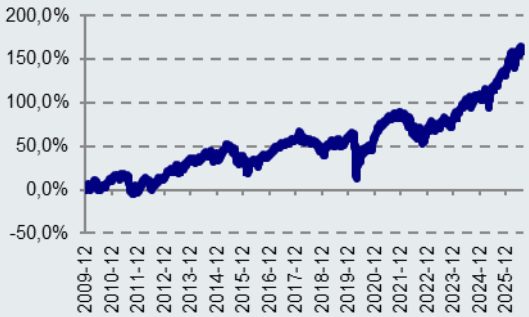
ERGO pojišťovna

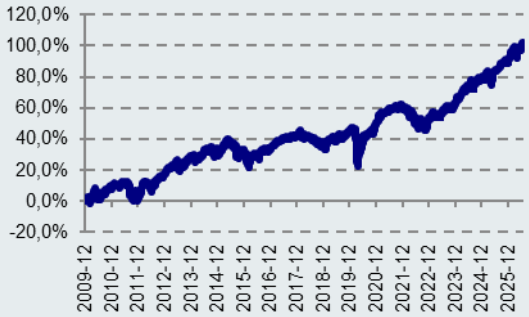
ZPRÁVA INVESTIČNÍHO MANAGERA ZA MĚSÍC SRPEN 2026

VÝVOJ NA FINANČNÍCH TRZÍCH 2
STRUKTURA PORTFOLIÍ 4
PŘEDPOKLÁDANÝ VÝVOJ 8



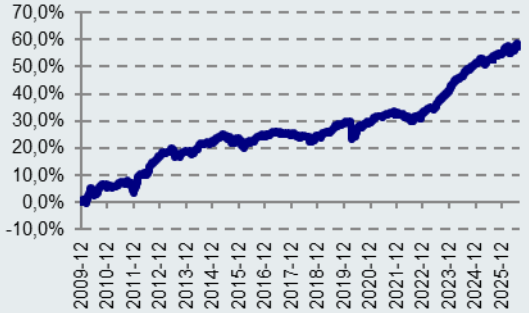
Dynamické portfolio

Hodnota jednotky portfolia	***268,1864***
Výkonnost za poslední měsíc	***2,59 %***



Vyvážené portfolio

Hodnota jednotky portfolia	***201,7002***
Výkonnost za poslední měsíc	***0,58 %***



Konzervativní portfolio

Hodnota jednotky portfolia	***157,2981***
Výkonnost za poslední měsíc	***-0,26 %***

VÝVOJ NA FINANČNÍCH TRZÍCH

DLUHOPISY – USA, EMU

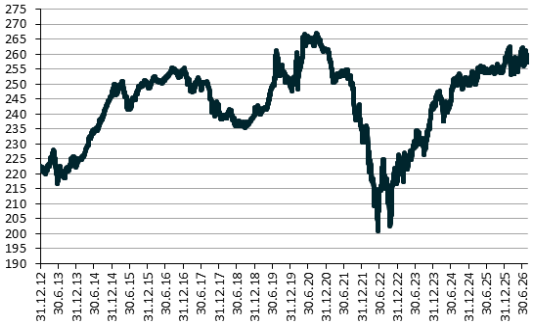
Pohyby na dluhopisových trzích byly v srpnu malé. Evropské (německé) výnosy koncem srpna oproti konci předcházejícího měsíce doznaly změn v rozsahu c. 10 b.b. směrem nahoru. Dvouletý výnos se dostal nad 2,9 %, desetiletý výnos pak nad 3,3 %.

V USA byly pohyby rozsahem ještě menší. Desetiletý výnos zůstal bez změny na 4,75 %, dvouletý výnos narostl o 5 b.b. na 4,35 %, což je letošní maximum. Důvodem jsou zvýšená očekávání, že Fed bude muset nakonec znovu zvednout sazby.

DLUHOPISY ČR

U české výnosové křivky se na krátkých a středních splatnostech v srpnu nic nestalo: dvouletý výnos zůstal na 4 %, pětiletý vzrostl o pár bazických bodů na 4,5 %. Na delším konci byl růst výnosu o něco výraznější, ale nic rychlého to nebylo: +17 b.b. u desetileté splatnosti na 5,13 %.

Bloomberg Barclays Czech Index



DLUHOPISY – STŘEDNÍ A VÝCHODNÍ EVROPA

Polské dluhopisy

V Polsku výnosy po březnovém nárůstu v dalších třech měsících klesaly: dvouletý výnos klesl o 25 b.b. pod 4,1 %, desetiletý pak o 45 b.b. pod 5,3 %. Tento vývoj stejně jako jinde v červenci narušily globální důvody (růst výnosů v USA): desetiletý výnos vyrostl o 50 b.b. nad 5,75 %, dvouletý výnos o 30 b.b. na skoro 4,4 %. V srpnu se pak krátký konec dostal opět výš, až na 4,5 %, dlouhý pak dokonce poskočil o 30 b.b. přes 6 %.

Firemní dluhopisy

Tzv. total return index (TRI) koncem srpna 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 o něco výraznějšímu růstu (-0,1 %). V případě dolarových instrumentů investičního stupně TRI během posledního měsíce stagnoval, v případě spekulativních instrumentů pak narostl o 0,8 %. Oproti počátku roku je tak TRI v případě EUR dluhopisů vyšší o 1,8 % (investiční i spekulativní), v případě USD dluhopisů jsou pak změny -1,5 % resp. +2,3 %.

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 %). V červenci došlo k nárůstu o 3,9 % resp. 6,5 %, v srpnu pak k poklesu o 3,3 % a 3,6 %. Oproti počátku roku je tak čistá změna už jen minimální (+2,4 % resp. 2,9 %).

Conseq Investment Management, a.s., Rybná 682/14, Praha 1, 110 05, tel.: +420 225 988 222, fax: +420 225 988 202, www.conseq.cz

AKCIE

Globální trhy



Srpen přinesl návrat pozitivního sentimentu na americké akciové trhy po slabším červenci. Index S&P 500 vzrostl o 2,6 % a Nasdaq o 4,2 %, přičemž růst byl podpořen zejména technologickými a softwarovými společnostmi. Nadále přetrvává citlivost na vývoj úrokových sazeb a geopolitiku, což se projevilo zvýšenou volatilitou v závěru měsíce. Evropské akcie v srpnu zaostávaly za americkými. Evropský index STOXX Europe 600 přidal za srpen pouze 0,3 %. Výkonnost regionu podporovaly především energetické a komoditní společnosti. Technologickému sektoru se dařilo také solidně, ale na evropské indexy má podstatně menší vliv než v USA.

Výsledková sezóna zůstala podpůrným faktorem. Největší pozornost přitáhla Nvidia, která za druhé fiskální čtvrtletí vykázala tržby 96,2 mld. USD, meziročně o 106 % více, tažena především poptávkou v datacentrové divizi. Výsledky potvrdily pokračující silnou poptávku po AI infrastruktuře a pomohly částečně uklidnit obavy z červencové korekce polovodičového sektoru. U softwarových společností docházelo k částečnému přecenění velmi pesimistických scénářů spojených s dopadem AI na tradiční SaaS (Software jako služba) modely. K tomu pomohly například velmi slušné výsledky společnosti Salesforce.

Předseda Fedu Kevin Warsh na konferenci v Jackson Hole zdůraznil, že inflace zůstává nad 2% cílem a že současná inflační data zatím neposkytují dostatečný důkaz o návratu cenových tlaků k cíli. Jestřábí tón vedl na konci měsíce k růstu výnosů amerických státních dluhopisů a zvýšil očekávání na růst sazeb

Geopolitická situace na Blízkém východě se v průběhu měsíce opět zhoršila. Nové americké útoky na íránské cíle v blízkosti Hormuzského průlivu zvýšily obavy z dalšího narušení dodávek ropy. Cena ropy Brent se v reakci dostala zpět přibližně k 90 USD za barel, což zároveň obnovilo obavy z možného přenosu vyšších cen energií do inflace.

Region střední a východní Evropy pokračoval v relativně dobré výkonnosti, přestože rozdíly mezi jednotlivými zeměmi zůstaly výrazné. Souhrnný index CECEEUR přidal 3,3 %. Polský WIG 30 zakončil srpen zhruba o 2,9 % výše a navázal tak na velmi silný červenec. Výkonnost podporoval finanční sektor a pokračující zájem investorů o lokální společnosti. Nedařilo se rumunskému indexu BET, který za měsíc odepsal 6,7 %. Po velmi tamním silném růstu z předchozích měsíců se zvýšila citlivost trhu na politickou situaci a schopnost vlády pokračovat ve fiskálních reformách. Na konci srpna navíc vzrostly obavy o čerpání části evropských fondů poté, co politická krize zpomalila některé reformy požadované Evropskou komisí. Navzdory srpnové korekci stále patří mezi nejvýkonnější trhy s růstem přes 38 % od začátku roku.

Akciím na rozvíjejících se trzích se obecně také dařilo velice dobře, když souhrnný index MSCI Emerging Markets USD připsal 3,2 %. Rozhodujícím faktorem byl růst technologických titulů, dražší komodity a slabší dolar. Na asijských trzích nebyl vývoj jednoznačný – technologicky orientované trhy připisovaly pěkné zisky (Korea +3,4 %, Taiwan +4,4 %), zatímco indické akcie pokračují v letošních slabších výsledcích a odepsaly v srpnu -1,5 %. Rostoucí ceny ropy v reakci na pokračující konflikt na Blízkém východě jsou pro indickou ekonomiku letos jednoznačně rizikem. Čínským akciím se také relativně nedařilo, domácí A-Shares připsaly „pouze“ 0,8 % a burza v Hong-Kongu dokonce klesla o -1,2 %. Náladu investorů zhoršila slabší ekonomická data a utlumená domácí spotřeba. Slabší měsíc si vybraly i trhy v Latinské Americe (index −1,2 %), do popředí se dostaly blížící se volby v Brazílii, zároveň zveřejněná makro data ukazují na zpomalení tamní ekonomiky.

Conseq Investment Management, a.s., Rybná 682/14, Praha 1, 110 05, tel.: +420 225 988 222, fax: +420 225 988 202, www.conseq.cz

STRUKTURA PORTFOLIÍ

Dynamické portfolio

Hodnota dynamického portfolia v tomto měsíci vzrostla o 2,59 %. Srpen přinesl návrat pozitivního sentimentu na americké akciové trhy, kde se po další silné výsledkové sezóně dařilo zejména technologickým a softwarovým společnostem. Evropské akcie rostly pouze mírně a za USA zaostaly. Na rozvíjejících se trzích se dařilo technologicky orientovaným trhům v Jižní Koreji a na Taiwanu. Výkonnostně pozadu však zůstala Čína, Indie a Latinská Amerika. Region střední a východní Evropy pokračoval v relativně dobré výkonnosti taženou Polskem.

V srpnu jsme v portfoliu snížili zastoupení akcií Latinské Ameriky kvůli nadměrnému očekávání investorů na další růst a čínských akcií, kde pozorujeme mnohé strukturální problémy. Navýšili jsme naopak pozice v jihovýchodní Asii, Indii a Austrálii. Po korekci, která přišla se začátkem války v Íránu se nacházejí na zajímavějších valuačních úrovních.

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					**15,02%**
Peníze a peněžní ekvivalenty		CZK	n/a	n/a	**1,87%**
Conseq Invest Konzervativní A	Středoevropský region	CZK	0,20%	0,20%	**13,15%**
Fondy zaměřené na dluhopisy v měně portfolia					**37,98%**
Conseq Invest Dluhopisový B	Středoevropský region	CZK	-0,36%	-0,36%	**26,60%**
Conseq korporátních dluhopisů A	Středoevropský region	CZK	-0,58%	-0,58%	**11,38%**
Dluhopisové fondy - ostatní					**9,87%**
PIMCO GIS Income Fund I	Globální	USD	0,45%	-0,87%	**3,71%**
Conseq fond vysoce úročených dluhopisů A	Globální rozvíjející se trhy	CZK	-0,72%	-0,72%	**3,20%**
Conseq Invest Dluhopisy Nové Evropy A	Globální rozvíjející se trhy	CZK	-0,15%	-0,15%	**2,97%**
Fondy alternativních investic					**3,25%**
Conseq realitní	Česká republika	CZK	n/a	n/a	**3,25%**
Akciové fondy					**33,99%**
Conseq Invest Akcie Nové Evropy B	Středoevropský region	CZK	0,31%	0,31%	**5,16%**
BNPPF US Small Cap I	Spojené státy americké	USD	2,08%	0,74%	**2,21%**
FI Institutional US Equity Selection Fund I	Severní Amerika	USD	1,98%	0,64%	**1,84%**
Amundi Funds US Pioneer Fund I2	Severní Amerika	USD	1,75%	0,42%	**1,78%**
CT (Lux) UK Equity Income IE	Velká Británie a Severní Irsko	EUR	n/a	n/a	**1,62%**
LOYS Premium Dividende I dis	Evropa	EUR	5,15%	4,78%	**1,49%**
Franklin Gold and Precious Metals Fund I	Globální	USD	31,84%	30,11%	**1,24%**
FF FAST Global I	Globální	USD	-1,87%	-3,16%	**1,21%**
Schroder ISF Emerging Asia	Asie (bez Japonska)	USD	5,74%	4,36%	**1,17%**
Templeton Asian Smaller Companies Fund I	Asie (bez Japonska)	USD	11,52%	10,06%	**1,10%**
Jupiter India Select D	Indie	USD	n/a	n/a	**1,10%**
BNPPF Europe Small Cap I	Evropa	EUR	2,17%	1,81%	**1,09%**
FF - Emerging Asia Fund I	Asie (bez Japonska)	USD	6,02%	4,63%	**0,96%**
Allianz Europe Equity Growth WT	Evropa	EUR	0,95%	0,60%	**0,95%**
BNPPF Asia ex-Japan Equity I	Asie (bez Japonska)	EUR	4,43%	4,06%	**0,95%**
FF - ASEAN Fund I	Asie (bez Japonska)	USD	3,28%	1,93%	**0,92%**
Schroder ISF Frontier Markets Equity I	Ostatní rozvíjející se trhy	USD	4,92%	3,55%	**0,89%**
HSBC GIF Turkey Equity I	Turecko	EUR	2,72%	2,36%	**0,88%**
BNPPF Europe Equity I	Evropa	EUR	1,49%	1,13%	**0,81%**
FundRock US EquityFlex Z	Severní Amerika	USD	3,14%	1,79%	**0,80%**
Franklin Mutual European Fund I	Evropa	EUR	0,73%	0,38%	**0,80%**
BGF European Equity Income Fund I2	Evropa	EUR	1,70%	1,34%	**0,78%**
Goldman Sachs III Europe Equity I	Evropa	EUR	-0,01%	-0,36%	**0,78%**
FF - Australian Diversified Equity Fund I	Austrálie	USD	7,62%	6,21%	**0,77%**
Schroder ISF Latin American I	Latinská Amerika	USD	-1,84%	-3,13%	**0,59%**
CT (LUX) Japan Equities LJ	Japonsko	JPY	7,31%	6,27%	**0,58%**
Goldman Sachs Japan Equity Portfolio I	Japonsko	JPY	0,59%	-0,39%	**0,56%**
Allianz China A Opportunities PT10	Čína	USD	2,59%	1,25%	**0,48%**
BNPPF Japan Small Cap I	Japonsko	JPY	5,72%	4,69%	**0,46%**
OSTATNÍ					**-0,11%**

Conseq Investment Management, a.s., Rybná 682/14, Praha 1, 110 05, tel.: +420 225 988 222, fax: +420 225 988 202, www.conseq.cz

Vyvážené portfolio

Hodnota vyváženého portfolia v tomto měsíci vzrostla o 0,58 %. Srpen přinesl návrat pozitivního sentimentu na americké akciové trhy, kde se po další silné výsledkové sezóně dařilo zejména technologickým a softwarovým společnostem. Evropské akcie rostly pouze mírně a za USA zaostaly. Na rozvíjejících se trzích se dařilo technologicky orientovaným trhům v Jižní Koreji a na Taiwanu. Výkonnostně pozadu však zůstala Čína, Indie a Latinská Amerika. Region střední a východní Evropy pokračoval v relativně dobré výkonnosti taženou Polskem. Dluhopisová složka portfolia celkově přispěla negativní výkonností.

V srpnu jsme v portfoliu snížili zastoupení akcií Latinské Ameriky kvůli nadměrnému očekávání investorů na další růst a čínských akcií, kde pozorujeme mnohé strukturální problémy. Navýšili jsme naopak pozice v jihovýchodní Asii, Indii a Austrálii. Po korekci, která přišla se začátkem války v Íránu se nacházejí na zajímavějších valuačních úrovních.

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					**15,02%**
Peníze a peněžní ekvivalenty		CZK	n/a	n/a	**1,87%**
Conseq Invest Konzervativní A	Středoevropský region	CZK	0,20%	0,20%	**13,15%**
Fondy zaměřené na dluhopisy v měně portfolia					**37,98%**
Conseq Invest Dluhopisový B	Středoevropský region	CZK	-0,36%	-0,36%	**26,60%**
Conseq korporátních dluhopisů A	Středoevropský region	CZK	-0,58%	-0,58%	**11,38%**
Dluhopisové fondy - ostatní					**9,87%**
PIMCO GIS Income Fund I	Globální	USD	0,45%	-0,87%	**3,71%**
Conseq fond vysoce úročených dluhopisů A	Globální rozvíjející se trhy	CZK	-0,72%	-0,72%	**3,20%**
Conseq Invest Dluhopisy Nové Evropy A	Globální rozvíjející se trhy	CZK	-0,15%	-0,15%	**2,97%**
Fondy alternativních investic					**3,25%**
Conseq realitní	Česká republika	CZK	n/a	n/a	**3,25%**
Akciové fondy					**33,99%**
Conseq Invest Akcie Nové Evropy B	Středoevropský region	CZK	0,31%	0,31%	**5,16%**
BNPPF US Small Cap I	Spojené státy americké	USD	2,08%	0,74%	**2,21%**
FI Institutional US Equity Selection Fund I	Severní Amerika	USD	1,98%	0,64%	**1,84%**
Amundi Funds US Pioneer Fund I2	Severní Amerika	USD	1,75%	0,42%	**1,78%**
CT (Lux) UK Equity Income IE	Velká Británie a Severní Irsko	EUR	n/a	n/a	**1,62%**
LOYS Premium Dividende I dis	Evropa	EUR	5,15%	4,78%	**1,49%**
Franklin Gold and Precious Metals Fund I	Globální	USD	31,84%	30,11%	**1,24%**
FF FAST Global I	Globální	USD	-1,87%	-3,16%	**1,21%**
Schroder ISF Emerging Asia	Asie (bez Japonska)	USD	5,74%	4,36%	**1,17%**
Templeton Asian Smaller Companies Fund I	Asie (bez Japonska)	USD	11,52%	10,06%	**1,10%**
Jupiter India Select D	Indie	USD	n/a	n/a	**1,10%**
BNPPF Europe Small Cap I	Evropa	EUR	2,17%	1,81%	**1,09%**
FF - Emerging Asia Fund I	Asie (bez Japonska)	USD	6,02%	4,63%	**0,96%**
Allianz Europe Equity Growth WT	Evropa	EUR	0,95%	0,60%	**0,95%**
BNPPF Asia ex-Japan Equity I	Asie (bez Japonska)	EUR	4,43%	4,06%	**0,95%**
FF - ASEAN Fund I	Asie (bez Japonska)	USD	3,28%	1,93%	**0,92%**
Schroder ISF Frontier Markets Equity I	Ostatní rozvíjející se trhy	USD	4,92%	3,55%	**0,89%**
HSBC GIF Turkey Equity I	Turecko	EUR	2,72%	2,36%	**0,88%**
BNPPF Europe Equity I	Evropa	EUR	1,49%	1,13%	**0,81%**
FundRock US EquityFlex Z	Severní Amerika	USD	3,14%	1,79%	**0,80%**
Franklin Mutual European Fund I	Evropa	EUR	0,73%	0,38%	**0,80%**
BGF European Equity Income Fund I2	Evropa	EUR	1,70%	1,34%	**0,78%**
Goldman Sachs III Europe Equity I	Evropa	EUR	-0,01%	-0,36%	**0,78%**
FF - Australian Diversified Equity Fund I	Austrálie	USD	7,62%	6,21%	**0,77%**
Schroder ISF Latin American I	Latinská Amerika	USD	-1,84%	-3,13%	**0,59%**
CT (LUX) Japan Equities LJ	Japonsko	JPY	7,31%	6,27%	**0,58%**
Goldman Sachs Japan Equity Portfolio I	Japonsko	JPY	0,59%	-0,39%	**0,56%**
Allianz China A Opportunities PT10	Čína	USD	2,59%	1,25%	**0,48%**
BNPPF Japan Small Cap I	Japonsko	JPY	5,72%	4,69%	**0,46%**
OSTATNÍ					**-0,11%**

Conseq Investment Management, a.s., Rybná 682/14, Praha 1, 110 05, tel.: +420 225 988 222, fax: +420 225 988 202, www.conseq.cz

Konzervativní portfolio

Hodnota portfolia tento měsíc poklesla o 0,26 %. Výnosy amerických a evropských státních dluhopisů v srpnu mírně vzrostly (ceny dluhopisů poklesly). Na trhu stále přetrvávají obavy z déle trvajícího konfliktu na Blízkém východě a vyšších cen ropy, které by mohly vést k utažení měnových politik. Výnosy českých státních dluhopisů stejně jako v zahraničí též mírně vzrostly. ČNB ponechala své sazby na stávajících úrovních. Celkově dluhopisové fondy v portfoliu přispěly negativní výkonností.

V průběhu srpna jsme v portfoliu neprovedli žádné změny.

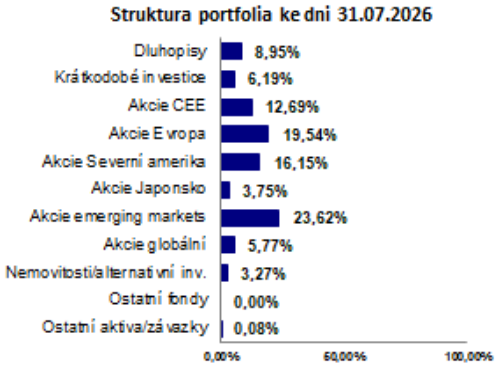
Žádná z cizoměnových pozic nepřesáhla hranici 1,5 mil. Kč, od které zajišťujeme měnové riziko.

Přehled investičních nástrojů obsažených v portfoliu			*MTD Výkonnost*		
Název fondu	**Teritoriální zaměření**	**Zákl. měna**	**v z. měně**	**v měně portfolia**	**Rozložení portfolia**
Krátkodobé investice					**25,50%**
Peníze a peněžní ekvivalenty		CZK	n/a	n/a	**1,56%**
Conseq Invest Konzervativní A	Středoevropský region	CZK	0,20%	0,20%	**23,94%**
Fondy zaměřené na dluhopisy v měně portfolia					**58,44%**
Conseq Invest Dluhopisový B	Středoevropský region	CZK	-0,36%	-0,36%	**40,96%**
Conseq korporátních dluhopisů A	Středoevropský region	CZK	-0,58%	-0,58%	**17,48%**
Dluhopisové fondy - ostatní					**9,41%**
PIMCO GIS Income Fund I	Globální	USD	0,45%	-0,87%	**3,53%**
Conseq fond vysoce úročených dluhopisů A	Globální rozvíjející se trhy	CZK	-0,72%	-0,72%	**3,04%**
Conseq Invest Dluhopisy Nové Evropy A	Globální rozvíjející se trhy	CZK	-0,15%	-0,15%	**2,83%**
Fondy alternativních investic					**3,30%**
Conseq realitní	Česká republika	CZK	n/a	n/a	**3,30%**
Akciové fondy					**3,43%**
Schroder ISF QEP Global Core Fund C	Globální vyspělé trhy	USD	2,44%	1,10%	**1,63%**
Goldman Sachs III Emerg.Markets Eq. Income I	Globální rozvíjející se trhy	USD	3,27%	1,92%	**0,97%**
Conseq Invest Akcie Nové Evropy B	Středoevropský region	CZK	0,31%	0,31%	**0,51%**
FF FAST Global I	Globální	USD	-1,87%	-3,16%	**0,31%**
OSTATNÍ					**-0,07%**

Conseq Investment Management, a.s., Rybná 682/14, Praha 1, 110 05, tel.: +420 225 988 222, fax: +420 225 988 202, www.conseq.cz

DYNAMICKÉ PORTFOLIO





VYVÁŽENÉ PORTFOLIO





KONZERVATIVNÍ PORTFOLIO





Conseq Investment Management, a.s., Rybná 682/14, Praha 1, 110 05, tel.: +420 225 988 222, fax: +420 225 988 202, www.conseq.cz

PŘEDPOKLÁDANÝ VÝVOJ

České dluhopisy

ČNB zůstává naladěná v jestřábím tónu, rizika, která vid, jsou stále proinflační. Nejbližší pohyb sazeb je pravděpodobnější směrem nahoru. Výnosy v zahraničí neklesají, spíše naopak. Domácí fiskální vývoj se zhoršuje: rozpočet na rok 2027 s plánovaným deficitem skoro 400 mld. V časech plné zaměstnanosti je pro věřitelskou důvěryhodnost ČR a udržitelnost veřejných financí negativem. To vše limituje prostor pro pokles výnosů.

Dluhopisové trhy střední a východní Evropy

Polská centrální banka možná díky pozitivnímu vývoji inflace bude moct mírně snížit sazby. Proti tomu však stále působí velmi volná fiskální politika a zahraniční vývoj. Prostor pro výraznější pokles výnosů tak zůstává omezen: krátký konec se sice může přiblížit 4 %, dlouhý však zůstane nejméně 5,5 %.

Měny

Fundamenty zůstávají nadále proti dolaru. 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 centrální banky. 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 v pásmu 4,20-4,25. Polská centrální banka začne nejspíš sazby snižovat, což bude překážkou 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 snižuje sazby (tj., snižovat úrokovou atraktivitu forintu), nevidíme prostor pro další výraznější posílení (pod 350).

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 doufat v brzkou 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 nejen 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 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

Conseq Investment Management, a.s., Rybná 682/14, Praha 1, 110 05, tel.: +420 225 988 222, fax: +420 225 988 202, www.conseq.cz