

ERGO pojišťovna

ZPRÁVA INVESTIČNÍHO MANAGERA ZA MĚSÍC SRPEN 2024

VÝVOJ NA FINANČNÍCH TRŽÍCH	2
STRUKTURA PORTFOLIÍ	4
PŘEDPOKLÁDANÝ VÝVOJ	8



Dynamické portfolio

Hodnota jednotky portfolia **205,0751**
 Výkonnost za poslední měsíc **0,09 %**



Vyvážené portfolio

Hodnota jednotky portfolia **176,9556**
 Výkonnost za poslední měsíc **-0,15 %**



Konzervativní portfolio

Hodnota jednotky portfolia **148,8284**
 Výkonnost za poslední měsíc **-0,13 %**

VÝVOJ NA FINANČNÍCH TRZÍCH

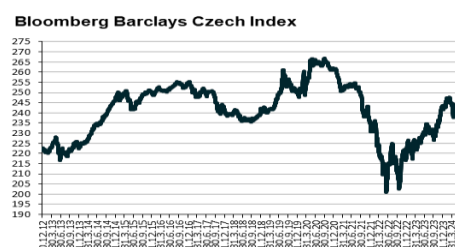
DLUHOPISY – USA, EMU

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 dalších čtyř měsíců prošli tak výraznou korekcí, že dnes jsou již výnosy všude pod hodnotami ze začátku dubna. Důvodem je samozřejmě benigní inflace, podporující očekávání, že v USA v září začne (a že v Eurozóně bude pokračovat) snižování sazeb.

Americké dvouleté výnosy tak v srpnu dále klesly na 3,90 % (35 b.b. pod hodnotou z konce července), desetileté pak taktéž na 3,90 % (12 b.b. pod hodnotou z konce července). Na německých dluhopisech se dvouletý výnos dostal na 2,4 % (-15 b.b.) a desetiletý na 2,3 % (stejný jako koncem předcházejícího měsíce).

DLUHOPISY ČR

Česká výnosová křivka během srpna zvýšila svůj sklon. Dvouletá splatnost klesla díky pokračující nízké inflaci a snižování sazeb ČNB pod 3,60 % (- 13 b.b.), desetiletá splatnost však mírně narostla na 3,9 % (+12 b.b.), mimo jiné také v důsledku pokračující orientace Ministerstva financí na vydávání dlouhodobých státních emisí v rámci financování státního dluhu.



DLUHOPISY – STŘEDNÍ A VÝCHODNÍ EVROPA

Polské dluhopisy

V Polsku došlo v srpnu k podobnému vývoji jako v ČR: dvouletý výnos klesl o cca 13 b.b. na 4,85 %, desetiletý výnos mírně narostl nad 5,40 %. Limitujícím faktorem výraznějšího poklesu polských výnosů je zejména neochota polské centrální banky snižovat sazby.

Ukrajinské dluhopisy

Ukrajinské státní dluhopisy v UAH v srpnu pokračovaly v růstu. Pozitivně se projevila vysoká úroveň souhlasu investorů s podmínkami restrukturalizace (96 %) a po delší době intenzivní příliv zahraniční finanční pomoci i kurská protiofenziva. Dolarové státní instrumenty prošly výše zmíněnou restrukturalizací a začátkem září se začaly volně obchodovat. Výsledkem dohody je přeměna původních emisí (splatnosti 2024-2032) do dvou nových sérií (A a B) s rozloženými splatnostmi mezi roky 2029 až 2036 a postupně rostoucími kupóny. Jejich ceny se prozatím udržují na úrovni 40-60 % nominální hodnoty.

Firemní dluhopisy

Tzv. total return index (TRI) koncem srpna v případě korporátních dluhopisů investičního stupně denominovaných v EUR oproti konci předcházejícího měsíce přidal zhruba stejně (0,3 - 0,4 %) jako v předcházejících 4 měsících; u jejich spekulativních protějšků pak 1 % (vs. +1,1 % v červenci).

V případě dolarových instrumentů došlo po výrazném dubnovém poklesu (jak u investičních, tak u spekulativních dluhopisů, o 3,2 % resp. o 1,1 %) v dalších měsících, srpen nevyjímaje, k růstu, který kopíruje vývoj na trhu státních dluhopisů: od konce dubna tak TRI přidal 7,4 % (u investičních) resp. 5,9 % (u spekulativních) instrumentů. V samotném srpnu to bylo 1,7 % resp. 1,6 %.

Kreditní prémie investičních i spekulativních instrumentů denominovaných v EUR po výrazném růstu v červnu (+16 % resp. +8 %) v červenci i v srpnu výrazně poklesly, a to dohromady o 13,8 % resp. 9,6 %. Ve srovnání se začátkem roku jsou tak o 9,7 % resp. o 7,1 % nižší.

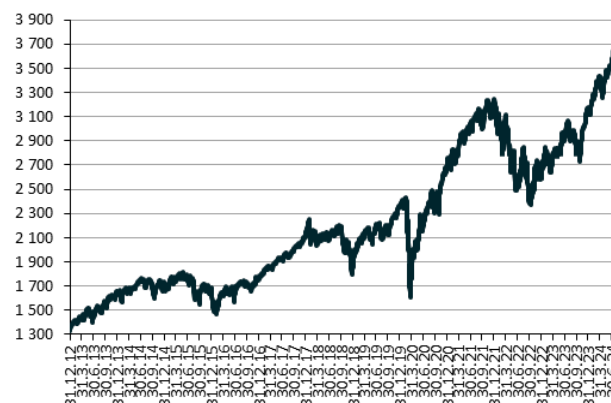
Globální trhy

Srpen byl výrazně volatilním měsícem. Začátkem srpna byla zveřejněna horší americká ekonomická data, na což trhy zareagovaly viditelným propadem. Důležitým faktorem byla především obava z možné recese v USA. Zároveň japonská centrální banka přistoupila k zvýšení základních úrokových sazeb, přičemž okamžitá reakce japonského akciového indexu Nikkei 225 byla masivní (jednodenní propad o 12 %!). Konec měsíce se však na globálních trzích nesl v pozitivním duchu, kdy investoři reagovali na blížící se očekávané snižování úrokových sazeb americkým FEDem. Menší vzpruhou byly také v průměru lepší než očekávané hospodářské výsledky společností za druhé čtvrtletí. Nejsledovanější společností byla bezesporu Nvidia, která potvrdila předběžné odhady analytiků. Akcie Nvidia si od začátku letošního roku připisují již přes +110% a bez absence výrazného pozitivního překvapení došlo po zveřejnění výsledků k uzavírání zisků u některých investorů. Americký index S&P500 si meziměsíčně připsal +1,1 %, evropský index DJ STOXX600 +1,3 % a japonský index Nikkei225 mírnou ztrátu -1,2 %.

Vývoj na akciových trzích střední Evropy byl obdobně volatilní jako v případě vyspělých trhů. Začátek měsíce proběhla korekce s postupným umazáváním ztrát ve zbytku měsíce. Zveřejněné výsledky společností za druhé čtvrtletí vyzněly pozitivně v případě bank nebo polských utilit, naopak zklamání přišlo v případě spotřebitelského sektoru, konkrétně prodejců potravin bojujících se silnými konkurenčními tlaky. Na pražské burze si po dobrých hospodářských výsledcích kladné zhodnocení připsala Vienna Insurance Group a výrobce dronů Primoco. Stále vyšší úrokové sazby a silný pracovní trh pomohly také akciím Erste Bank a Moneta. Polský index WIG 30 skončil meziměsíčně beze změny, český index PX a rumunský index BET mírně ztratily 1 %, resp. 2,6 %.

Akcie na rozvíjejících se trzích se také dokázaly oklepat ze ztrát z počátku měsíce, souhrnný index MSCI Emerging Markets USD nakonec připsal slušných +1,4 %. Rozvíjející se trhy podpořilo i oslabení dolaru, které následovalo po holubičím vystoupení šéfa Fedu Jerome Powella na summitu v Jackson Hole. V Asii se nedařilo akciím v Koreji (-3,5 %), kde ztrácely především technologické tituly a také čínským domácím titulům (A-Shares, taktéž -3,5 %). Investoři nadále nedůvěřují čínské ekonomice, krize v realitním sektoru a liknavá pomoc tamní vlády nedává příliš důvodů k optimismu. Ostatním trhům se naopak poměrně dařilo, nejvíce v Hong-Kongu (+3,7%), Indii (+0,8 %) či Taiwanu (+0,5 %). Slábnoucí dolar pomohl brazilským akciím (+6,5 %), mexické akcie naopak ztrácely (-2 %) v důsledku nejistoty ohledně vývoje inflace, úrokových sazeb a politických změn. Mexické peso také výrazně oslabilo o 8 % vůči dolaru.

MSCI World Index



STRUKTURA PORTFOLIÍ

Dynamické portfolio

Hodnota dynamického portfolia v tomto měsíci vzrostla o 0,09 %. Akciové trhy byly v srpnu velmi volatilní. Horší ekonomická data z USA a zvýšení sazeb ze strany BOJ nejdříve poslaly vyspělé trhy do ztrát. Blížící se začátek snižování sazeb v USA a holubičí postoj FEDu však vyhnaly akcie opět vzhůru.

Horší výkonnost zaznamenaly rozvíjející se trhy. Čínským akciím investoři dále nevěří a ekonomické oživení se stále nekoná. Zisky však připsal Taiwan. Propad přišel na volatilních tureckých trzích.

V srpnu jsme odprodali pozici v Austrálii, kterou už nepovažujeme za valuačně atraktivní. Zároveň jsme mírně zvýšili naši celkovou expozici vůči akciím a přidali nový globální akciový fond.

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					6,07%
Peníze a peněžní ekvivalenty		CZK	n/a	n/a	2,14%
Conseq Invest Konzervativní A	Středoevropský region	CZK	0,37%	0,37%	3,94%
Fondy zaměřené na dluhopisy v měně portfolia					5,02%
Conseq Invest Dluhopisový B	Středoevropský region	CZK	0,26%	0,26%	3,28%
Conseq korporátních dluhopisů A	Středoevropský region	CZK	0,33%	0,33%	1,74%
Dluhopisové fondy - ostatní					4,15%
Conseq fond vysoce úročených dluhopisů A	Globální rozvíjející se trhy	CZK	0,54%	0,54%	1,80%
Conseq Invest Dluhopisy Nové Evropy A	Globální rozvíjející se trhy	CZK	-0,82%	-0,82%	1,23%
PIMCO GIS Income Fund I	Globální	USD	0,73%	-3,26%	1,12%
Fondy alternativních investic					2,59%
Conseq realitní	Česká republika	CZK	n/a	n/a	2,59%
Akciové fondy					82,61%
Conseq Invest Akcie Nové Evropy B	Středoevropský region	CZK	-2,23%	-2,23%	12,94%
BNP Paribas US Small Cap I	Spojené Státy	USD	-2,21%	-6,09%	4,74%
Schroder ISF Emerging Asia	Asie (bez Japonska)	USD	1,03%	-2,98%	3,91%
CT (Lux) UK Equity Income IE	Velká Británie	EUR	0,98%	-0,73%	3,25%
BNP Paribas Sustain. Asia ex-Japan Equity I	Asie (bez Japonska)	EUR	-0,46%	-2,14%	3,13%
FF - Emerging Asia Fund I	Asie (bez Japonska)	USD	-0,65%	-4,59%	3,09%
Franklin Mutual U.S. Value Fund I	Spojené Státy	USD	1,97%	-2,07%	2,99%
BGF World Mining I2	Globální	USD	0,75%	-3,24%	2,96%
FF - Latin America Fund I	Latinská Amerika	USD	1,46%	-2,56%	2,94%
Franklin Gold and Precious Metals Fund I	Globální	USD	5,46%	1,28%	2,92%
FF - America Fund I	Spojené Státy	USD	-1,17%	-5,09%	2,89%
BNP Paribas Europe Small Cap I	Evropa	EUR	0,96%	-0,75%	2,78%
Franklin Mutual European Fund I	Evropa	EUR	-0,27%	-1,95%	2,60%
Templeton Asian Smaller Companies Fund I	Asie (bez Japonska)	USD	4,43%	0,29%	2,56%
BGF European Equity Income Fund I2	Evropa	EUR	2,49%	0,76%	2,50%
Goldman Sachs III Europe Equity I	Evropa	EUR	1,87%	0,15%	2,49%
BNP Paribas Europe Equity I	Evropa	EUR	0,98%	-0,73%	2,47%
Allianz China A Opportunities PT10	Čína	USD	-0,55%	-4,49%	2,39%
FF FAST Global I	Globální	USD	1,86%	-2,18%	2,10%
FF - ASEAN Fund I	Asie (bez Japonska)	USD	6,47%	2,25%	1,95%
CSIF (Lux) Equity Canada QB	Severní Amerika	USD	4,03%	-0,09%	1,90%
BNP Paribas US Multi-Factor Equity I	Spojené Státy	USD	3,98%	-0,14%	1,77%
LOYS Premium Dividende I dis	Evropa	EUR	-0,45%	-2,13%	1,74%
LOYS Aktien Europa I	Evropa	EUR	-3,54%	-5,17%	1,72%
BNP Paribas Japan Equity I	Japonsko	JPY	-0,61%	-1,35%	1,67%
Allianz Japan Equity WT (JPY)	Japonsko	JPY	-2,19%	-2,92%	1,60%
Schroder ISF Frontier Markets Equity I	Ostatní rozvíjející se trhy	USD	2,25%	-1,80%	1,37%
HSBC GIF Turkey Equity I	Turecko	EUR	-10,86%	-12,37%	1,36%
Amundi Funds US Pioneer Fund I2	Severní Amerika	USD	0,67%	-3,32%	1,29%
BNP Paribas Japan Small Cap I	Japonsko	JPY	0,31%	-0,44%	0,58%
OSTATNÍ					-0,46%

Vyvážené portfolio

Hodnota vyváženého portfolia v tomto měsíci poklesla o 0,15 %. Akciové trhy byly v srpnu velmi volatilní. Horší ekonomická data z USA a zvýšení sazeb ze strany BOJ nejdříve poslaly vyspělé trhy do ztrát. Bližící se začátek snižování sazeb v USA a holubičí postoj FEDu však vyhnaly akcie opět vzhůru.

Horší výkonnost zaznamenaly rozvíjející se trhy. Čínským akciím investoři dále nevěří a ekonomické oživení se stále nekoná. Zisky však připsal Taiwan. Propad přišel na volatilních tureckých trzích.

Většina dluhopisových fondů zaznamenala kladné zhodnocení.

V srpnu jsme odprodali pozici v Austrálii, kterou už nepovažujeme za valuačně atraktivní. Zároveň jsme mírně zvýšili naši celkovou expozici vůči akciím a přidali nový globální akciový fond.

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					13,74%
Peníze a peněžní ekvivalenty		CZK	n/a	n/a	2,15%
Conseq Invest Konzervativní A	Středoevropský region	CZK	0,37%	0,37%	11,59%
Fondy zaměřené na dluhopisy v měně portfolia					37,62%
Conseq Invest Dluhopisový B	Středoevropský region	CZK	0,26%	0,26%	24,59%
Conseq korporátních dluhopisů A	Středoevropský region	CZK	0,33%	0,33%	13,03%
Dluhopisové fondy - ostatní					10,86%
Conseq fond vysoce úročených dluhopisů A	Globální rozvíjející se trhy	CZK	0,54%	0,54%	4,15%
PIMCO GIS Income Fund I	Globální	USD	0,73%	-3,26%	3,73%
Conseq Invest Dluhopisy Nové Evropy A	Globální rozvíjející se trhy	CZK	-0,82%	-0,82%	2,98%
Fondy alternativních investic					2,51%
Conseq realitní	Česká republika	CZK	n/a	n/a	2,51%
Akciové fondy					35,52%
Conseq Invest Akcie Nové Evropy B	Středoevropský region	CZK	-2,23%	-2,23%	5,40%
BNP Paribas US Small Cap I	Spojené Státy	USD	-2,21%	-6,09%	1,98%
Schroder ISF Emerging Asia	Asie (bez Japonska)	USD	1,03%	-2,98%	1,59%
CT (Lux) UK Equity Income IE	Velká Británie	EUR	0,98%	-0,73%	1,46%
Franklin Gold and Precious Metals Fund I	Globální	USD	5,46%	1,28%	1,31%
BNP Paribas Sustain. Asia ex-Japan Equity I	Asie (bez Japonska)	EUR	-0,46%	-2,14%	1,30%
Templeton Asian Smaller Companies Fund I	Asie (bez Japonska)	USD	4,43%	0,29%	1,30%
Franklin Mutual U.S. Value Fund I	Spojené Státy	USD	1,97%	-2,07%	1,28%
FF - America Fund I	Spojené Státy	USD	-1,17%	-5,09%	1,24%
FF - Latin America Fund I	Latinská Amerika	USD	1,46%	-2,56%	1,21%
FF - Emerging Asia Fund I	Asie (bez Japonska)	USD	-0,65%	-4,59%	1,20%
CSIF (Lux) Equity Canada QB	Severní Amerika	USD	4,03%	-0,09%	1,18%
BNP Paribas Europe Small Cap I	Evropa	EUR	0,96%	-0,75%	1,16%
BGF World Mining I2	Globální	USD	0,75%	-3,24%	1,14%
Franklin Mutual European Fund I	Evropa	EUR	-0,27%	-1,95%	1,11%
BGF European Equity Income Fund I2	Evropa	EUR	2,49%	0,76%	1,04%
Goldman Sachs III Europe Equity I	Evropa	EUR	1,87%	0,15%	1,03%
BNP Paribas Europe Equity I	Evropa	EUR	0,98%	-0,73%	1,00%
LOYS Premium Dividende I dis	Evropa	EUR	-0,45%	-2,13%	0,91%
Allianz China A Opportunities PT10	Čína	USD	-0,55%	-4,49%	0,91%
FF - ASEAN Fund I	Asie (bez Japonska)	USD	6,47%	2,25%	0,88%
BNP Paribas US Multi-Factor Equity I	Spojené Státy	USD	3,98%	-0,14%	0,85%
LOYS Aktien Europa I	Evropa	EUR	-3,54%	-5,17%	0,84%
Allianz Japan Equity WT (JPY)	Japonsko	JPY	-2,19%	-2,92%	0,72%
BNP Paribas Japan Equity I	Japonsko	JPY	-0,61%	-1,35%	0,71%
Schroder ISF Frontier Markets Equity I	Ostatní rozvíjející se trhy	USD	2,25%	-1,80%	0,67%
Amundi Funds US Pioneer Fund I2	Severní Amerika	USD	0,67%	-3,32%	0,64%
FF FAST Global I	Globální	USD	1,86%	-2,18%	0,59%
HSBC GIF Turkey Equity I	Turecko	EUR	-10,86%	-12,37%	0,51%
BNP Paribas Japan Small Cap I	Japonsko	JPY	0,31%	-0,44%	0,36%
OSTATNÍ					-0,25%

Konzervativní portfolio

Hodnota portfolia tento měsíc poklesla o 0,13 %. Výnosy amerických státních dluhopisů v srpnu poklesly (ceny vzrostly) v očekávání začátku snižování sazeb v září, čemuž dopomohly i holubičí výroky představitelů FEDu z Jackson Hole. Výnosy v eurozóně následovaly podobný vývoj.

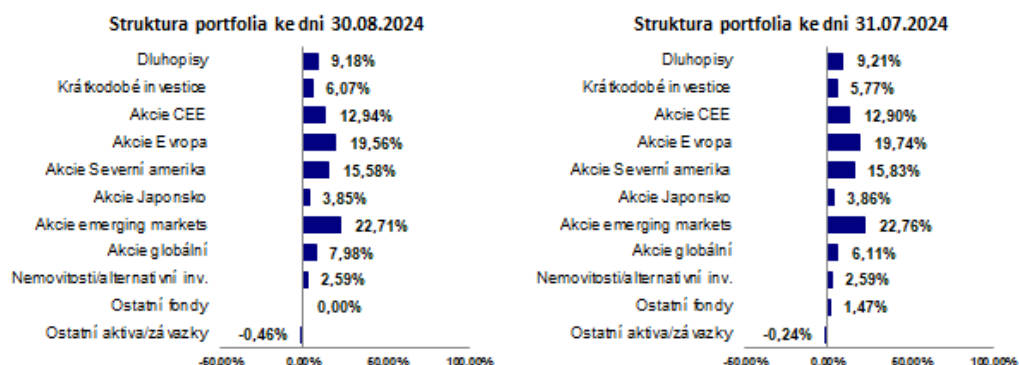
Česká inflace nadále zpomaluje, což zvyšuje očekávání, že ČNB bude pokračovat ve snižování sazeb. Výnosy českých dluhopisů tak na kratším konci křivky poklesly, na delším se naopak zvýšily.

V průběhu srpna jsme odprodali akciové fondy vyspělých trhů a nahradili je jedním novým. Zároveň jsme mírně navýšili naši celkovou expozici vůči akciím.

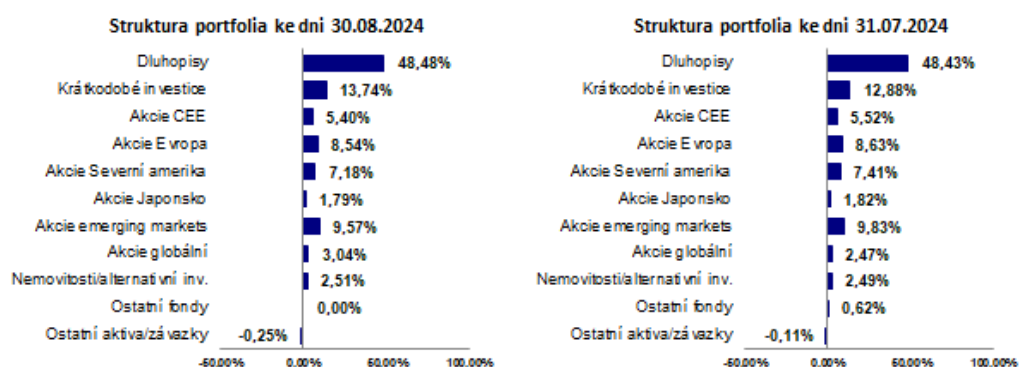
Žádná z cizoměnových pozic nepřesáhla hranici 1,5 mil. Kč, od které zajišťujeme měnové riziko.

Přehled investičních nástrojů obsažených v portfoliu		MTD Výkonnost			
Název fondu	Teritoriální zaměření	Zákl. měna	v z. měně	v měně portfolia	Rozložení portfolia
Krátkodobé investice					25,76%
Peníze a peněžní ekvivalenty		CZK	n/a	n/a	1,80%
Conseq Invest Konzervativní A	Středoevropský region	CZK	0,37%	0,37%	23,97%
Fondy zaměřené na dluhopisy v měně portfolia					57,84%
Conseq Invest Dluhopisový B	Středoevropský region	CZK	0,26%	0,26%	37,56%
Conseq korporátních dluhopisů A	Středoevropský region	CZK	0,33%	0,33%	20,28%
Dluhopisové fondy - ostatní					9,91%
Conseq fond vysoce úročených dluhopisů A	Globální rozvíjející se trhy	CZK	0,54%	0,54%	3,74%
PIMCO GIS Income Fund I	Globální	USD	0,73%	-3,26%	3,46%
Conseq Invest Dluhopisy Nové Evropy A	Globální rozvíjející se trhy	CZK	-0,82%	-0,82%	2,71%
Fondy alternativních investic					2,48%
Conseq realitní	Česká republika	CZK	n/a	n/a	2,48%
Akciové fondy					4,08%
Schroder ISF QEP Global Core Fund C	Globální vyspělé trhy	USD	4,31%	0,17%	2,01%
Goldman Sachs III Emerg.Markets Eq. Income I	Globální rozvíjející se trhy	USD	1,05%	-2,96%	1,11%
Conseq Invest Akcie Nové Evropy B	Středoevropský region	CZK	-2,23%	-2,23%	0,56%
FF FAST Global I	Globální	USD	1,86%	-2,18%	0,40%
OSTATNÍ					-0,07%

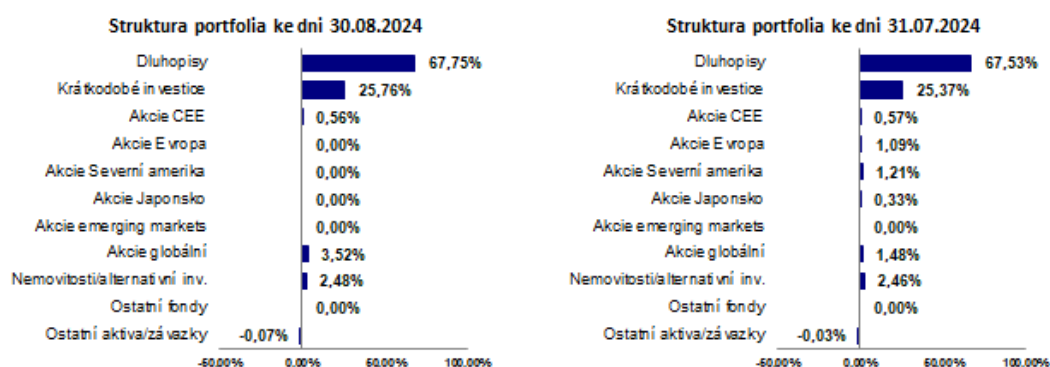
DYNAMICKÉ PORTFOLIO



VYVÁŽENÉ PORTFOLIO



KONZERVATIVNÍ PORTFOLIO



PŘEDPOKLÁDANÝ VÝVOJ

České dluhopisy

Pokles výnosů v zahraničí společně s inflací stlačil křivku českých swapů a potažmo křivku výnosů státních dluhopisů hluboko pod 4 %. Vzhledem k vývoji deficitu, k vývoji inflace (která už je na cíli ČNB, kde však riziko z přetrvávajícího růstu cen služeb a z růstu mezd je proinflační) a k tomu, že ČNB se dle slov některých představitelů již se základní sazbou blíží odhadované neutrální sazbě (3,5 %), nevidíme z domácího prostředí důvod pro další výraznější pokles výnosů. Neznámou je vývoj v zahraničí, kde by případný pokles výnosů mohl posunout i českou křivku níž. Pokud Fed překvapí rozsahem snížení v září (nebo pokud si to trh bude myslet), můžeme se takové dalšího poklesu letos i u nás dočkat.

Dluhopisové trhy střední a východní Evropy

V Polsku centrální banka po předvolebním snížení sazeb před skoro rokem již sazby zatím 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 pokles výnosů, otázkou však je, kdy k němu dojde – v nejbližší době to vzhledem k vývoji mezd na nic takového rozhodně nevypadá. Riziko snížení výnosů v zahraničí zde však s podobnými implikacemi jako pro české dluhopisy platí také.

Situace zejména na jižní frontě zůstává špatná. Hrozí další pomalý postup ruské armády a ztráta důležité logistické oblasti pro ukrajinské jednotky. Projevuje se materiálová, muniční i výrazná početní převaha Rusů i časový faktor – čím déle bude současná podoba konfliktu bez výraznějších posunů trvat, tím lépe pro ruskou stranu.

Potenciálně pozitivními událostmi může být zařazení USD restrukturalizovaných dluhopisů do dluhopisových indexů rozvíjejících se trhů, potenciálně těžko predikovatelná vyjednávání (aspoň začátek) a poskytnutí 50mld USD ze zabavených ruských aktiv. U dluhopisů z B série je v případě lepšího výsledku ukrajinského HDP proti predikci MMF ve hře dodatečné zvýšení jejich hodnoty.

Měny

U kurzu **eura proti dolaru** čekáme, že poté, co se v srpnu jeho kurz dostal z pásma 1,05-1,10, zůstane dolar slabší, zhruba v pásmu 1,10-1,15. Tížit ho bude očekávaný startující cyklus snižování úrokových sazeb v doprovodu silně expanzivní fiskální politiky, nicméně redukce úrokových sazeb i v případě ECB a slabší ekonomický vývoj v Evropě budou ztráty dolaru do značné míry limitovat.

Česká koruna dle nás zůstane kolem hranice 25 korun za euro ve druhé polovině roku, i když občasný náhled pod tuto hranici vyloučit nelze. Pomocť na silnější úroveň ji může stále relativně jestřábit ČNB a případné menší snížení sazeb Fed-u či ECB, než jaké nyní trh očekává.

Polský zlotý dle nás zůstane v pásmu 4,25-4,35 i po zbytek roku, pro výraznější pohyb na slabší či silnější úroveň nevidíme důvod. Pravděpodobnější je pak pobyt na silnějších úrovních tohoto pásma, a to proto, že polská centrální banka je jako jediná v regionu nastavena tak, že sazby nechce hned tak snižovat. Naplní-li se slova guvernéra, že první snížení může přijít až v roce 2026, bude to pro polský zlotý v prostředí poklesu sazeb hlavních centrálních bank pozitivní. Podobně jako pro korunu či forint je hlavním rizikem pro oslabení případná tržní slabost / nervozita na zahraničních trzích.

Maďarský forint nemá žádný důvod posilovat: úrokový diferenciál se smršťuje, deficit běžného účtu i rozpočtu jsou velké. I když maďarská centrální banka na posledním zasedání sazby již nesnížila, trh čeká, že se snižováním sazeb ještě konec není. Už dnes nejsou přítom maďarské sazby nijak dramaticky vzdálené od sazeb v USA.

Globální akciové trhy

Probíhající volatilita a korekce na některých akcích potvrzuje náš dřívější výhled, zacílený na některé drahé technologické společnosti. Náš výhled se nemění. Stále očekáváme zvýšenou volatilitu na trzích, způsobenou nejistou geopolitickou, ekonomickou, fiskální politikou a některými dražšími sektory, zvláště technologickým. Nadále se však na zajímavých úrovních obchodují některé akcie, sektory a celé regiony.

Na akciových trzích preferujeme rozvíjející se trhy (zvláště středoevropský) 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 středoevropský 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 vybírají 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.

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 těžily z boomu okolo umělé inteligence (AI) a na ní napojených společností jako Nvidia, Microsoft, Google,... Dle nás se v daném sektoru nadále nachází výrazně předražené akcie a bude docházet k návratu k fundamentálním hodnotám. Zbylé sektory jsou dle nás hodnoceny více atraktivně, jelikož se ve většině případů nepodílely na růstu akciových indexů v minulých měsících. 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