

ERGO pojišťovna

ZPRÁVA INVESTIČNÍHO MANAGERA ZA MĚSÍC ČERVEN 2024

VÝVOJ NA FINANČNÍCH TRŽÍCH	2
STRUKTURA PORTFOLIÍ	4
PŘEDPOKLÁDANÝ VÝVOJ	8



Dynamické portfolio

Hodnota jednotky portfolia **201,5554**
Výkonnost za poslední měsíc **0,36 %**



Vyvážené portfolio

Hodnota jednotky portfolia **174,8073**
Výkonnost za poslední měsíc **0,66 %**



Konzervativní portfolio

Hodnota jednotky portfolia **146,4897**
Výkonnost za poslední měsíc **0,44 %**

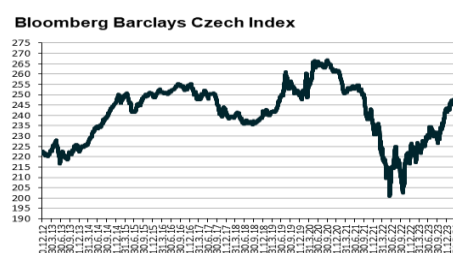
VÝVOJ NA FINANČNÍCH TRZÍCH

□ DLUHOPISY – USA, EMU

Poté, co v dubnu došlo vlivem vyšší americké inflace k výraznému nárůstu výnosů jak na americké, tak na německé výnosové křivce, a to po celých jejich délkách, jsme během května a června prošli korekcí. Americké dvouleté výnosy totiž klesly zpátky na 4,75 %, desetileté pak na 4,40 %, tj. jen zhruba 5-10 b.b. u obou nad hodnotou z konce prvního čtvrtletí. Na německých dluhopisech se korekce odehrála až v červnu: dvouletý výnos byl koncem června 2,8 % (stejný jako koncem března), desetiletý 2,5 % (o 20 b.b. výš než koncem března).

□ DLUHOPISY ČR

Česká výnosová křivka během června mírně poklesla. Dvouletá splatnost klesla díky pokračující benigní inflaci a snižování sazeb ČNB na 4,05 % (- 20 b.b. oproti konci května, ale stále +25 b.b. na úrovni z konce března), desetiletá splatnost pak na 4,24 % (-13 b.b. oproti konci května, +22 b.b. oproti konci března).



□ DLUHOPISY – STŘEDNÍ A VÝCHODNÍ EVROPA

Polské dluhopisy

V Polsku došlo v červnu k dalšímu mírnému poklesu výnosů, ale jen na krátkém konci: dvouletý výnos klesl o cca 6 b.b. na 5,15 %. Desetileté výnosy vyrostly o zanedbatelných 5 b.b. na 5,75 %. Podobně jako v ČR ani v Polsku nebyly žádné významnější domácí informace a na zahraničních (německých) dluhopisových trzích se toho moc neodehrálo.

Ukrajinské dluhopisy

Ukrajinské státní dluhopisy v UAH v červnu mírně rostly. Dolarové státní dluhopisy po březnovém silném cenovém růstu (v důsledku spekulací o zveřejnění návrhu na restrukturalizaci cizoměnového ukrajinského státního dluhu pod taktovkou IMF a před uplynutím dříve domluveného dvouletého prodloužení splatnosti) následně ale tento pohyb korigovaly a i v červnu zůstaly na úrovních kolem 30/32 % nominální hodnoty.

Prvotní návrhy na podobu restrukturalizace (60% snížení nominální hodnoty dle návrhu ministerstva financí vs. cca 20% snížení navrhované věřiteli) nevyšly ve společnou dohodu. Jednání tak budou intenzivně pokračovat v průběhu července. Na stole je kromě snížení nominální hodnoty i prodloužení splatnosti a úprava velikosti kupónových plateb.

Firemní dluhopisy

Tzv. total return index (TRI) koncem června v případě korporátních dluhopisů investičního stupně denominovaných v EUR oproti konci předcházejícího měsíce přidal zhruba stejně (0,3 %) jako v předcházejících třech měsících; u jejich spekulativních protějšků pak 0,3 % (vs. +0,8 % v květnu).

V případě dolarových instrumentů došlo po výrazném dubnovém poklesu (jak u investičních, tak u spekulativních dluhopisů, o 3,2 % resp. o 1,1 %) ke korekci: v květnu vyrostl TRI u investičního stupně o 2,2 %, u spekulativních instrumentů o 1,2 %, v červnu pak o 0,6 % a 1 %.

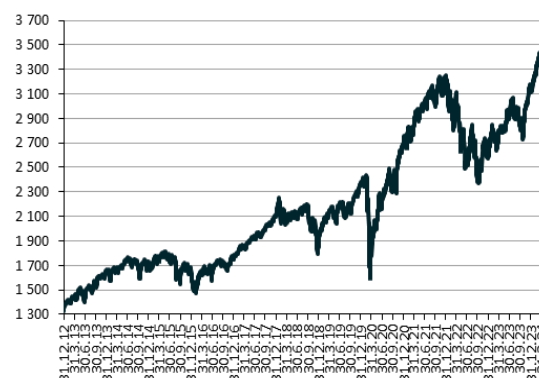
Kreditní prémie investičních i spekulativních instrumentů denominovaných v EUR v červnu výrazně narostly, a to o 16 % resp. 8 %. Ve srovnání se začátkem roku jsou tak o necelých 5 % resp. o necelá 3 % vyšší.

Globální trhy

Rally na amerických akciových trzích pokračovala i v červnu, kdy si akciový index S&P 500 meziměsíčně připsal +3,5 %. K dalšímu růstu cen akcií přispěly solidní korporátní zisky, ustupující inflační tlaky a především optimismus ohledně umělé inteligence a jejího dopadu na zvýšení produktivity. Nejvyšší pozitivní ziskovou kontribuci opět předvedla skupina „magická 7“, když si například akcie Nvidia za první pololetí připisuje již +149 %. Může tak za 60 % zhodnocení amerického trhu. Spolu s rostoucími výdaji

na AI se dařilo i akciím utilit, u nichž se očekává zvýšená spotřeba elektřiny. Hůře se vedlo evropským akciím (index DJ STOXX 600 -1,3 %). Proběhnuté volby do Evropského parlamentu, ve kterých posílili populisté, s následným vyhlášením předčasných voleb do francouzského parlamentu znamenalo nervozitu na západoevropských akciových trzích. Francouzský index CAC40 meziměsíčně ztratil 6,4 %. I přes stále inflační tlaky v Evropě přistoupila Evropská centrální banka k snížení základní úrokové sazby o 25 bazických bodů na 3,75 %.

MSCI World Index



Středoevropským akciovým trhům se dařilo. Částečně za to mohl přesun peněz ze západní Evropy, dividendová sezóna a nadále levné valuační ukazatele. Nejvyšší zhodnocení předvedl maďarský index BUX (+6,2 %), tažen akciemi OTP Bank a Magyar Telekom. Slušné zhodnocení předvedl také nejlídvnější polský trh (index WIG30 +2,4 %). Meziměsíčně v ziskovém teritoriu skončily akcie tamních bank Santander, Alior, PKO BP nebo PEKAO SA a energetické společnosti PKN Orlen. Korekci zaznamenal především spotřebitelský sektor. Opět kladné zhodnocení předvedl rumunský trh (index BET +3,7 %). Po dobrých čtvrtletních hospodářských výsledcích si akcie zdravotní skupiny Medlife připsaly +17 %. Kladný příspěvek předvedly opět Banca Transilvania a Petrom. Výkonnost českých akcií byla smíšená, ve ztrátě i po započtení dividendy skončily akcie ČEZ. Naopak po oznámení další zakázky na prodej dronů si akcie Primoco připsaly +15 %.

Závěr prvního pololetí byl celkově pozitivní i pro akcie na rozvíjejících se trzích, souhrnný index MSCI Emerging Markets USD připsal 3,55 %. Dařilo se hlavně technologickým titulům, především v souvislosti s výrobou čipů a AI. Akcie na Taiwanu atakovaly +12 %, korejské akcie pak meziměsíčně přidaly přes 6 %. Indické akcie také zářily (+6,9 %) poté, co se povolební situace uklidnila a vše směřuje v pokračování současné politiky premiéra Modiho. Pozadu zůstaly protentokrát čínské akcie, trhy zůstávají citlivé na příchozí zprávy o stavu čínské ekonomiky, očekávaného růstu a především vládní politiky (např. směrem k problematickému realitnímu sektoru). Nedařilo se ani akciím v Latinské Americe (index -6,8 % v USD). V Brazílii byly na vině především rozsáhlé záplavy, nejistota ohledně růstu ekonomiky, fiskálních výdajů a vývoje inflace. Investoři neocenili ani drtivou výhru C. Sheinbaum v mexických prezidentských volbách, jelikož vládnoucí strana Morena má nyní reálnou možnost provést ústavní změny, což vyvolává otázky ohledně stability demokratických institucí a tržního prostředí.

STRUKTURA PORTFOLIÍ

Dynamické portfolio

Hodnota dynamického portfolia v tomto měsíci vzrostla o 0,36 %. Americké akcie si v červnu připsovaly zisky díky ustupujícím inflačním tlakům a optimismu ohledně AI. Zisky jsme zaznamenali i v Japonsku. Evropa naopak ztrácela po vyhlášení předčasných voleb ve Francii. Z rozvíjejících se trhů se dařilo především asijským regionům, klesaly však čínské akcie, kvůli nejistotě ohledně budoucího růstu ekonomiky. Záplavy v Brazílii negativně ovlivnily výkonnost Latinské Ameriky.

V průběhu června jsme v rámci akciové části snížili naši pozici v Austrálii, kde valuace již nejsou tak atraktivní a navýšili naši pozici ve Velké Británii.

Koruna oslabilá vůči dolaru i vůči 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					5,91%
Peníze a peněžní ekvivalenty		CZK	n/a	n/a	1,37%
Conseq Invest Konzervativní A	Středoevropský region	CZK	0,45%	0,45%	4,54%
Fondy zaměřené na dluhopisy v měně portfolia					4,98%
Conseq Invest Dluhopisový B	Středoevropský region	CZK	0,55%	0,55%	3,24%
Conseq korporátních dluhopisů A	Středoevropský region	CZK	0,76%	0,76%	1,75%
Dluhopisové fondy - ostatní					4,20%
Conseq fond vysoce úročených dluhopisů A	Globální rozvíjející se trhy	CZK	0,83%	0,83%	1,81%
Conseq Invest Dluhopisy Nové Evropy A	Globální rozvíjející se trhy	CZK	1,22%	1,22%	1,25%
PIMCO GIS Income Fund I	Globální	USD	0,29%	3,03%	1,14%
Fondy alternativních investic					2,59%
Conseq realitní	Česká republika	CZK	n/a	n/a	2,59%
Akciové fondy					82,89%
Conseq Invest Akcie Nové Evropy B	Středoevropský region	CZK	4,09%	4,09%	13,32%
BNP Paribas US Small Cap I	Spojené Státy	USD	-0,70%	2,01%	4,80%
Schroder ISF Emerging Asia	Asie (bez Japonska)	USD	4,13%	6,97%	3,91%
CT (Lux) UK Equity Income IE	Velká Británie	EUR	n/a	n/a	3,19%
FF - Emerging Asia Fund I	Asie (bez Japonska)	USD	1,95%	4,73%	3,13%
BNP Paribas Sustain. Asia ex-Japan Equity I	Asie (bez Japonska)	EUR	5,33%	6,72%	3,12%
FF - Latin America Fund I	Latinská Amerika	USD	-5,30%	-2,72%	3,12%
BGF World Mining I2	Globální	USD	-6,22%	-3,66%	3,07%
FF - America Fund I	Spojené Státy	USD	2,51%	5,31%	3,06%
Franklin Mutual U.S. Value Fund I	Spojené Státy	USD	-1,17%	1,53%	3,01%
Franklin Gold and Precious Metals Fund I	Globální	USD	-5,28%	-2,70%	2,94%
BNP Paribas Europe Small Cap I	Evropa	EUR	-4,00%	-2,74%	2,69%
Franklin Mutual European Fund I	Evropa	EUR	-0,99%	0,31%	2,63%
Templeton Asian Smaller Companies Fund I	Asie (bez Japonska)	USD	1,49%	4,26%	2,51%
Goldman Sachs III Europe Equity I	Evropa	EUR	-0,04%	1,27%	2,48%
BGF European Equity Income Fund I2	Evropa	EUR	-0,99%	0,31%	2,47%
BNP Paribas Europe Equity I	Evropa	EUR	-1,26%	0,04%	2,45%
Allianz China A Opportunities PT10	Čína	USD	-1,03%	1,67%	2,35%
FF - ASEAN Fund I	Asie (bez Japonska)	USD	0,22%	2,95%	1,87%
CSIF (Lux) Equity Canada QB	Severní Amerika	USD	-2,02%	0,65%	1,83%
LOYS Aktien Europa I	Evropa	EUR	-3,55%	-2,28%	1,79%
BNP Paribas US Multi-Factor Equity I	Spojené Státy	USD	2,74%	5,54%	1,77%
LOYS Premium Dividende I dis	Evropa	EUR	-5,55%	-4,31%	1,73%
BNP Paribas Japan Equity I	Japonsko	JPY	3,07%	3,55%	1,72%
Allianz Japan Equity WT (JPY)	Japonsko	JPY	2,94%	3,42%	1,72%
HSBC GIF Turkey Equity I	Turecko	EUR	1,91%	3,25%	1,47%
FF - Australian Diversified Equity Fund I	Austrálie	USD	1,83%	4,61%	1,46%
Schroder ISF Frontier Markets Equity I	Ostatní rozvíjející se trhy	USD	2,34%	5,13%	1,39%
Amundi Funds US Pioneer Fund I2	Severní Amerika	USD	3,77%	6,60%	1,33%
BNP Paribas Japan Small Cap I	Japonsko	JPY	2,45%	2,93%	0,56%
OSTATNÍ					-0,58%

Vyvážené portfolio

Hodnota vyváženého portfolia v tomto měsíci vzrostla o 0,66 %. Americké akcie si v červnu připsávaly zisky díky ustupujícím inflačním tlakům a optimismu ohledně AI. Zisky jsme zaznamenali i v Japonsku. Evropa naopak ztrácela po vyhlášení předčasných voleb ve Francii. Z rozvíjejících se trhů se dařilo především asijským regionům, klesaly však čínské akcie, kvůli nejistotě ohledně budoucího růstu ekonomiky. Zápaly v Brazílii negativně ovlivnily výkonnost Latinské Ameriky.

Dluhopisová složka přispěla pozitivní výkonností.

V průběhu června jsme v rámci akciové části snížili naši pozici v Austrálii, kde valuace již nejsou tak atraktivní a navýšili naši pozici ve Velké Británii.

Koruna oslabila vůči dolaru. 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					13,42%
Peníze a peněžní ekvivalenty		CZK	n/a	n/a	1,80%
Conseq Invest Konzervativní A	Středoevropský region	CZK	0,45%	0,45%	11,62%
Fondy zaměřené na dluhopisy v měně portfolia					37,65%
Conseq Invest Dluhopisový B	Středoevropský region	CZK	0,55%	0,55%	24,62%
Conseq korporátních dluhopisů A	Středoevropský region	CZK	0,76%	0,76%	13,02%
Dluhopisové fondy - ostatní					10,95%
Conseq fond vysoce úročených dluhopisů A	Globální rozvíjející se trhy	CZK	0,83%	0,83%	4,15%
PIMCO GIS Income Fund I	Globální	USD	0,29%	3,03%	3,80%
Conseq Invest Dluhopisy Nové Evropy A	Globální rozvíjející se trhy	CZK	1,22%	1,22%	3,00%
Fondy alternativních investic					2,49%
Conseq realitní	Česká republika	CZK	n/a	n/a	2,49%
Akciové fondy					35,77%
Conseq Invest Akcie Nové Evropy B	Středoevropský region	CZK	4,09%	4,09%	5,58%
BNP Paribas US Small Cap I	Spojené Státy	USD	-0,70%	2,01%	1,97%
Schroder ISF Emerging Asia	Asie (bez Japonska)	USD	4,13%	6,97%	1,68%
CT (Lux) UK Equity Income IE	Velká Británie	EUR	n/a	n/a	1,38%
BNP Paribas Sustain. Asia ex-Japan Equity I	Asie (bez Japonska)	EUR	5,33%	6,72%	1,36%
FF - Emerging Asia Fund I	Asie (bez Japonska)	USD	1,95%	4,73%	1,29%
Templeton Asian Smaller Companies Fund I	Asie (bez Japonska)	USD	1,49%	4,26%	1,27%
FF - America Fund I	Spojené Státy	USD	2,51%	5,31%	1,26%
FF - Latin America Fund I	Latinská Amerika	USD	-5,30%	-2,72%	1,25%
Franklin Mutual U.S. Value Fund I	Spojené Státy	USD	-1,17%	1,53%	1,24%
Franklin Gold and Precious Metals Fund I	Globální	USD	-5,28%	-2,70%	1,21%
BGF World Mining I2	Globální	USD	-6,22%	-3,66%	1,18%
CSIF (Lux) Equity Canada QB	Severní Amerika	USD	-2,02%	0,65%	1,14%
BNP Paribas Europe Small Cap I	Evropa	EUR	-4,00%	-2,74%	1,11%
Franklin Mutual European Fund I	Evropa	EUR	-0,99%	0,31%	1,09%
Goldman Sachs III Europe Equity I	Evropa	EUR	-0,04%	1,27%	1,02%
BGF European Equity Income Fund I2	Evropa	EUR	-0,99%	0,31%	1,02%
BNP Paribas Europe Equity I	Evropa	EUR	-1,26%	0,04%	1,01%
Allianz China A Opportunities PT10	Čína	USD	-1,03%	1,67%	0,96%
LOYS Premium Dividende I dis	Evropa	EUR	-5,55%	-4,31%	0,90%
LOYS Aktien Europa I	Evropa	EUR	-3,55%	-2,28%	0,87%
BNP Paribas US Multi-Factor Equity I	Spojené Státy	USD	2,74%	5,54%	0,84%
FF - ASEAN Fund I	Asie (bez Japonska)	USD	0,22%	2,95%	0,84%
BNP Paribas Japan Equity I	Japonsko	JPY	3,07%	3,55%	0,70%
Allianz Japan Equity WT (JPY)	Japonsko	JPY	2,94%	3,42%	0,70%
Schroder ISF Frontier Markets Equity I	Ostatní rozvíjející se trhy	USD	2,34%	5,13%	0,68%
Amundi Funds US Pioneer Fund I2	Severní Amerika	USD	3,77%	6,60%	0,66%
FF - Australian Diversified Equity Fund I	Austrálie	USD	1,83%	4,61%	0,62%
HSBC GIF Turkey Equity I	Turecko	EUR	1,91%	3,25%	0,61%
BNP Paribas Japan Small Cap I	Japonsko	JPY	2,45%	2,93%	0,35%
OSTATNÍ					-0,28%

Konzervativní portfolio

Hodnota portfolia tento měsíc vzrostla o 0,78 %. Výnosy amerických státních dluhopisů v červnu poklesly (ceny vzrostly). Výnosy v eurozóně následovaly podobný vývoj.

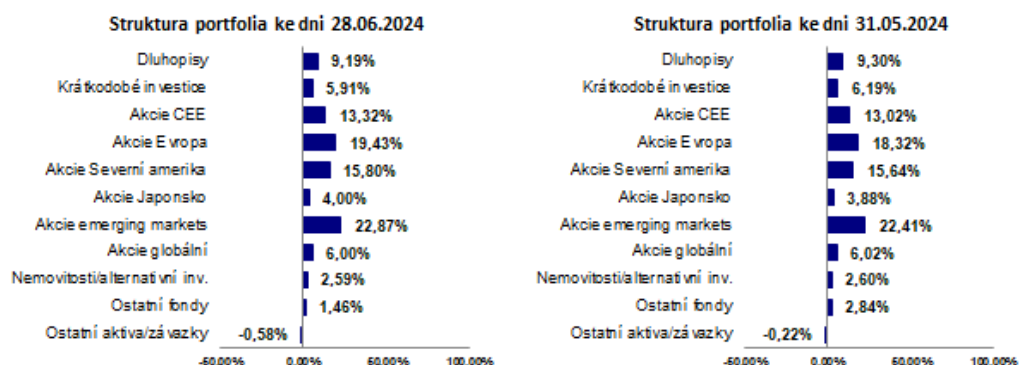
Výnosy českých státních dluhopisů rovněž poklesly na obou koncích výnosové křivky, čemuž dopomohlo snížení úrokové sazby ze strany ČNB.

V průběhu června jsme v rámci akciové části odprodali naši pozici v Austrálii, kde valuace již nejsou tak atraktivní a navýšili naši pozici ve Velké Británii.

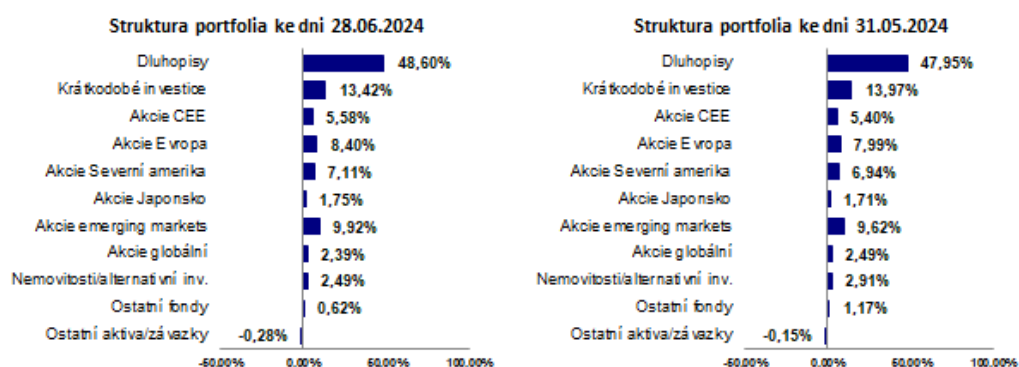
Žádná z cizoměnových pozic nepřesáhla hranici 1,5 mil. Kč, od které zajišťujeme měnové riziko.

Přehled investičních nástrojů obsažených v portfoliu		MTD Výkonnost			
Název fondu	Teritoriální zaměření	Zákl. měna	v z. měně	v měně portfolia	Rozložení portfolia
Krátkodobé investice					25,67%
Peníze a peněžní ekvivalenty		CZK	n/a	n/a	1,73%
Conseq Invest Konzervativní A	Středoevropský region	CZK	0,45%	0,45%	23,94%
Fondy zaměřené na dluhopisy v měně portfolia					57,64%
Conseq Invest Dluhopisový B	Středoevropský region	CZK	0,55%	0,55%	37,45%
Conseq korporátních dluhopisů A	Středoevropský region	CZK	0,76%	0,76%	20,19%
Dluhopisové fondy - ostatní					9,85%
Conseq fond vysoce úročených dluhopisů A	Globální rozvíjející se trhy	CZK	0,83%	0,83%	3,73%
PIMCO GIS Income Fund I	Globální	USD	0,29%	3,03%	3,42%
Conseq Invest Dluhopisy Nové Evropy A	Globální rozvíjející se trhy	CZK	1,22%	1,22%	2,71%
Fondy alternativních investic					2,45%
Conseq realitní	Česká republika	CZK	n/a	n/a	2,45%
Akciové fondy					4,55%
Goldman Sachs III Emerg.Markets Eq. Income I	Globální rozvíjející se trhy	USD	3,70%	6,53%	1,01%
Conseq Invest Akcie Nové Evropy B	Středoevropský region	CZK	4,09%	4,09%	0,57%
FF - America Fund I	Spojené Státy	USD	2,51%	5,31%	0,40%
Franklin Mutual U.S. Value Fund I	Spojené Státy	USD	-1,17%	1,53%	0,39%
CT (Lux) UK Equity Income IE	Velká Británie	EUR	n/a	n/a	0,36%
BNP Paribas US Small Cap I	Spojené Státy	USD	-0,70%	2,01%	0,35%
Franklin Mutual European Fund I	Evropa	EUR	-0,99%	0,31%	0,35%
BNP Paribas Europe Equity I	Evropa	EUR	-1,26%	0,04%	0,35%
Goldman Sachs III Japan Equity (Former NN) I	Japonsko	JPY	2,72%	3,20%	0,32%
Franklin Gold and Precious Metals Fund I	Globální	USD	-5,28%	-2,70%	0,23%
BGF World Mining I2	Globální	USD	-6,22%	-3,66%	0,22%
OSTATNÍ					-0,18%

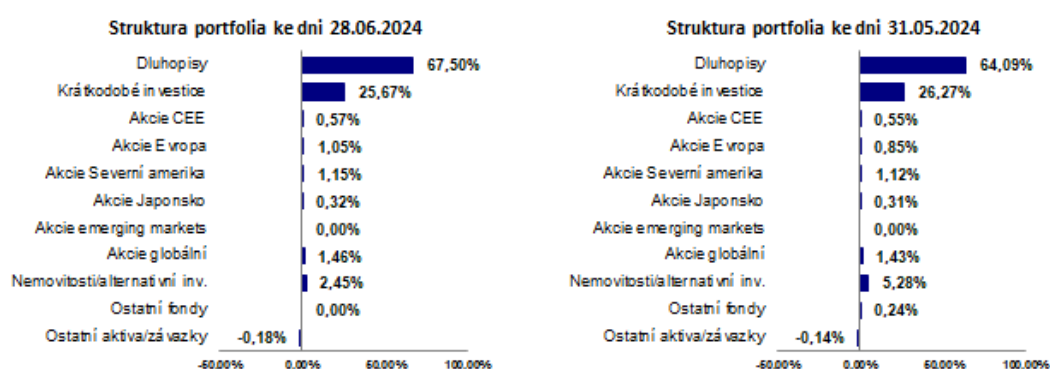
DYNAMICKÉ PORTFOLIO



VYVÁŽENÉ PORTFOLIO



KONZERVATIVNÍ PORTFOLIO



PŘEDPOKLÁDANÝ VÝVOJ

České dluhopisy

Růst amerických výnosů posunul v dubnu křivku českých vládních dluhopisů nahoru, což pak dále umocnila ČNB svou novou prognózou tlumící očekávání na výrazný a rychlý letošní pokles sazeb. Ve spojitosti s tím, že se ČNB nechce vrátit do éry velmi nízkých sazeb z minulé dekády a s tím, že nadále trvá velký deficit rozpočtu (za prvních 6 měsíců činil 179 mld., plán na celý rok je 250 mld.), který zvyšuje emisi dluhopisů, si myslíme, že výnosy zůstanou v nejbližším čtvrtletí nad 4 % jak na krátkém, tak na dlouhém konci. Prostor pro výraznější pokles pod tuto hranici vzhledem k vývoji v USA (ale i vzhledem k setrvalosti domácí inflace ve službách) pro druhou polovinu roku nevidíme.

Dluhopisové trhy střední a východní Evropy

V Polsku centrální banka po předvolebním snížení sazeb v minulém roce již sazby dále nesnižuje – stále napjatý trh práce, silný růst mezd či urychlující jádrová inflace způsobily, že si dává dlouhou pauzu. To se podepisuje i na výnosech. S obnovením cyklu snižování sazeb lze čekat mírný pokles výnosů, otázkou však je, kdy k němu dojde – letos to na nic takového vzhledem k vývoji mezd nevypadá.

Ukrajina i nadále jedná jak s Mezinárodním měnovým fondem, tak s mezinárodními věřiteli o dalším vývoji a restrukturalizace zahraničního dluhu. Scénáře, implikované programem Mezinárodního měnového fondu, ukazují varianty restrukturalizace od téměř sto procentního odepsání cizoměnového dluhu po cca 40 %. Je zde nicméně vysoká citlivost na vstupní parametry, zejména v podobě úrovně HDP, nastaveného cílového poměru dluhu a celkové výpůjční potřeby a dluhové služby. Objem restrukturalizovatelného zahraničního dluhu je cca 28,5 mld USD (20 % celkového dluhu). Trh se aktuálně kloní spíše k mírnější a postupné variantě s prodloužením splatnosti a redukcí kuponových plateb.

Měny

U kurzu **eura proti dolaru** se na našem očekávání nic nemění, nadále vidíme jako fundamentálně (tj., vzhledem k očekávanému vývoji měnových politik ECB a Fed-u) odůvodnitelné setrvání kurzu v pásmu 1,05-1,10.

Česká koruna souhlasně s našim očekáváním opět oslabilá nad hranici 25 korun za euro. Vzhledem k tomu, že ČNB je agresivnější než Fed či ECB ve snižování sazeb (sazby ČNB jsou dnes již nižší než v USA), nevidíme prostor pro posilování koruny. Dle nás tak koruna zůstane nad 25 korunami za euro ve druhé polovině roku, i když občasný náhled pod tuto hranici vyloučit nelze.

Polský zlotý nemá pevné makroekonomické základy, a navíc mu centrální banka sebrala minulý rok na podzim i berličku v podobě (vyšších) úrokových sazeb, které jsou dnes již jen velmi lehce nad sazbami v USA. Dle nás tak zlotý zůstává zranitelný a hodnoty mezi 4,20 a 4,30 vidíme jako maximum možného. Pokud se někam v příštích měsících vydá, pak dle nás na slabší úroveň.

Maďarský forint také nemá žádný důvod posilovat: úrokový diferenciál se smršťuje, deficit běžného účtu i rozpočtu jsou velké. Podobně jako u zlotého, pokud se dočkáme výraznějšího pohybu, pak spíše ještě ke slabším úrovním.

Globální akciové trhy

Na akciových trzích preferujeme rozvíjející se trhy před vyspělými, a to z důvodu odlišných očekávaných trajektorií základních úrokových sazeb a pozitivnějšího ekonomického vývoje. Na nízkých hodnotových ukazatelích se také obchodují akciové trhy vyspělé Evropy a Velké Británie. V rámci rozvíjejících se trhů je stále jedním z nejlevnějších náš střeoevropský region.

V následujících měsících očekáváme zvýšenou volatilitu spojenou s pohyby na požadovaných dluhopisových výnosech, geopolitickými riziky a příchozími makroekonomickými daty. Vyšší úrokové sazby si již u některých společností a spotřebitelů vybírá svou daň, což představuje pro centrální banky velice složitou situaci při balancování mezi ekonomickou aktivitou a inflačními tlaky. To s velice důležitým následným nastavováním základních úrokových sazeb.

Ziskové marže korporací jsou nadále silné, k čemuž přispívá silný trh práce a pokračující růst mezd. Hodnotově se akciové trhy obchodují na různých úrovních, přičemž každý region reflektuje specifickou rizikovou přírážku. Proto máme na jednotlivé akciové trhy různá výkonnostní očekávání. Delší období s vysokými úrokovými sazbami by však měl negativní vliv na ocenění akcií.

Evropské akcie jsou, oproti americkým akciím, hodnotově levnější, kdy Evropa může za určitých podmínek těžit ze stahování výroby z „rizikovějších“ regionů, přičemž bude zároveň docházet k novým potřebným investicím v mnoha sektorech. Navíc nyní dochází k výraznému snižování nákladů v podobě cen komodit a energií. Z toho bude těžit také region střední Evropy, který je stále, co se týká výrobních nákladů, levným regionem. Americké akcie nyní těží z boomu okolo umělé inteligence (AI) a na ní napojených společností jako Nvidia, Microsoft, Google,... Dle nás je však současná akciová rally přehnaná a v následujících měsících dojde k určité korekci. Zbylé sektory jsou dle nás hodnoceny více atraktivně, jelikož se ve většině případů nepodílely na růstu akciových indexů v minulých měsících, přičemž se obchodují na zajímavých úrovních. Nadále však věříme hodnotově levnějším akciím obchodovaným v Evropě a rozvíjejících se trzích. Asie zažije, po současné ekonomické „slabosti“, oživení. Při obecně vyšších úrokových sazbách očekáváme zvýšenou volatilitu akciových trhů, čehož budou lépe využívat aktivní manažeři fondů než indexově orientované pasivní strategie.

Anne-Françoise Blüher

Adam Šperl

Lukáš Masák

Portfolio managers