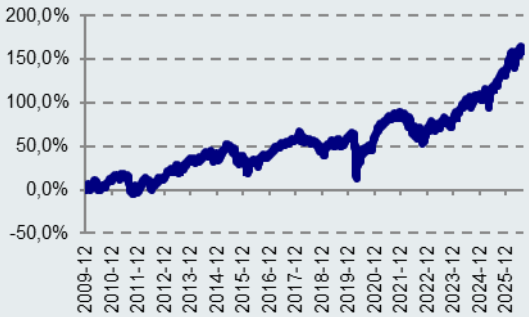
ERGO pojišťovna

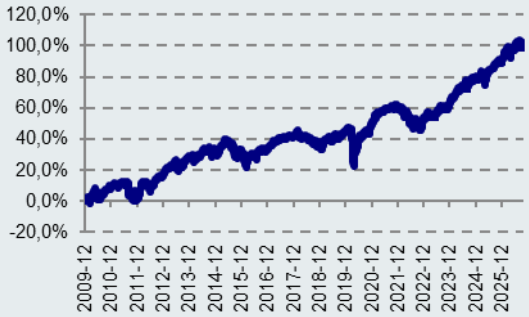
ZPRÁVA INVESTIČNÍHO MANAGERA ZA MĚSÍC ZÁŘÍ 2026

VÝVOJ NA FINANČNÍCH TRZÍCH 2
STRUKTURA PORTFOLIÍ 5
PŘEDPOKLÁDANÝ VÝVOJ 9



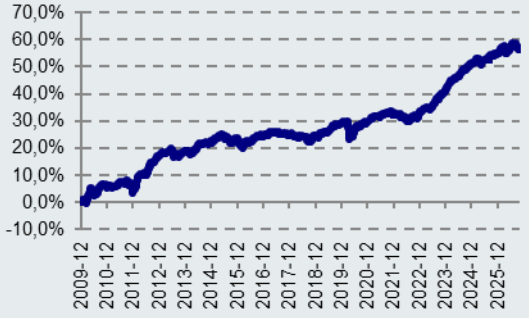
Dynamické portfolio

Hodnota jednotky portfolia	***263,0012***
Výkonnost za poslední měsíc	***-1,93 %***



Vyvážené portfolio

Hodnota jednotky portfolia	***200,8164***
Výkonnost za poslední měsíc	***-0,44 %***



Konzervativní portfolio

Hodnota jednotky portfolia	***156,6121***
Výkonnost za poslední měsíc	***-0,44 %***

VÝVOJ NA FINANČNÍCH TRZÍCH

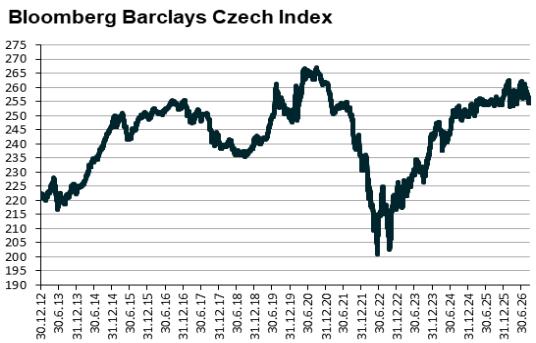
DLUHOPISY – USA, EMU

Pohyby na dluhopisových trzích byly v září relativně velké. Evropské (německé) výnosy koncem září oproti konci předcházejícího měsíce doznaly změn v rozsahu c. 30 b.b. směrem nahoru. Dvouletý výnos se dostal nad 3,2 %, desetiletý výnos pak na 3,6 %. Důvodem byl vývoj v USA (viz níže), což bylo posléze u zemí mimo Německo (Francie, Itálie) zhoršeno obavami z udržitelnosti jejich veřejných financí (a došlo tedy k rozevření spreadu k německým dluhopisům).

V USA byly pohyby rozsahem ještě větší. Desetiletý výnos narostl o 53 b.b. na skoro 5,30 %, dvouletý výnos narostl o 55 b.b. na 4,9 %, což je letošní maximum. Důvodem je zejména růst očekávání na utahování měnové politiky Fedu poté, co se nový prezident Fedu Warsh ukázal v jestřábím světle.

DLUHOPISY ČR

U české výnosové křivky se nešlo vyhnout tlaku, který má původ v zahraničí: dvouletý výnos přidal 46 b.b. na 4,2 %, desetiletý výnos přidal dokonce 70 b.b. na 5,35 %.



DLUHOPISY – STŘEDNÍ A VÝCHODNÍ EVROPA

Polské dluhopisy

V Polsku výnosy také narostly: dvouletý výnos přidal 43 b.b. (4,9 %), desetiletý však jen 28 b.b. (6,33 %).

Firemní dluhopisy

Tzv. total return index (TRI) koncem září 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 výraznému poklesu (-1,5 %). V případě dolarových instrumentů investičního stupně TRI během posledního měsíce výrazně klesly (-3,3 %) a podobné to bylo i v případě spekulativních instrumentů (-2,5 %). Oproti počátku roku je tak TRI v případě EUR dluhopisů vyšší o 2 % resp. 0,5 % (investiční resp. spekulativní), v případě USD dluhopisů jsou pak změny -4,4 % resp. -0,1 %.

Kreditní prémie investičních i spekulativních instrumentů denominovaných v EUR výrazně narostly, a to o 23 resp. 22 % (investiční / spekulativní).

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

MSCI World Index



Září přineslo rozdílný vývoj hlavních akciových indexů. Americký S&P 500 zakončil měsíc poklesem o 0,5 %, Nasdaq naopak přidal 3,2 %, zatímco equal-weight varianta S&P 500 odepsala téměř 5 %. Růst byl koncentrován především do několika velkých technologických titulů, zatímco většina ostatních sektorů zaostávala. Vyšší výnosy státních dluhopisů zároveň vytvářely tlak zejména na úrokově citlivé segmenty trhu. Evropské akcie za americkým trhem zaostávaly. STOXX Europe 600 v září odepsal přibližně 2,5 % a zaznamenal první měsíční pokles po pěti měsících růstu. Společným jmenovatelem byly rostoucí dluhopisové výnosy a obavy z přetrvávajících inflačních tlaků spojených s vysokými cenami energií. K tomu se přidala politická nejistota, když v německých zemských volbách výrazně posílila strana AfD. Nepomohl ani zhoršující se stav veřejných financí ve Francii, bez jasného plánu na zlepšení a nejistota ohledně nadcházejících prezidentských voleb.

Výrazně se dařilo společnostem AMD a Intel, když se pozornost investorů v rámci AI infrastruktury postupně přesouvala od nedostatku GPU také k rostoucí poptávce po CPU. Pozornost přitáhla rovněž společnost Meta, která představila osobního AI agenta Muse. Na rozdíl od tradičních chatbotů dokáže autonomně vykonávat komplexnější úkoly napříč aplikacemi, což představuje další krok směrem k praktickému využití a potenciální monetizaci agentní AI.

Důležitým tématem byla měnová politika. Fed 16. září zvýšil základní sazbu o 25 bazických bodů, přičemž rozhodnutí bylo jednomyslné. Centrální banka poukázala na přetrvávající zvýšenou inflaci, ale zároveň hodnotila ekonomickou aktivitu jako solidní. K obdobnému kroku přistoupila i ECB, která rovněž zvýšila sazby o 0,25 bazických bodů.

Geopolitická situace na Blízkém východě se během září opět zhoršila. Po období relativního klidu došlo k obnovení vzájemných útoků mezi USA a Íránem, zatímco doprava přes Hormuzský průliv zůstávala omezená. Napětí dále zvýšil útok na strategický saúdský ropovod, který sloužil jako jedna z hlavních alternativních tras pro export ropy mimo Hormuzský průliv. Na konci měsíce prezident Trump odmítl íránský návrh na obnovení mírových jednání. Zvýšené geopolitické napětí se promítlo do cen ropy, když se Brent v závěru měsíce opět obchodoval nad hranicí 100 USD za barel.

Region střední a východní Evropy po silných letních měsících spíše korigoval. Index CECEEUR za září odepsal 0,8 %, přičemž podobně jako v západní Evropě působily na region negativně vyšší dluhopisové výnosy a zvýšená riziková prémie. Výjimkou zůstalo Polsko, kde index WIG 30 přidal 3,1 %. Dařilo se například společnosti Allegro, která zvýšila celoroční výhled poté, co výsledky za druhé čtvrtletí překonaly očekávání. Růst polského trhu byl nicméně široce rozprostřen napříč sektory, když se dařilo bankám, spotřebitelským i energetickým titulům. Maďarský BUX naopak po dosažení nových maxim v první polovině měsíce v závěru září výrazně oslabil.

Akciím na rozvíjejících se trzích se v září příliš nedařilo, když souhrnný index MSCI Emerging Markets USD odepsal 0,8 %. Vývoj v Asii byl značně rozdílný. Tchajwanské akcie (+4,3 %) podpořila pokračující poptávka po polovodičích spojených s rozvojem umělé inteligence, zatímco korejský Kospi přidal jen 0,3 %. Čínské akcie naopak citelně oslabily – index CSI 300 ztratil 5,8 % a hongkongský Hang Seng 3,7 %. Na náladu investorů dolehla slabá domácí spotřeba, pokračující problémy realitního sektoru, růst globálních dluhopisových výnosů a nejistota kolem amerických omezení vývozu polovodičových technologií. Stejnou ztrátu jako

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

čínský trh zaznamenaly indické akcie (-5,8 %). Indii zasáhly především ceny ropy přesahující 100 dolarů za barel, rostoucí výnosy amerických dluhopisů a výrazný odliv zahraničního kapitálu. Latinskoamerické akcie jako celek mírně ztratily (v USD), mezi jednotlivými zeměmi však panovaly výrazné rozdíly. Brazilský trh vzrostl o 5,0 % díky přílivu zahraničního kapitálu, pokračujícímu snižování domácích úrokových sazeb a očekáváním spojeným s prezidentskými volbami. Mexický index naproti tomu oslabil o 1,9 %, když trh zatěžovaly horší globální podmínky financování, pokles některých významných těžebních titulů a zmenšující se úrokový diferenciál mezi Mexikem a Spojenými státy.

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 poklesla o 1,93 %. Září přineslo nerovnoměrný vývoj amerických akcií, kdy se růst soustředil do velkých technologických firem, zatímco širší trh zaznamenal pokles. Evropské akcie oslabily pod tlakem rostoucích dluhopisových výnosů a obav z přetrvávající inflace. Na rozvíjejících se trzích se pozitivně vyvíjely akcie na Taiwanu a v Brazílii, zatímco čínský a indický trh zaznamenaly výrazné poklesy.

V průběhu září 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					**6,62%**
Peníze a peněžní ekvivalenty		CZK	n/a	n/a	**0,85%**
Conseq Invest Konzervativní A	Středoevropský region	CZK	-0,03%	-0,03%	**5,77%**
Fondy zaměřené na dluhopisy v měně portfolia					**5,65%**
Conseq Invest Dluhopisový B	Středoevropský region	CZK	-0,87%	-0,87%	**4,05%**
Conseq korporátních dluhopisů A	Středoevropský region	CZK	-0,52%	-0,52%	**1,59%**
Dluhopisové fondy - ostatní					**3,81%**
PIMCO GIS Income Fund I	Globální	USD	-3,38%	-0,03%	**1,45%**
Conseq fond vysoce úročených dluhopisů A	Globální rozvíjející se trhy	CZK	-0,16%	-0,16%	**1,25%**
Conseq Invest Dluhopisy Nové Evropy A	Globální rozvíjející se trhy	CZK	-0,79%	-0,79%	**1,11%**
Fondy alternativních investic					**3,36%**
Conseq realitní	Česká republika	CZK	n/a	n/a	**3,36%**
Akciové fondy					**82,41%**
Conseq Invest Akcie Nové Evropy B	Středoevropský region	CZK	0,57%	0,57%	**12,26%**
BNPPF US Small Cap I	Spojené státy americké	USD	-6,13%	-2,87%	**4,97%**
Amundi Funds US Pioneer Fund I2	Severní Amerika	USD	-1,06%	2,37%	**4,66%**
FI Institutional US Equity Selection Fund I	Severní Amerika	USD	-1,40%	2,02%	**4,58%**
CT (Lux) UK Equity Income IE	Velká Británie a Severní Irsko	EUR	-2,89%	-1,62%	**3,80%**
Schroder ISF Emerging Asia	Asie (bez Japonska)	USD	0,57%	4,06%	**3,16%**
FF FAST Global I	Globální	USD	-6,47%	-3,22%	**2,93%**
Franklin Gold and Precious Metals Fund I	Globální	USD	-10,02%	-6,90%	**2,76%**
LOYS Premium Dividende I dis	Evropa	EUR	-4,81%	-3,57%	**2,75%**
BNPPF Europe Small Cap I	Evropa	EUR	-0,84%	0,45%	**2,75%**
Jupiter India Select D	Indie	USD	-5,89%	-2,62%	**2,74%**
Templeton Asian Smaller Companies Fund I	Asie (bez Japonska)	USD	-1,29%	2,14%	**2,70%**
BNPPF Asia ex-Japan Equity I	Asie (bez Japonska)	EUR	1,55%	2,88%	**2,53%**
FF - Emerging Asia Fund I	Asie (bez Japonska)	USD	-0,56%	2,89%	**2,53%**
FF - ASEAN Fund I	Asie (bez Japonska)	USD	-3,73%	-0,39%	**2,28%**
Allianz Europe Equity Growth WT	Evropa	EUR	-1,01%	0,28%	**2,24%**
HSBC GIF Turkey Equity I	Turecko	EUR	-7,03%	-5,82%	**2,23%**
Schroder ISF Frontier Markets Equity I	Ostatní rozvíjející se trhy	USD	-2,57%	0,81%	**2,19%**
FundRock US EquityFlex Z	Severní Amerika	USD	-0,07%	3,40%	**2,03%**
Goldman Sachs III Europe Equity I	Evropa	EUR	-1,73%	-0,45%	**1,91%**
BGF European Equity Income Fund I2	Evropa	EUR	-2,75%	-1,48%	**1,90%**
BNPPF Europe Equity I	Evropa	EUR	-2,93%	-1,66%	**1,87%**
Franklin Mutual European Fund I	Evropa	EUR	-3,59%	-2,33%	**1,86%**
FF - Australian Diversified Equity Fund I	Austrálie	USD	-7,18%	-3,96%	**1,85%**
Schroder ISF Latin American I	Latinská Amerika	USD	0,14%	3,62%	**1,57%**
CT (LUX) Japan Equities LJ	Japonsko	JPY	-0,52%	4,70%	**1,47%**
Goldman Sachs Japan Equity Portfolio I	Japonsko	JPY	-0,37%	4,85%	**1,44%**
BNPPF Japan Small Cap I	Japonsko	JPY	0,37%	5,63%	**1,27%**
Allianz China A Opportunities PT10	Čína	USD	-6,78%	-3,54%	**1,17%**
OSTATNÍ					**-1,83%**

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 poklesla o 0,44 %. Září přineslo nerovnoměrný vývoj amerických akcií, kdy se růst soustředil do velkých technologických firem, zatímco širší trh zaznamenal pokles. Evropské akcie oslabily pod tlakem rostoucích dluhopisových výnosů a obav z přetrvávající inflace. Na rozvíjejících se trzích se pozitivně vyvíjely akcie na Taiwanu a v Brazílii, zatímco čínský a indický trh zaznamenaly výrazné poklesy. Dluhopisová složka portfolia celkově přispěla negativní výkonností.

V průběhu září 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					**13,42%**
Peníze a peněžní ekvivalenty		CZK	n/a	n/a	**1,15%**
Conseq Invest Konzervativní A	Středoevropský region	CZK	-0,03%	-0,03%	**12,27%**
Fondy zaměřené na dluhopisy v měně portfolia					**39,83%**
Conseq Invest Dluhopisový B	Středoevropský region	CZK	-0,87%	-0,87%	**28,26%**
Conseq korporátních dluhopisů A	Středoevropský region	CZK	-0,52%	-0,52%	**11,58%**
Dluhopisové fondy - ostatní					**9,89%**
PIMCO GIS Income Fund I	Globální	USD	-3,38%	-0,03%	**3,72%**
Conseq fond vysoce úročených dluhopisů A	Globální rozvíjející se trhy	CZK	-0,16%	-0,16%	**3,20%**
Conseq Invest Dluhopisy Nové Evropy A	Globální rozvíjející se trhy	CZK	-0,79%	-0,79%	**2,96%**
Fondy alternativních investic					**3,27%**
Conseq realitní	Česká republika	CZK	n/a	n/a	**3,27%**
Akciové fondy					**33,74%**
Conseq Invest Akcie Nové Evropy B	Středoevropský region	CZK	0,57%	0,57%	**4,89%**
BNPPF US Small Cap I	Spojené státy americké	USD	-6,13%	-2,87%	**2,15%**
FI Institutional US Equity Selection Fund I	Severní Amerika	USD	-1,40%	2,02%	**1,88%**
Amundi Funds US Pioneer Fund I2	Severní Amerika	USD	-1,06%	2,37%	**1,83%**
CT (Lux) UK Equity Income IE	Velká Británie a Severní Irsko	EUR	-2,89%	-1,62%	**1,60%**
LOYS Premium Dividende I dis	Evropa	EUR	-4,81%	-3,57%	**1,45%**
Schroder ISF Emerging Asia	Asie (bez Japonska)	USD	0,57%	4,06%	**1,23%**
FF FAST Global I	Globální	USD	-6,47%	-3,22%	**1,17%**
Franklin Gold and Precious Metals Fund I	Globální	USD	-10,02%	-6,90%	**1,16%**
Templeton Asian Smaller Companies Fund I	Asie (bez Japonska)	USD	-1,29%	2,14%	**1,13%**
BNPPF Europe Small Cap I	Evropa	EUR	-0,84%	0,45%	**1,10%**
Jupiter India Select D	Indie	USD	-5,89%	-2,62%	**1,07%**
FF - Emerging Asia Fund I	Asie (bez Japonska)	USD	-0,56%	2,89%	**0,99%**
BNPPF Asia ex-Japan Equity I	Asie (bez Japonska)	EUR	1,55%	2,88%	**0,98%**
Allianz Europe Equity Growth WT	Evropa	EUR	-1,01%	0,28%	**0,95%**
FF - ASEAN Fund I	Asie (bez Japonska)	USD	-3,73%	-0,39%	**0,92%**
Schroder ISF Frontier Markets Equity I	Ostatní rozvíjející se trhy	USD	-2,57%	0,81%	**0,90%**
HSBC GIF Turkey Equity I	Turecko	EUR	-7,03%	-5,82%	**0,83%**
FundRock US EquityFlex Z	Severní Amerika	USD	-0,07%	3,40%	**0,83%**
BNPPF Europe Equity I	Evropa	EUR	-2,93%	-1,66%	**0,80%**
Franklin Mutual European Fund I	Evropa	EUR	-3,59%	-2,33%	**0,78%**
Goldman Sachs III Europe Equity I	Evropa	EUR	-1,73%	-0,45%	**0,78%**
BGF European Equity Income Fund I2	Evropa	EUR	-2,75%	-1,48%	**0,77%**
FF - Australian Diversified Equity Fund I	Austrálie	USD	-7,18%	-3,96%	**0,75%**
Schroder ISF Latin American I	Latinská Amerika	USD	0,14%	3,62%	**0,61%**
CT (LUX) Japan Equities LJ	Japonsko	JPY	-0,52%	4,70%	**0,61%**
Goldman Sachs Japan Equity Portfolio I	Japonsko	JPY	-0,37%	4,85%	**0,59%**
BNPPF Japan Small Cap I	Japonsko	JPY	0,37%	5,63%	**0,49%**
Allianz China A Opportunities PT10	Čína	USD	-6,78%	-3,54%	**0,46%**
OSTATNÍ					**-0,16%**

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 0,44 %. Výnosy amerických a evropských státních dluhopisů v září vzrostly (ceny dluhopisů poklesly). Růst byl výraznější v USA, kde trhy reagovaly na rostoucí očekávání utažení měnové politiky Fedu. V Evropě se přidaly obavy z udržitelnosti veřejných financí Francie a Itálie. Výnosy českých státních dluhopisů pod vlivem zahraničního vývoje rovněž vzrostly, zejména u delších splatností. Fed a ECB na svých zasedáních zvýšily úrokové sazby o 25 b.b., zatímco ČNB je ponechala na stávajících úrovních.

V průběhu září 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					**23,89%**
Peníze a peněžní ekvivalenty		CZK	n/a	n/a	**0,78%**
Conseq Invest Konzervativní A	Středoevropský region	CZK	-0,03%	-0,03%	**23,11%**
Fondy zaměřené na dluhopisy v měně portfolia					**59,96%**
Conseq Invest Dluhopisový B	Středoevropský region	CZK	-0,87%	-0,87%	**42,50%**
Conseq korporátních dluhopisů A	Středoevropský region	CZK	-0,52%	-0,52%	**17,46%**
Dluhopisové fondy - ostatní					**9,42%**
PIMCO GIS Income Fund I	Globální	USD	-3,38%	-0,03%	**3,55%**
Conseq fond vysoce úročených dluhopisů A	Globální rozvíjející se trhy	CZK	-0,16%	-0,16%	**3,05%**
Conseq Invest Dluhopisy Nové Evropy A	Globální rozvíjející se trhy	CZK	-0,79%	-0,79%	**2,82%**
Fondy alternativních investic					**3,32%**
Conseq realitní	Česká republika	CZK	n/a	n/a	**3,32%**
Akciové fondy					**3,51%**
Schroder ISF QEP Global Core Fund C	Globální vyspělé trhy	USD	-0,87%	2,57%	**1,68%**
Goldman Sachs III Emerg.Markets Eq. Income I	Globální rozvíjející se trhy	USD	0,40%	3,89%	**1,01%**
Conseq Invest Akcie Nové Evropy B	Středoevropský region	CZK	0,57%	0,57%	**0,52%**
FF FAST Global I	Globální	USD	-6,47%	-3,22%	**0,30%**
OSTATNÍ					**-0,10%**

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 vidí, jsou stále pro-inflační. Nejbližší pohyb sazeb je pravděpodobnější směrem nahoru. Výnosy v zahraničí rostou. 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 na minimum.

Dluhopisové trhy střední a východní Evropy

Polská centrální banka navzdory příznivému inflačnímu vývoji ve světle vývoje v zahraničí sazby snižovat již nehodlá. Dále trvá velmi volná fiskální politika a rostou zahraniční výnosy. Prostor pro pokles výnosů tak je již i v Polsku omezen.

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. Z tohoto seznamu poté, co Warsh prokázal svou nezávislost, vypadly pochybnosti o nezávislosti centrální banky. Na druhé straně se opět objevily obavy o fiskální kondici některých velkých zemí EMU. Dlouhodobějším trendem je oslabování dolaru, současná epizoda s jeho posílením však možná ještě není u konce. Do konce roku tak čekáme posílení EUR zpátky k 1,20.

Česká koruna zůstane v pásmu 24 -24,50, z tohoto pásma by jí na slabší stranu dostal jen výrazný negativní tržní sentiment.

Polský zlotý se s uklidněním situace na Blízkém východě usadí v pásmu 4,20-4,25. Impuls pro posílení nevidíme (velký deficit, geopolitická situace, rostoucí výnosy ve světě, polská centrální banka nezvyšující sazby).

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 snížila sazby (tj., úrokovou atraktivitu forintu), nevidíme prostor pro další výraznější posílení. Kurz tak zůstane v pásmu 360–370.

Globální akciové trhy

V následujících měsících očekáváme zvýšenou volatilitu spojenou především s příchozími makroekonomickými daty a dalším směřováním měnové politiky. Zvýšená rizika nadále vnímáme zejména v souvislosti s kroky administrativy amerického prezidenta Donalda Trumpa a nejistotou, kterou vytvářejí v oblasti obchodní a hospodářské politiky. Politická rizika však rostou také v Evropě, kde bude pozornost směřovat k posilování radikálnějších politických stran a udržitelnosti veřejných financí některých zemí. Investoři budou zároveň sledovat další vývoj na Blízkém východě a případný posun v jednáních mezi USA a Íránem.

Významným tématem zůstane také schopnost technologických společností monetizovat rozsáhlé investice do umělé inteligence a dosahovat jejich odpovídající návratnosti. Případné zhoršení korporátní ziskovosti v kombinaci s vysokými valuacemi by mohlo vést k výraznější korekci akciových trhů. I z tohoto důvodu zůstáváme ve střednědobém horizontu vůči některým částem amerického trhu opatrní.

Naopak v Evropě nadále vidíme prostor pro pokračující příliv kapitálu a postupné snižování valuačního diskontu vůči americkému trhu. Evropské společnosti se stále obchodují za nižší valuační násobky a jejich atraktivitu by mohlo dále podpořit očekávané omezení regulatorní zátěže, úpravy fungování energetického trhu a vyšší výdaje na obranu a infrastrukturu. Do ekonomické aktivity a výsledků firem by se měly začít ve větší míře začít promítat již oznámené fiskální balíčky zaměřené především na infrastrukturu a obranný průmysl.

Ze střednědobého a dlouhodobého pohledu zůstáváme pozitivní také vůči středoevropským akciím. Region se obchoduje přibližně za desetinásobek očekávaných zisků (forward P/E), a nadále tak nabízí výrazný valuační diskont vůči vyspělým trhům. Dodatečným pozitivním katalyzátorem by mohlo být případné dosažení mírové dohody mezi Ukrajinou a Ruskem doplněné o důvěryhodné bezpečnostní záruky, přestože pravděpodobnost takového scénáře v současnosti hodnotíme jako nižší. V případě jeho naplnění by pokles geopolitické rizikové prémie mohl významně podpořit ocenění akcií napříč regionem střední Evropy.

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

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