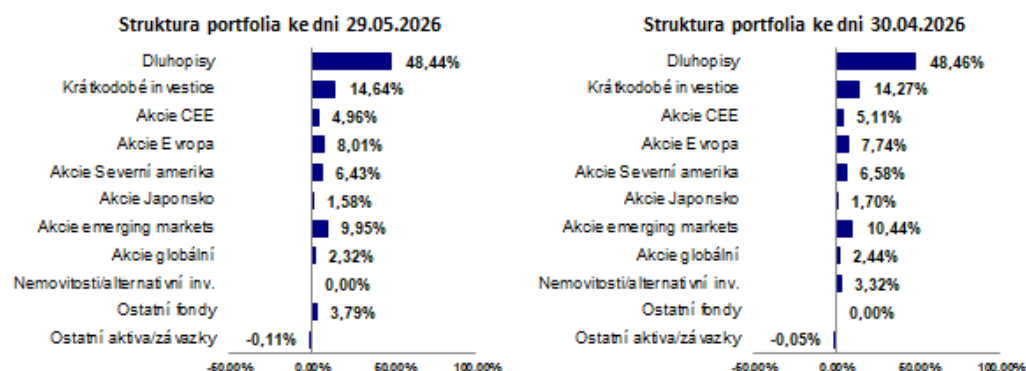
Žádná z cizoměnových pozic nepřesáhla hranici 1,5 mil. Kč, od které zajišťujeme měnové riziko.

Přehled investičních nástrojů obsažených v portfoliu			MTD Výkonnost		
Název fondu	Teritoriální zaměření	Zákl. měna	v z. měně	v měně portfolia	Rozložení portfolia
Krátkodobé investice					24,42%
Peníze a peněžní ekvivalenty		CZK	n/a	n/a	0,68%
Conseq Invest Konzervativní A	Středoevropský region	CZK	0,45%	0,45%	23,73%
Fondy zaměřené na dluhopisy v měně portfolia					58,61%
Conseq Invest Dluhopisový B	Středoevropský region	CZK	0,79%	0,79%	41,08%
Conseq korporátních dluhopisů A	Středoevropský region	CZK	0,62%	0,62%	17,52%
Dluhopisové fondy - ostatní					9,43%
PIMCO GIS Income Fund I	Globální	USD	0,70%	0,88%	3,54%
Conseq fond vysoce úročených dluhopisů A	Globální rozvíjející se trhy	CZK	0,59%	0,59%	3,05%
Conseq Invest Dluhopisy Nové Evropy A	Globální rozvíjející se trhy	CZK	2,43%	2,43%	2,84%
Fondy alternativních investic					4,27%
Conseq realitní	Česká republika	CZK	n/a	n/a	4,27%
Akciové fondy					3,36%
Schroder ISF QEP Global Core Fund C	Globální vyspělé trhy	USD	4,36%	4,55%	1,59%
Goldman Sachs III Emerg.Markets Eq. Income I	Globální rozvíjející se trhy	USD	7,37%	7,57%	0,98%
Conseq Invest Akcie Nové Evropy B	Středoevropský region	CZK	4,87%	4,87%	0,49%
FF FAST Global I	Globální	USD	-0,39%	-0,21%	0,29%
OSTATNÍ					-0,08%

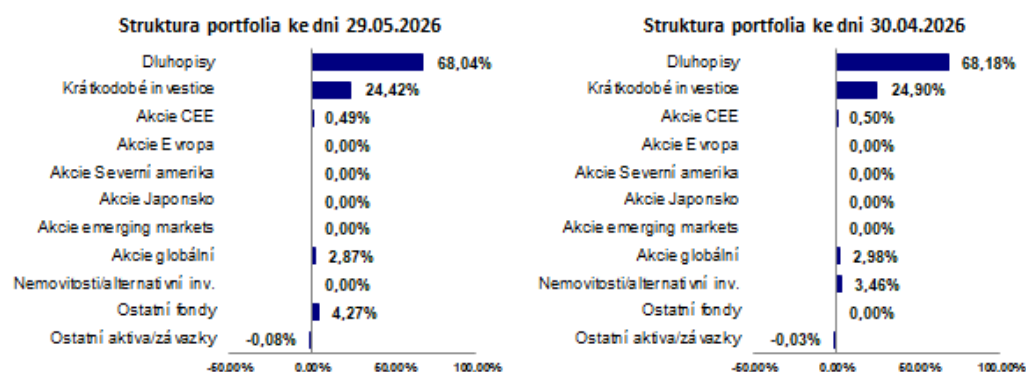
DYNAMICKÉ PORTFOLIO



VYVÁŽENÉ PORTFOLIO



KONZERVATIVNÍ PORTFOLIO



PŘEDPOKLÁDANÝ VÝVOJ

České dluhopisy

Výrazný růst výnosů pod vlivem dražší ropy dle nás nedával 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. Trh si to pomalu začíná uvědomovat a výnosy z úrovní viděných počátkem března klesají. Čekáme, že na krátkém konci klesnou na 3,5 %, na dlouhém pod 4,5 %.

Dluhopisové trhy střední a východní Evropy Měny

Ani polská centrální banka dle nás nebude zvyšovat sazby z důvodu dražší ropy, a také v Polsku tak čekáme korekci, během které se výnos na krátkém i dlouhém konci vrátí min. pod 4 % resp. 5 %.

U kurzu **eura vůči dolaru** jsme byli v březnu svědky přechodného posílení, které bylo způsobeno přesunem investorů do bezpečných aktiv v reakci na válečné události. I když válka stále trvá (byť už nikoliv v tak intenzivní fázi), opět se do popředí dostaly protidolarové 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). Do konce roku tak čekáme posílení EUR nad 1,20.

Česká koruna zůstane v pásmu 24 -24,50.

Polský zlotý se s uklidněním situace na Blízkém východě, které již vidíme, usadí na úrovni 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, ještěřábí (tj. ani po skončení války nebude sazby letos snižovat). Forintu teď bude rovněž pomáhat optimismus ohledně nové vlády a plán rozmražení prostředků z programů EU (kohezní fondy, program SAFE atp.). Během května se totiž EU s Maďarskem domluvila na uvolnění části peněz ve výši c. 16 mld. EUR. Pro perspektivu: objem peněz blokováných Evropskou unií přesahoval 30 mld. EUR, tj. 15 % nominálního HDP. 17 mld. EUR bylo blokováných kvůli neplnění podmínek právního státu (z nich 10 mld. v rámci postcovidového programu je potřeba vyčerpat do srpna), 7 mld. zadržovaných z kohezních fondů a 15 mld. čeká v rámci programu SAFE na schválení ze strany Evropské komise (Maďarsko je jediná země, které EK zatím souhlas s čerpáním nedala).

Globální akciové trhy

V následujících měsících očekáváme zvýšenou volatilitu spojenou s příchozími makrodaty a 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