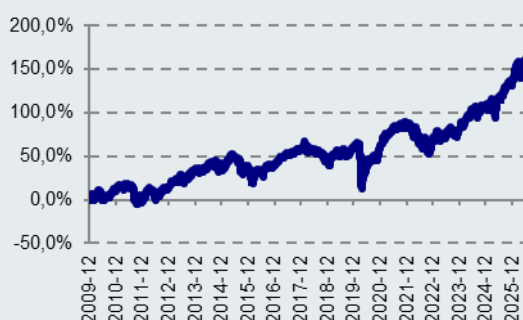


ERGO pojišťovna

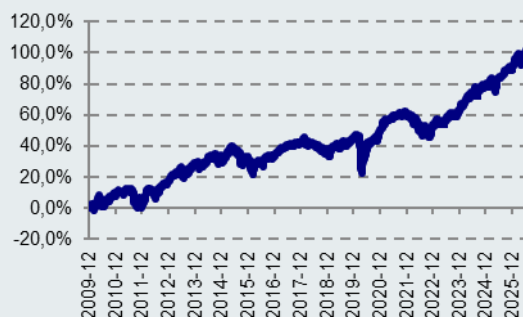
ZPRÁVA INVESTIČNÍHO MANAGERA ZA MĚSÍC ČERVEN 2026

VÝVOJ NA FINANČNÍCH TRZÍCH	2
STRUKTURA PORTFOLIÍ	4
PŘEDPOKLÁDANÝ VÝVOJ	8



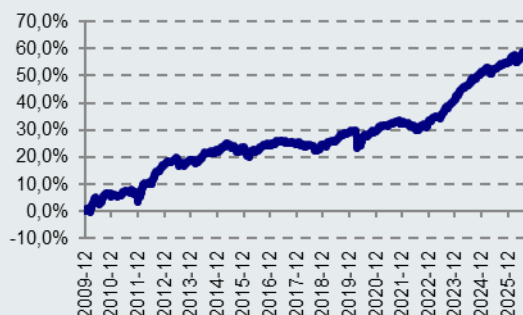
Dynamické portfolio

Hodnota jednotky portfolia **262,4734**
Výkonnost za poslední měsíc **0,53 %**



Vyvážené portfolio

Hodnota jednotky portfolia **202,2756**
Výkonnost za poslední měsíc **1,09 %**



Konzervativní portfolio

Hodnota jednotky portfolia **158,8587**
Výkonnost za poslední měsíc **0,83 %**

VÝVOJ NA FINANČNÍCH TRZÍCH

DLUHOPISY – USA, EMU

Pohyby na dluhopisových trzích nebyly ani v červnu, podobně jako tomu bylo v dubnu či květnu, výrazné. Evropské výnosy koncem června oproti konci května doznaly změn stejných jako měsíc předtím, tj. v rozsahu c. 10-12 b.b. směrem dolů: dvouleté výnosy poklesly na 2,51 % (vs. 2,64 % počátkem června), desetileté na 2,88 % (vs. 3,0 %).

V USA byly pohyby rozsahem podobné, lišily se však směrem. Desetiletý výnos narostl o 3 b.b. na 4,48 %, dvouletý výnos o 14 b.b. na 4,17 %. Důvodem byl zejména jestřábí Fed, jež naznačil, že spíše než poklesu sazeb se trh dočká letos jejich růstu.

DLUHOPISY ČR

U české výnosové křivky došlo po výrazném březnovém nárůstu (+90 b.b. na krátkém, +60 b.b. na dlouhém konci) v dalších 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.b., a v červnu pak na dlouhém konci dokonce o dalších 23 bodů. Koncem června tak byly české dvouleté výnosy na 3,9 %, desetileté pak kolem 4,6 %.

Bloomberg Barclays Czech Index



DLUHOPISY – STŘEDNÍ A VÝCHODNÍ EVROPA

Polské dluhopisy

V Polsku pokračuje výrazný pokles výnosů pod vlivem uklidnění situace na Blízkém východě a hlavně příznivého inflačního vývoje: v červnu poklesly na krátkém konci výnosy o 40 b.b. (na 4,1 %), na dlouhém pak o 45 b.b. (na 5,26 %).

Firemní dluhopisy

Tzv. total return index (TRI) koncem června 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 (0,6 %). V případě dolarových instrumentů investičního stupně TRI během posledního měsíce poklesl o 0,1 %, v případě spekulativních instrumentů pak vzrostl o 0,21 %. Oproti počátku roku je tak TRI v případě EUR dluhopisů vyšší o 1,3 % resp. 1,6 % (investiční / spekulativní), v případě USD dluhopisů o 0,6 % resp. 1,8 %.

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 dalších měsících klesly, a to včetně června (-2,6 % resp. -5,5 %). Oproti konci února jsou tak již o 7,5 % resp. 6 % nižší.

AKCIE

Globální trhy

Červen přinesl na akciové trhy smíšený vývoj. Zatímco evropské akcie pokračovaly v růstu, americké indexy po silném dubnu a květnu mírně korigovaly. Index S&P 500 odepsal 1,1 %, zatímco evropský STOXX Europe 600 vzrostl o 2,5 %. Hlavním rysem měsíce byla sektorová rotace. Po dvou velmi silných měsících investoři částečně realizovali zisky u technologických titulů a přesouvali kapitál do hodnotově orientovaných sektorů.

Dařilo se především bankovnímu a pojišťovacímu sektoru, kterým nadále prospívá prostředí vyšších úrokových sazeb.

V průběhu června však došlo k pokroku v jednáních mezi USA a Íránem a postupnému obnovení dopravy v Hormuzském průlivu. Pokles geopolitického napětí vedl ke snížení cen ropy a zmírnil obavy z dlouhodobějšího inflačního šoku, což podpořilo sentiment na finančních trzích. Pozornost investorů se soustředila také na zasedání amerického Fedu. Centrální banka ponechala úrokové sazby beze změny, zároveň však signalizovala opatrný přístup k jejich případnému snižování. Přetrvávající inflační tlaky vedly trh k přehodnocení očekávání dalšího vývoje měnové politiky, což podpořilo posílení amerického dolaru.

Technologický sektor zůstal hlavním investičním tématem, investoři však byli výrazně selektivnější než v předchozích měsících. Po silném růstu z dubna a května došlo u řady velkých technologických společností, včetně Nvidie, Microsoftu a Broadcomu, k realizaci zisků a přehodnocení vysokých valuací. Významnou událostí měsíce bylo také IPO společnosti SpaceX, které potvrdilo pokračující zájem investorů o růstové technologické společnosti.

Region střední a východní Evropy vykázal smíšenou výkonnost. Souhrnný index CECEEUR vzrostl o 0,1 %. Český index PX přidal 0,8 %, maďarský BUX vzrostl o 3,9 %, zatímco polský WIG 30 odepsal 2,6 %. Nejlepší výkonnost v regionu zaznamenalo Rumunsko, jehož index BET posílil o 8,7 %. K růstu přispěla především pokračující důvěra investorů ohledně očekávání fiskální konsolidace a proevropský směr.

Akcie na rozvíjejících se trzích nevybočily z celkového trendu. Souhrnný index MSCI Emerging Markets USD sice v posledním měsíci poletí odepsal -1,7 %, nicméně za celý druhý kvartál zhodnotil o více než 23 %, což je nejlepší výsledek od roku 2009. Investoři byli více selektivní a pozornost se nadále upínala na technologický sektor a na situaci v Íránu. Mírné zisky připsaly indické akcie (+2,3 %), čínské domácí (CSI300) +1,8 % či akcie na Taiwanu +2,7 %. Po silném růstu zůstal hlavní korejský index beze změny (+0 %). Nejhůře se vedlo akciím na burze v Hong-Kongu (-9,1 %), a to hlavně zásluhou slabosti softwarového AI sektoru, korekce IPO emisí či přesunu investorů na ostatní trhy. Nedařilo se Latinské Americe (MSCI Latin America USD -2,7 %), jelikož klesá pravděpodobnost výhry F. Bolsonara v nadcházejících prezidentských volbách, a tím i očekávaných pro-tržních reforem. Rizikem je i stále poměrně vysoká míra inflace a reálné úrokové sazby.

Celkově červen potvrdil, že vývoj finančních trhů nadále ovlivňuje kombinace geopolitiky, měnové politiky a pokračujících investic do umělé inteligence. Přestože pokles cen energií zmírnil část inflačních rizik, nejistota ohledně dalšího vývoje úrokových sazeb zůstává jedním z hlavních témat pro druhou polovinu roku.

MSCI World Index



STRUKTURA PORTFOLIÍ

Dynamické portfolio

Hodnota dynamického portfolio v tomto měsíci vzrostla o 0,53 %. Americké akcie v červnu po předchozích silných růstech mírně korigovaly, přičemž současně došlo k rotaci kapitálu z technologických titulů směrem k hodnotově orientovaným sektorům. Evropské akcie zaznamenaly lehký nárůst díky poklesu geopolitického napětí a zmírnění obav z dlouhodobějšího inflačního šoku. Na rozvíjejících se trzích zakončily měsíc v kladných číslech akcie v Indii, Číně a na Taiwanu. Výkonnostně pozadu naopak zůstaly jihokorejské a latinskoamerické akciové trhy.

V průběhu června 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					6,60%
Peníze a peněžní ekvivalenty		CZK	n/a	n/a	1,35%
Conseq Invest Konzervativní A	Středoevropský region	CZK	0,48%	0,48%	5,26%
Fondy zaměřené na dluhopisy v měně portfolia					5,23%
Conseq Invest Dluhopisový B	Středoevropský region	CZK	1,12%	1,12%	3,67%
Conseq korporátních dluhopisů A	Středoevropský region	CZK	0,60%	0,60%	1,56%
Dluhopisové fondy - ostatní					3,79%
PIMCO GIS Income Fund I	Globální	USD	0,50%	2,60%	1,43%
Conseq fond vysoce úročených dluhopisů A	Globální rozvíjející se trhy	CZK	0,27%	0,27%	1,21%
Conseq Invest Dluhopisy Nové Evropy A	Globální rozvíjející se trhy	CZK	1,49%	1,49%	1,15%
Fondy alternativních investic					3,22%
Conseq realitní	Česká republika	CZK	n/a	n/a	3,22%
Akciové fondy					81,80%
Conseq Invest Akcie Nové Evropy B	Středoevropský region	CZK	0,58%	0,58%	12,16%
BNPPF US Small Cap I	Spojené státy americké	USD	7,16%	9,40%	5,50%
FI Institutional US Equity Selection Fund I	Severní Amerika	USD	1,18%	3,30%	4,53%
Amundi Funds US Pioneer Fund I2	Severní Amerika	USD	-1,18%	0,89%	4,51%
CT (Lux) UK Equity Income IE	Velká Británie a Severní Irsko	EUR	1,86%	1,76%	3,79%
Schroder ISF Latin American I	Latinská Amerika	USD	-2,83%	-0,80%	3,04%
Schroder ISF Emerging Asia	Asie (bez Japonska)	USD	-3,07%	-1,04%	2,94%
FF FAST Global I	Globální	USD	-4,13%	-2,13%	2,88%
LOYS Premium Dividende I dis	Evropa	EUR	-2,20%	-2,30%	2,74%
Templeton Asian Smaller Companies Fund I	Asie (bez Japonska)	USD	4,90%	7,09%	2,69%
BNPPF Europe Small Cap I	Evropa	EUR	-0,36%	-0,46%	2,65%
Franklin Gold and Precious Metals Fund I	Globální	USD	-16,67%	-14,93%	2,61%
Allianz China A Opportunities PT10	Čína	USD	6,69%	8,92%	2,53%
Jupiter India Select D	Indie	USD	n/a	n/a	2,45%
BNPPF Asia ex-Japan Equity I	Asie (bez Japonska)	EUR	1,87%	1,77%	2,38%
HSBC GIF Turkey Equity I	Turecko	EUR	0,30%	0,20%	2,37%
FF - Emerging Asia Fund I	Asie (bez Japonska)	USD	0,05%	2,14%	2,33%
Allianz Europe Equity Growth WT	Evropa	EUR	2,58%	2,47%	2,26%
Schroder ISF Frontier Markets Equity I	Ostatní rozvíjející se trhy	USD	0,42%	2,52%	2,10%
BNPPF Europe Equity I	Evropa	EUR	4,36%	4,25%	1,95%
BGF European Equity Income Fund I2	Evropa	EUR	4,15%	4,04%	1,94%
Goldman Sachs III Europe Equity I	Evropa	EUR	2,94%	2,83%	1,93%
FundRock US EquityFlex Z	Severní Amerika	USD	-0,88%	1,19%	1,93%
Franklin Mutual European Fund I	Evropa	EUR	0,92%	0,82%	1,86%
FF - ASEAN Fund I	Asie (bez Japonska)	USD	-0,31%	1,77%	1,79%
CT (LUX) Japan Equities LJ	Japonsko	JPY	4,84%	4,95%	1,40%
Goldman Sachs III Japan Equity (Former NN) I	Japonsko	JPY	1,42%	1,53%	1,38%
BNPPF Japan Small Cap I	Japonsko	JPY	1,46%	1,57%	1,16%
OSTATNÍ					-0,63%

Vyvážené portfolio

Hodnota vyváženého portfolia v tomto měsíci vzrostla o 1,09 %. Americké akcie v červnu po předchozích silných růstech mírně korigovaly, přičemž současně došlo k rotaci kapitálu z technologických titulů směrem k hodnotově orientovaným sektorům. Evropské akcie zaznamenaly lehký nárůst díky poklesu geopolitického napětí a zmírnění obav z dlouhodobějšího inflačního šoku. Na rozvíjejících se trzích zakončily měsíc v kladných číslech akcie v Indii, Číně a na Taiwanu. Výkonnostně pozadu naopak zůstaly jihokorejské a latinskoamerické akciové trhy. Dluhopisová složka portfolia celkově přispěla pozitivní výkonností.

V průběhu června 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					15,07%
Peníze a peněžní ekvivalenty		CZK	n/a	n/a	1,99%
Conseq Invest Konzervativní A	Středoevropský region	CZK	0,48%	0,48%	13,08%
Fondy zaměřené na dluhopisy v měně portfolia					38,41%
Conseq Invest Dluhopisový B	Středoevropský region	CZK	1,12%	1,12%	26,95%
Conseq korporátních dluhopisů A	Středoevropský region	CZK	0,60%	0,60%	11,46%
Dluhopisové fondy - ostatní					10,04%
PIMCO GIS Income Fund I	Globální	USD	0,50%	2,60%	3,81%
Conseq fond vysoce úročených dluhopisů A	Globální rozvíjející se trhy	CZK	0,27%	0,27%	3,20%
Conseq Invest Dluhopisy Nové Evropy A	Globální rozvíjející se trhy	CZK	1,49%	1,49%	3,02%
Fondy alternativních investic					3,19%
Conseq realitní	Česká republika	CZK	n/a	n/a	3,19%
Akciové fondy					33,46%
Conseq Invest Akcie Nové Evropy B	Středoevropský region	CZK	0,58%	0,58%	4,94%
BNPPF US Small Cap I	Spojené státy americké	USD	7,16%	9,40%	2,24%
FI Institutional US Equity Selection Fund I	Severní Amerika	USD	1,18%	3,30%	1,85%
Amundi Funds US Pioneer Fund I2	Severní Amerika	USD	-1,18%	0,89%	1,83%
CT (Lux) UK Equity Income IE	Velká Británie a Severní Irsko	EUR	1,86%	1,76%	1,55%
LOYS Premium Dividende I dis	Evropa	EUR	-2,20%	-2,30%	1,35%
Schroder ISF Latin American I	Latinská Amerika	USD	-2,83%	-0,80%	1,20%
Schroder ISF Emerging Asia	Asie (bez Japonska)	USD	-3,07%	-1,04%	1,19%
FF FAST Global I	Globální	USD	-4,13%	-2,13%	1,11%
Templeton Asian Smaller Companies Fund I	Asie (bez Japonska)	USD	4,90%	7,09%	1,09%
BNPPF Europe Small Cap I	Evropa	EUR	-0,36%	-0,46%	1,07%
Jupiter India Select D	Indie	USD	n/a	n/a	1,02%
Allianz China A Opportunities PT10	Čína	USD	6,69%	8,92%	1,02%
BNPPF Asia ex-Japan Equity I	Asie (bez Japonska)	EUR	1,87%	1,77%	1,01%
FF - Emerging Asia Fund I	Asie (bez Japonska)	USD	0,05%	2,14%	1,00%
Franklin Gold and Precious Metals Fund I	Globální	USD	-16,67%	-14,93%	0,99%
Allianz Europe Equity Growth WT	Evropa	EUR	2,58%	2,47%	0,96%
HSBC GIF Turkey Equity I	Turecko	EUR	0,30%	0,20%	0,91%
Schroder ISF Frontier Markets Equity I	Ostatní rozvíjející se trhy	USD	0,42%	2,52%	0,86%
FF - ASEAN Fund I	Asie (bez Japonska)	USD	-0,31%	1,77%	0,79%
BNPPF Europe Equity I	Evropa	EUR	4,36%	4,25%	0,79%
BGF European Equity Income Fund I2	Evropa	EUR	4,15%	4,04%	0,78%
Goldman Sachs III Europe Equity I	Evropa	EUR	2,94%	2,83%	0,78%
FundRock US EquityFlex Z	Severní Amerika	USD	-0,88%	1,19%	0,78%
Franklin Mutual European Fund I	Evropa	EUR	0,92%	0,82%	0,75%
CT (LUX) Japan Equities LJ	Japonsko	JPY	4,84%	4,95%	0,57%
Goldman Sachs III Japan Equity (Former NN) I	Japonsko	JPY	1,42%	1,53%	0,56%
BNPPF Japan Small Cap I	Japonsko	JPY	1,46%	1,57%	0,47%
OSTATNÍ					-0,16%

Konzervativní portfolio

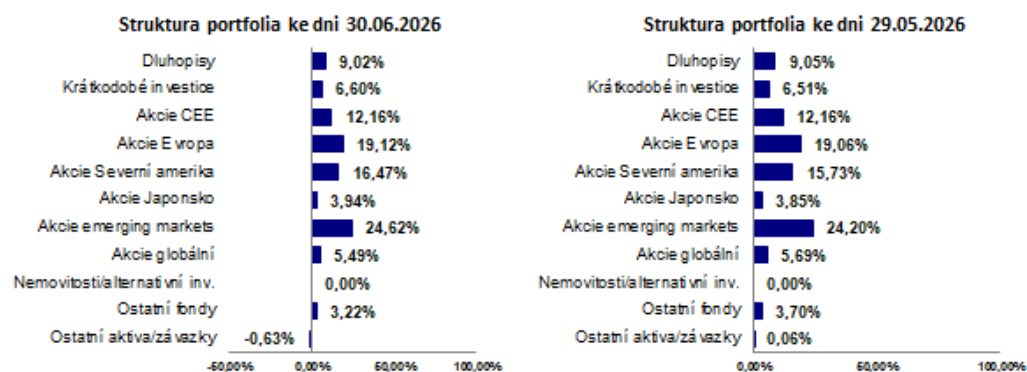
Hodnota portfolia tento měsíc vzrostla o 0,83 %. Výnosy amerických a evropských státních dluhopisů v červnu nezaznamenaly žádné výrazné pohyby. Výnosy českých státních dluhopisů poklesly (ceny dluhopisů vzrostly). Fed na svém červnovém zasedání ponechal sazby bez změny, trhy však nyní očekávají v USA jedno až dvě zvýšení sazeb do konce roku. ECB a ČNB své sazby zvýšily o 25 b.b. Celkově dluhopisové fondy v portfoliu přispěly pozitivní výkonností.

V průběhu června jsme v portfoliu neprovedli žádné změny.

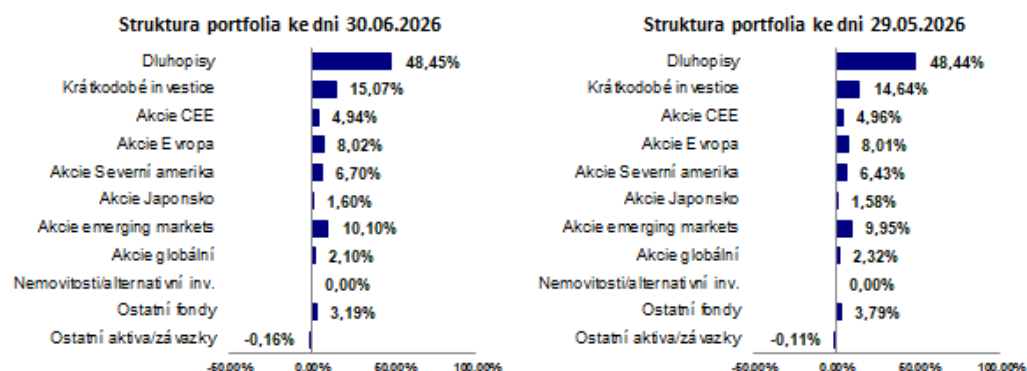
Žádná z cizoměnových pozic nepřesáhla hranici 1,5 mil. Kč, od které zajišťujeme měnové riziko.

Přehled investičních nástrojů obsažených v portfoliu			MTD Výkonnost		
Název fondu	Teritoriální zaměření	Zákl. měna	v z. měně	v měně portfolia	Rozložení portfolia
Krátkodobé investice					25,36%
Peníze a peněžní ekvivalenty		CZK	n/a	n/a	1,71%
Conseq Invest Konzervativní A	Středoevropský region	CZK	0,48%	0,48%	23,65%
Fondy zaměřené na dluhopisy v měně portfolia					58,68%
Conseq Invest Dluhopisový B	Středoevropský region	CZK	1,12%	1,12%	41,20%
Conseq korporátních dluhopisů A	Středoevropský region	CZK	0,60%	0,60%	17,48%
Dluhopisové fondy - ostatní					9,50%
PIMCO GIS Income Fund I	Globální	USD	0,50%	2,60%	3,61%
Conseq fond vysoce úročených dluhopisů A	Globální rozvíjející se trhy	CZK	0,27%	0,27%	3,03%
Conseq Invest Dluhopisy Nové Evropy A	Globální rozvíjející se trhy	CZK	1,49%	1,49%	2,86%
Fondy alternativních investic					3,22%
Conseq realitní	Česká republika	CZK	n/a	n/a	3,22%
Akciové fondy					3,36%
Schroder ISF QEP Global Core Fund C	Globální vyspělé trhy	USD	-0,35%	1,73%	1,61%
Goldman Sachs III Emerg.Markets Eq. Income I	Globální rozvíjející se trhy	USD	-1,49%	0,57%	0,98%
Conseq Invest Akcie Nové Evropy B	Středoevropský region	CZK	0,58%	0,58%	0,49%
FF FAST Global I	Globální	USD	-4,13%	-2,13%	0,28%
OSTATNÍ					-0,12%

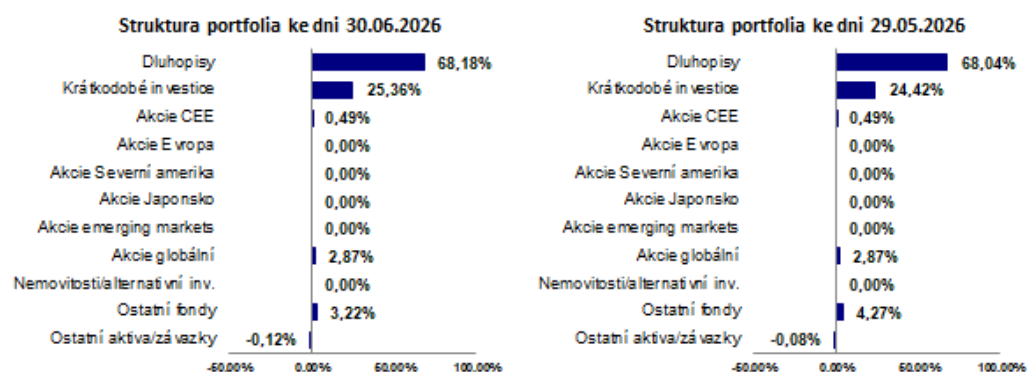
DYNAMICKÉ PORTFOLIO



VYVÁŽENÉ PORTFOLIO



KONZERVATIVNÍ PORTFOLIO



PŘEDPOKLÁDANÝ VÝVOJ

České dluhopisy

Výrazný růst výnosů pod vlivem dražší ropy dle nás nedával smysl a vývoj v dalších měsících toto naše očekávání potvrdil. I když jsou výnosy stále vyšší, než byly koncem února (na krátkém konci zhruba o 0,5 p.b., na dlouhém zhruba o čtvrt procentního bodu), v dubnu, květnu a červnu klesaly, a to i navzdory lehce překvapivému zvýšení sazeb ČNB. Zde se podle nás jednalo pouze o signální utažení politiky, nikoliv o začátek delšího setrvalého trendu zpřísňování politiky. Výnosy tak vlivem ČNB růst nebudou, čekáme naopak ještě jejich mírný pokles na dlouhém konci.

Dluhopisové trhy střední a východní Evropy

Polská centrální banka nejspíš přistoupí ke snížení sazeb, čekáme tedy ve druhé polovině roku další pokles výnosů, na krátkém konci pod 4 %, na dlouhém pak výrazněji pod 5 %.

Měny

U kurzu **eura vůči dolaru** jsme v červnu viděli vlivem jestřábí rétoriky Fed-u posílení dolaru. Nemyslíme si, že by měly americké sazby vyrůst (červnový pokles cen ropy se záhy propíše příznivě do inflačních čísel), a čekáme, že se opět 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. 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 zpátky k 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 začne nejspíš sazby snižovat, což bude překážkou výraznějšího posilování zlotého.

Maďarskému forintu v posledních měsících pomáhal optimismus ohledně nové vlády a plán rozmražení prostředků z programů EU (kohezní fondy, program SAFE atp.), to se však již vyčerpalo. Jelikož růst je stále slabý a jeho nastartování potrvá, a jelikož centrální banka začala snižovat sazby (tj., snižovat úrokovou atraktivitu forintu), nevidíme prostor pro další výraznější posílení. Umíme si však představit posílení do pásma 345-350 ve druhé polovině roku.

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 křehkou dohodu mezi USA a Íránem. 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