

## ERGO pojišťovna

## ZPRÁVA INVESTIČNÍHO MANAGERA ZA MĚSÍC ČERVEN 2019

|                                  |   |
|----------------------------------|---|
| VÝVOJ NA FINANČNÍCH TRŽÍCH ..... | 2 |
| STRUKTURA PORTFOLIÍ .....        | 4 |
| PŘEDPOKLÁDANÝ VÝVOJ .....        | 8 |



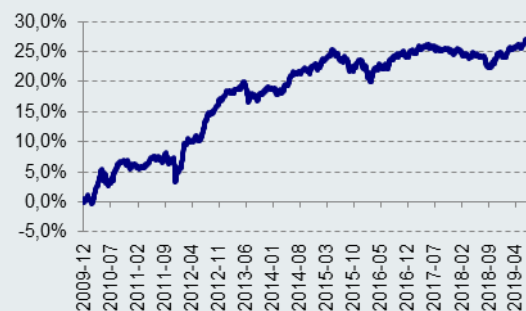
### Dynamické portfolio

|                             |                 |
|-----------------------------|-----------------|
| Hodnota jednotky portfolia  | <b>155,3980</b> |
| Výkonnost za poslední měsíc | <b>3,90%</b>    |



### Vyvážené portfolio

|                             |                 |
|-----------------------------|-----------------|
| Hodnota jednotky portfolia  | <b>141,7658</b> |
| Výkonnost za poslední měsíc | <b>2,08%</b>    |



### Konzervativní portfolio

|                             |                 |
|-----------------------------|-----------------|
| Hodnota jednotky portfolia  | <b>126,9640</b> |
| Výkonnost za poslední měsíc | <b>0,59%</b>    |

## VÝVOJ NA FINANČNÍCH TRZÍCH

### DLUHOPISY – USA, EMU

Dominantním faktorem majícím vliv na vývoj výnosů na trzích vládních dluhopisů byly centrální banky. Ve Spojených státech se holubičí naladění Fedu projevilo v dalším poklesu výnosů. Na krátkém konci tak výnosy oproti konci května poklesly o 17 b.b. a dostaly se na 1,75%, na dlouhém konci poklesly o dalších 12 bazických bodů a dostaly se na 2,0%. Na dlouhém konci se jednalo o nejnižší hodnoty od září 2016, na krátkém konci o nejnižší hodnoty od listopadu 2017. Z maxim lehce pod 3,25% (10 let) resp. lehce pod 3% (u dvouletých dluhopisů) z pozdního podzimu minulého roku jsme se tak dostaly už citelně níže.

V Eurozóně byl vývoj stejný, výnosy během celého června klesaly. Na desetileté splatnosti zaznamenaly německé výnosy pokles na nové historické minimum -33 b.b., což byl pokles o zhruba 13 bodů oproti konci května. Na krátkém konci výnosy také poklesly, a to pod -70 b.b., což bylo nejnižší od prosince 2017.

### DLUHOPISY ČR

**Vývoj na české výnosové křivce v červnu reflektoval události v zahraničí.** Výnosy dlouhých dluhopisů poklesly, a to na desetileté splatnosti až na 1,5% (nejnižší od poloviny října 2017) a na dvouleté splatnosti na 1,55%, tj. nejnižší od konce minulého roku. Zájem zejména zahraničních investorů se plně ukazoval zejména v primárních aukcích Ministerstva financí, jejichž úspěch posouval cenové úrovně na sekundárním trhu výše. Došlo také k poklesu spreadu k německým dluhopisům, a to zhruba na 180 b.b. na deseti letech. Nic s tím vývojem neudělalo ani to, že ČNB se k holubičímu „šiflenství“ evropské a americké centrální banky nepřipojila.

Bloomberg Barclays Czech Index



### DLUHOPISY – STŘEDNÍ A VÝCHODNÍ EVROPA

#### Polské dluhopisy

**U polských výnosů došlo, shodně s vývojem v Německu, rovněž k poklesu výnosů.** Na krátkém konci výnosové křivky se sice nic nestalo, a to proto, že polská centrální banka se navzdory rychle rostoucí poptávkové inflaci vehementně drží neměnného výhledu sazeb (dvouleté výnosy zůstaly na 1,6%). V segmentu výnosů dlouhodobých dluhopisů však došlo k poklesu (ceny rostly) o zhruba čtvrt procentního bodu na 2,4%, což je nejnižší hodnota od dubna 2015.

#### Turecké dluhopisy

Turecký obligační trh zažil v červnu nejúspěšnější měsíc od loňského září. Ceny vládních dluhopisů po většinu měsíce silně rostly a výnosová křivka zdatelně poklesla v rozsahu 200 – 500 b.b. (nejvíce v segmentu kratších splatností). Inflační čísla začátkem června potvrdila pokračující sestupný trend v dynamice cenového růstu v důsledku slabé domácí poptávky a příznivého bazického efektu, přičemž k citelnému snížení inflace by mělo dojít v druhé polovině roku. Pozitivní dopad na ceny tureckých aktiv - vládních dluhopisů i měnového kurzu TRY – měla měnověpolitická otočka hlavních centrálních bank světa v čele s Fedem a v neposlední řadě pak konstruktivní vyznění schůzky prezidentů Erdogana a Trumpa na zasedání zemí G20 naznačující uklidnění rozdíly s USA ohledně nákupu raketového systému z Ruska. Výrazné podvázání tureckých dluhopisů v portfoliích zahraničních investorů umocnilo převis poptávky a rozšířilo cenové zisky vládních obligací.

#### Firemní dluhopisy

**Vývoj na kreditním trhu** byl v červnu v Eurozóně i v USA **pozitivní**, když k obratu negativního vývoje zavelela **vlna holubičích komentářů světových centrálních bank v čele s Fedem a ECB**. V případě evropských firemních dluhopisů vedlo k utahování kreditních marží jak

v investičním, tak spekulativním stupni vystoupení guvernéra ECB Draghiho, který explicitně naznačil připravenost centrální banky dále uvolnit měnovou politiku snížením sazeb a dost možná spuštěním dalšího kola kvantitativního uvolňování, které by se již ve větší míře mohlo dotknout právě trhu firemních dluhopisů. Trh tak odmazával většinu květnových ztrát, když průměrná kreditní marže indexu EUR iBoxx Corporate IG za červen klesla o 14 b. na 79 bodů, v případě indexu spekulativního stupně (EUR iBoxx HY) pak o více než 50 b. na 310 bodů. Obdobný vývoj byl patrný také na trhu Credit default swapů (CDS) – indexy iTraxx Europe (IG segment) a iTraxx Crossover (HY segment), měřící průměrnou kreditní marží, klesly o 20, resp. 57 bodů na 52, resp. 253 b.

## AKCIE

### Globální trhy

Květnové výprodeje byly zapomenuty a na akciové trhy se vrátil optimismus (index MSCI All Country World +6,4), poté co FED informoval, že je připraven snižovat úrokové sazby, pokud to bude ekonomická situace vyžadovat. Zároveň pomohlo oddálení sporu USA a Číny ohledně dalších obchodních válek. Výměna názorů obou stran byla intenzivní, včetně možných důsledků, když se něco nestane. Avšak vše směřovalo k poslednímu víkendů v měsíci a konání summitu G20. Na něm

MSCI World Index



se v podstatě prezident USA a Číny dohodly na tom, že se dohodnou. Trump zároveň oznámil, že upustí od uvalení cel na zbylých 300 mld USD dováženého čínského zboží a současně uvolnil sankce vůči společnosti Huawei. To vše vedlo k růstu amerického trhu o 6,9 % (index S&P 500). Evropské trhy následovaly globální pozitivní sentiment a připsaly si také velice solidní zhodnocení 4,3 % (index DJ STOXX 600). Kladně pro automobilový průmysl vyznělo upuštění USA od cel s Mexikem, ve kterém mají evropské automobilky výrobní závody.

I akcie na rozvíjejících se trzích se svezly na vlně optimismu, a dokázaly tak umazat značnou část ztrát z minulého měsíce. Index MSCI Emerging Markets USD připsal v červnu 5,70 %. Jak se již v posledních měsících stalo takřka pravidlem, hlavními dvěma faktory určující vývoj na trzích jsou obchodní války rozpoutané americkým prezidentem a měnové politiky hlavních centrálních bank. Pozitivní vývoj na obou těchto frontách byl hlavní příčinou optimistické nálady většiny investorů. Dařilo se akciím prakticky na všech hlavních trzích, obzvláště pak těm čínským. Pozadu nezůstaly ani korejské, turecké, brazilské či ruské akcie. S lehkou ztrátou naopak zakončily akcie v Indii, které se jako jedny z mála dokázaly vyhnout výrazným květnovým propadům, a lehce tak korigovaly předchozí zisky.

### Středoevropské trhy

Pozitivní sentiment se přelil také na místní středoevropské trhy. Na českém trhu (index PX +0,1 %). Spekulovalo se o mnoha událostech, jako garance a výstavba dalších jaderných bloků ČEZem, drahé tarify telefonních operátorů nebo zdanění bank. Na polském trhu (index WIG30 +4,1 %) se dařilo především bankovnímu sektoru, kdy investoři oceňovali nízké hodnotové ukazatele bank a solidní dividendový potenciál. Nejvyšších zisků však dosáhl akcie telekomunikačních společností, kdy po silných konkurenčních bojích došlo po dlouhé době k mírnému zdražení mobilních tarifů. To při výrazných provozních pákách operátorů velice pozitivně zvyšuje hodnotu společností. Dobré data přicházela také ohledně tržeb firem ze spotřebitelského sektoru. Téměř čtyř-procentní zhodnocení si připsal rumunský trh (index BET). Dvouciferných zisků dosáhl telekomunikační operátor Digi, producent vína Purcari a banka BRD.

## STRUKTURA PORTFOLIÍ

### Dynamické portfolio

Hodnota dynamického portfolia v červnu vzrostla o 3,90 %. Na akciové trhy se vrátil optimismus, když FED informoval o tom, že je připraven začít se snižováním úrokových sazeb. Další velmi pozitivní zprávou bylo oddálení sporu mezi USA a Čínou, ke kterému došlo v závěru měsíce na summitu G-20 v Japonsku. Dařilo se akciím prakticky na všech trzích a většina trhů dokázala umazat výrazné květnové ztráty.

Tento měsíc jsme do portfolia zařadili dva nové japonské akciové fondy. Prvním je Fidelity Aggressive, který se zaměřuje na růstové společnosti s malou a střední kapitalizací, jenž nejsou akciovými analytiky tolik sledovány. Fond dosahuje dlouhodobě dobrých výsledků, avšak je třeba počítat s větší volatilitou. Druhým je pak Allianz Japan, který nabízí koncentrované portfolio s malým obratem, stabilní tým a investiční přístup založený na identifikování podhodnocených společností s dostatečným růstovým potenciálem. Investuje do společností všech velikostí.

| Přehled investičních nástrojů obsažených v portfoliu |                              | MTD Výkonnost |           |                  |                     |
|--|------------------------------|---------------|-----------|------------------|---------------------|
| Název fondu  | Teritoriální zaměření        | Zákl. měna    | v z. měně | v měně portfolia | Rozložení portfolia |
| <b>Krátkodobé investice</b>                          |                              |               |           |                  | <b>2,22%</b>        |
| Peníze a peněžní ekvivalenty                         |                              | CZK           | n/a       | n/a              | 1,42%               |
| Conseq Invest Konzervativní - Třída A                | Středoevropský region        | CZK           | 0,33%     | 0,33%            | 0,80%               |
| <b>Fondy zaměřené na dluhopisy v měně portfolia</b>  |                              |               |           |                  | <b>2,97%</b>        |
| Conseq Invest Dluhopisový - Třída B                  | Středoevropský region        | CZK           | 0,81%     | 0,81%            | 1,86%               |
| Conseq korporátních dluhopisů, OPF CFIS, a.s. A      | Středoevropský region        | CZK           | 0,26%     | 0,26%            | 1,12%               |
| <b>Dluhopisové fondy - ostatní</b>                   |                              |               |           |                  | <b>2,70%</b>        |
| Conseq Invest Dluhopisy Nové Evropy - A              | Globální rozvíjející se trhy | CZK           | 2,60%     | 2,60%            | 1,93%               |
| Templeton Global Bond I                              | Globální                     | USD           | 1,37%     | -2,09%           | 0,78%               |
| <b>Fondy alternativních investic</b>                 |                              |               |           |                  | <b>6,35%</b>        |
| Conseq realitní, OPF CFIS, a.s.                      | Česká republika              | CZK           | n/a       | n/a              | 3,64%               |
| Franklin K2 Alternative Strategies Fund I USD Cap    | Globální                     | USD           | 1,96%     | -1,52%           | 1,36%               |
| Allianz Structured Return IT Cap                     | Severní Amerika              | USD           | 0,81%     | -2,63%           | 1,35%               |
| <b>Akciové fondy</b>                                 |                              |               |           |                  | <b>84,10%</b>       |
| Conseq Invest Akcie Nové Evropy - Třída B            | Středoevropský region        | CZK           | 2,79%     | 2,79%            | 12,13%              |
| Parvest Equity USA I                                 | Spojené Státy                | USD           | 7,10%     | 3,45%            | 7,95%               |
| Templeton Asian Growth I                             | Asie (bez Japonska)          | USD           | 6,87%     | 3,22%            | 6,24%               |
| FF - Emerging Asia Fund I-ACC-USD                    | Asie (bez Japonska)          | USD           | 4,81%     | 1,23%            | 6,15%               |
| Parvest Equity Best Selection Asia Ex Japan I        | Asie (bez Japonska)          | EUR           | 3,86%     | 2,36%            | 5,18%               |
| Franklin Mutual European I                           | Evropa                       | EUR           | 4,57%     | 3,06%            | 4,49%               |
| FF - America Fund I-ACC-USD                          | Severní Amerika              | USD           | 6,67%     | 3,03%            | 3,45%               |
| Franklin Mutual U.S. Value Fund I (acc) USD          | Spojené Státy                | USD           | 5,63%     | 2,03%            | 3,44%               |
| Parvest Equity Japan I                               | Japonsko                     | JPY           | 3,28%     | 0,70%            | 3,03%               |
| Templeton Asian Smaller Companies Fund I             | Asie (bez Japonska)          | USD           | 2,47%     | -1,03%           | 2,99%               |
| Fidelity Funds - Latin America Fund I-Acc-USD        | Latinská Amerika             | USD           | 6,04%     | 2,42%            | 2,90%               |
| PARVEST Equity USA Small Cap I                       | Spojené Státy                | USD           | 6,87%     | 3,22%            | 2,78%               |
| PARVEST Equity Best Selection Euro I                 | Evropa                       | EUR           | 5,01%     | 3,50%            | 2,69%               |
| Franklin European Small-Mid Cap Growth Fund I        | Evropa                       | EUR           | 1,89%     | 0,42%            | 2,67%               |
| NN (L) Euro Equity I Cap                             | Evropa                       | EUR           | 4,69%     | 3,18%            | 2,65%               |
| NN (L) European Equity - I Cap                       | Evropa                       | EUR           | 4,50%     | 2,99%            | 2,65%               |
| LOYS Aktien Europa I                                 | Evropa                       | EUR           | 0,48%     | -0,97%           | 2,61%               |
| Templeton Frontier Markets Fund - I(acc)USD          | Ostatní rozvíjející se trhy  | USD           | 3,10%     | -0,42%           | 2,09%               |
| Parvest Equity Russia Opportunities (I) USD          | Rusko                        | USD           | 8,66%     | 4,95%            | 1,69%               |
| Fidelity Fds Scv Japan Aggressive Fd I               | Japonsko                     | JPY           | 2,53%     | -0,03%           | 1,25%               |
| Parvest Equity Turkey I                              | Turecko                      | EUR           | 5,45%     | 3,93%            | 1,20%               |
| Fidelity Funds - Australia Fund I ACC USD            | Ostatní vyspělé trhy         | USD           | 5,62%     | 2,02%            | 1,14%               |
| Allianz Japan Equity IT                              | Japonsko                     | USD           | 3,82%     | 0,28%            | 0,92%               |
| PARVEST EQUITY USA MID CAP I                         | Severní Amerika              | USD           | 6,03%     | 2,41%            | 0,91%               |
| Aberdeen G. Japanese Smaller Comp. I                 | Japonsko                     | JPY           | 0,60%     | -1,91%           | 0,89%               |
| <b>OSTATNÍ</b>                                       |                              |               |           |                  | <b>1,66%</b>        |

## Vyvážené portfolio

Hodnota vyváženého portfolia v červnu stoupla o 2,08 %. Na akciové trhy se vrátil optimismus, když FED informoval o tom, že je připraven začít se snižováním úrokových sazeb. Další velmi pozitivní zprávou bylo oddálení sporu mezi USA a Čínou, ke kterému došlo v závěru měsíce na summitu G-20 v Japonsku. Dařilo se akciím prakticky na všech trzích a většina trhů dokázala umazat výrazné květnové ztráty. Dominantním faktorem majícím vliv na vývoj cen (resp. výnosů) na dluhopisových trzích v červnu byly centrální banky v čele s Fedem a ECB. Holubičí naladění centrálních bank se projevilo v růstu cen vládních dluhopisů. Regionální dluhopisy pak tento vývoj reflektovaly, a rovněž zaznamenaly zisky. V segmentu korporátních dluhopisů byla situace prakticky identická - holubičí centrální banky způsobily utahování kreditních marží, což mělo za následek nárůst cen dluhopisů, a to napříč celým rizikovým spektrem.

Tento měsíc jsme do portfolia zařadili dva nové japonské akciové fondy. Prvním je Fidelity Aggressive, který se zaměřuje na růstové společnosti s malou a střední kapitalizací, jenž nejsou akciovými analytiky tolik sledovány. Fond dosahuje dlouhodobě dobrých výsledků, avšak je třeba počítat s větší volatilitou. Druhým je pak Allianz Japan, který nabízí koncentrované portfolio s malým obratem, stabilní tým a investiční přístup založený na identifikování podhodnocených společností s dostatečným růstovým potenciálem. Investuje do společností všech velikostí.

| Přehled investičních nástrojů obsažených v portfoliu |                              | MTD Výkonnost |           |                  |                     |
|--|------------------------------|---------------|-----------|------------------|---------------------|
| Název fondu  | Teritoriální zaměření        | Zákl. měna    | v z. měně | v měně portfolia | Rozložení portfolia |
| <b>Krátkodobé investice</b>                          |                              |               |           |                  | <b>15,60%</b>       |
| Peníze a peněžní ekvivalenty                         |                              | CZK           | n/a       | n/a              | 1,74%               |
| Conseq Invest Konzervativní - Třída A                | Středoevropský region        | CZK           | 0,33%     | 0,33%            | 13,86%              |
| <b>Fondy zaměřené na dluhopisy v měně portfolia</b>  |                              |               |           |                  | <b>28,16%</b>       |
| Conseq Invest Dluhopisový - Třída B                  | Středoevropský region        | CZK           | 0,81%     | 0,81%            | 17,63%              |
| Conseq korporátních dluhopisů, OPF CFIS, a.s. A      | Středoevropský region        | CZK           | 0,26%     | 0,26%            | 10,52%              |
| <b>Dluhopisové fondy - ostatní</b>                   |                              |               |           |                  | <b>9,10%</b>        |
| Conseq Invest Dluhopisy Nové Evropy - A              | Globální rozvíjející se trhy | CZK           | 2,60%     | 2,60%            | 6,03%               |
| Templeton Global Bond I                              | Globální                     | USD           | 1,37%     | -2,09%           | 1,55%               |
| PIMCO GIS Income I USD Acc                           | Globální                     | USD           | n/a       | n/a              | 1,53%               |
| <b>Fondy alternativních investic</b>                 |                              |               |           |                  | <b>6,43%</b>        |
| Conseq realitní, OPF CFIS, a.s.                      | Česká republika              | CZK           | n/a       | n/a              | 3,68%               |
| Franklin K2 Alternative Strategies Fund I USD Cap    | Globální                     | USD           | 1,96%     | -1,52%           | 1,38%               |
| Allianz Structured Return IT Cap                     | Severní Amerika              | USD           | 0,81%     | -2,63%           | 1,37%               |
| <b>Akciové fondy</b>                                 |                              |               |           |                  | <b>40,02%</b>       |
| Conseq Invest Akcie Nové Evropy - Třída B            | Středoevropský region        | CZK           | 2,79%     | 2,79%            | 5,73%               |
| Parvest Equity USA I                                 | Spojené Státy                | USD           | 7,10%     | 3,45%            | 3,79%               |
| Templeton Asian Growth I                             | Asie (bez Japonska)          | USD           | 6,87%     | 3,22%            | 2,97%               |
| FF - Emerging Asia Fund I-ACC-USD                    | Asie (bez Japonska)          | USD           | 4,81%     | 1,23%            | 2,93%               |
| Parvest Equity Best Selection Asia Ex Japan I        | Asie (bez Japonska)          | EUR           | 3,86%     | 2,36%            | 2,48%               |
| Franklin Mutual European I                           | Evropa                       | EUR           | 4,57%     | 3,06%            | 2,13%               |
| FF - America Fund I-ACC-USD                          | Severní Amerika              | USD           | 6,67%     | 3,03%            | 1,65%               |
| Franklin Mutual U.S. Value Fund I (acc) USD          | Spojené Státy                | USD           | 5,63%     | 2,03%            | 1,64%               |
| Parvest Equity Japan I                               | Japonsko                     | JPY           | 3,28%     | 0,70%            | 1,45%               |
| Templeton Asian Smaller Companies Fund I             | Asie (bez Japonska)          | USD           | 2,47%     | -1,03%           | 1,42%               |
| Fidelity Funds - Latin America Fund I-Acc-USD        | Latinská Amerika             | USD           | 6,04%     | 2,42%            | 1,35%               |
| PARVEST Equity USA Small Cap I                       | Spojené Státy                | USD           | 6,87%     | 3,22%            | 1,32%               |
| PARVEST Equity Best Selection Euro I                 | Evropa                       | EUR           | 5,01%     | 3,50%            | 1,28%               |
| NN (L) Euro Equity I Cap                             | Evropa                       | EUR           | 4,69%     | 3,18%            | 1,26%               |
| NN (L) European Equity - I Cap                       | Evropa                       | EUR           | 4,50%     | 2,99%            | 1,26%               |
| LOYS Aktien Europa I                                 | Evropa                       | EUR           | 0,48%     | -0,97%           | 1,25%               |
| Franklin European Small-Mid Cap Growth Fund I        | Evropa                       | EUR           | 1,89%     | 0,42%            | 1,25%               |
| Templeton Frontier Markets Fund - I(acc)USD          | Ostatní rozvíjející se trhy  | USD           | 3,10%     | -0,42%           | 1,00%               |
| Parvest Equity Russia Opportunities (I) USD          | Rusko                        | USD           | 8,66%     | 4,95%            | 0,81%               |
| Fidelity Fds Scv Japan Aggressive Fd I               | Japonsko                     | JPY           | 2,53%     | -0,03%           | 0,60%               |
| Fidelity Funds - Australia Fund I ACC USD            | Ostatní vyspělé trhy         | USD           | 5,62%     | 2,02%            | 0,58%               |
| Parvest Equity Turkey I                              | Turecko                      | EUR           | 5,45%     | 3,93%            | 0,56%               |
| Aberdeen G. Japanese Smaller Comp. I                 | Japonsko                     | JPY           | 0,60%     | -1,91%           | 0,45%               |
| PARVEST EQUITY USA MID CAP I                         | Severní Amerika              | USD           | 6,03%     | 2,41%            | 0,44%               |
| Allianz Japan Equity IT                              | Japonsko                     | USD           | 3,82%     | 0,28%            | 0,44%               |
| <b>OSTATNÍ</b>                                       |                              |               |           |                  | <b>0,69%</b>        |

## Konzervativní portfolio

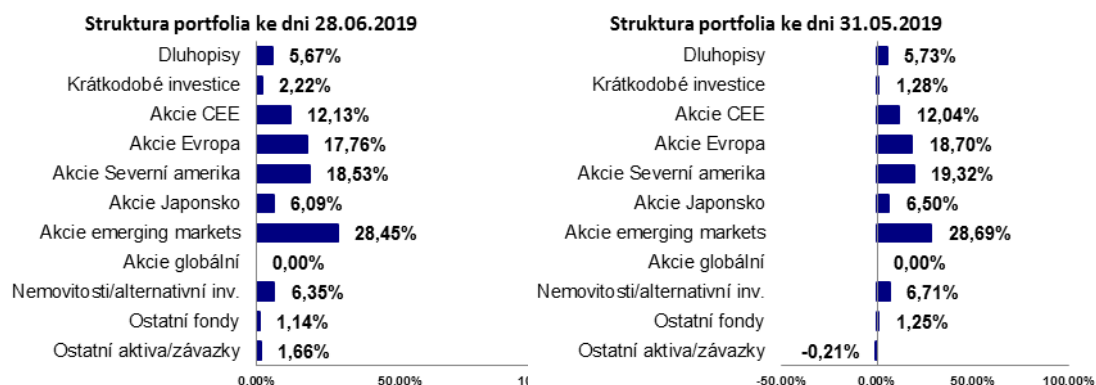
Hodnota konzervativního portfolio v červnu vzrostla o 0,59 %. Dominantním faktorem majícím vliv na vývoj cen (resp. výnosů) na dluhopisových trzích v červnu byly centrální banky v čele s Fedem a ECB. Holubičí naladění americké i evropské centrální banky se projevilo v růstu cen vládních dluhopisů. Regionální dluhopisy pak tento vývoj reflektovaly, a rovněž zaznamenaly zisky. V segmentu korporátních dluhopisů byla situace prakticky identická - holubičí centrální banky způsobily utahování kreditních marží, což mělo za následek nárůst cen dluhopisů, a to napříč celým rizikovým spektrem.

Část portfolio alokovaná do akcií měla na výkonnost portfolio pozitivní dopad, stejně tak jako alternativní investice.

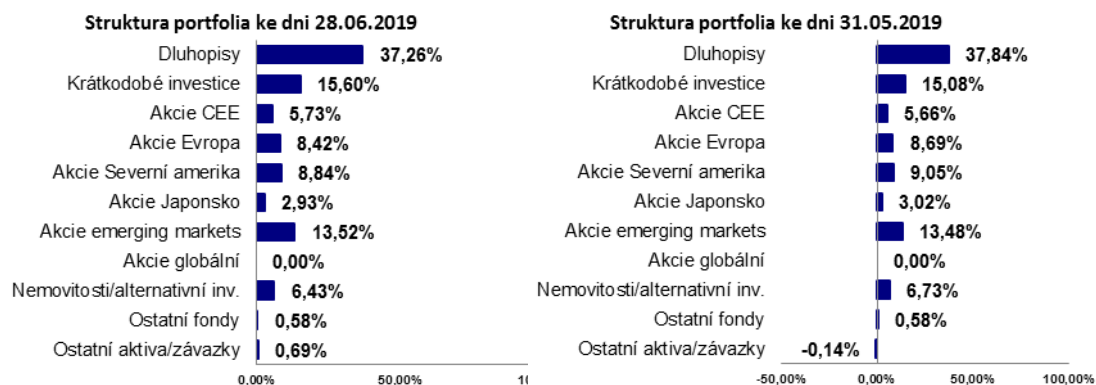
Tento měsíc jsme žádné aktivní změny v portfoliu nedělali.

| Přehled investičních nástrojů obsažených v portfoliu |                              | MTD Výkonnost |           |                  |                     |
|--|------------------------------|---------------|-----------|------------------|---------------------|
| Název fondu  | Teritoriální zaměření        | Zákl. měna    | v z. měně | v měně portfolio | Rozložení portfolio |
| <b>Krátkodobé investice</b>                          |                              |               |           |                  | <b>31,81%</b>       |
| Peníze a peněžní ekvivalenty                         |                              | CZK           | n/a       | n/a              | 1,37%               |
| Conseq Invest Konzervativní - Třída A                | Středoevropský region        | CZK           | 0,33%     | 0,33%            | 30,44%              |
| <b>Fondy zaměřené na dluhopisy v měně portfolio</b>  |                              |               |           |                  | <b>49,92%</b>       |
| Conseq Invest Dluhopisový - Třída B                  | Středoevropský region        | CZK           | 0,81%     | 0,81%            | 31,23%              |
| Conseq korporátních dluhopisů, OPF CFIS, a.s. A      | Středoevropský region        | CZK           | 0,26%     | 0,26%            | 18,68%              |
| <b>Dluhopisové fondy - ostatní</b>                   |                              |               |           |                  | <b>6,75%</b>        |
| Conseq Invest Dluhopisy Nové Evropy - A              | Globální rozvíjející se trhy | CZK           | 2,60%     | 2,60%            | 4,37%               |
| PIMCO GIS Income I USD Acc                           | Globální                     | USD           | n/a       | n/a              | 1,21%               |
| Templeton Global Bond I                              | Globální                     | USD           | 1,37%     | -2,09%           | 1,17%               |
| <b>Fondy alternativních investic</b>                 |                              |               |           |                  | <b>6,59%</b>        |
| Conseq realitní, OPF CFIS, a.s.                      | Česká republika              | CZK           | n/a       | n/a              | 3,69%               |
| Franklin K2 Alternative Strategies Fund I USD Cap    | Globální                     | USD           | 1,96%     | -1,52%           | 1,46%               |
| Allianz Structured Return IT Cap                     | Severní Amerika              | USD           | 0,81%     | -2,63%           | 1,44%               |
| <b>Akciové fondy</b>                                 |                              |               |           |                  | <b>5,04%</b>        |
| NN (L) Emerging Markets High Dividend                | Globální rozvíjející se trhy | USD           | 5,46%     | 1,86%            | 1,64%               |
| Conseq Invest Akcie Nové Evropy - Třída B            | Středoevropský region        | CZK           | 2,79%     | 2,79%            | 0,70%               |
| PARVEST Equity Best Selection Euro I                 | Evropa                       | EUR           | 5,01%     | 3,50%            | 0,50%               |
| Franklin Mutual U.S. Value Fund I (acc) USD          | Spojené Státy                | USD           | 5,63%     | 2,03%            | 0,49%               |
| FF - America Fund I-ACC-USD                          | Severní Amerika              | USD           | 6,67%     | 3,03%            | 0,48%               |
| Franklin Mutual European I                           | Evropa                       | EUR           | 4,57%     | 3,06%            | 0,46%               |
| NN (L) Japan Equity I                                | Japonsko                     | JPY           | 4,05%     | 1,45%            | 0,36%               |
| PARVEST Equity USA Small Cap I                       | Spojené Státy                | USD           | 6,87%     | 3,22%            | 0,17%               |
| Franklin European Small-Mid Cap Growth Fund I        | Evropa                       | EUR           | 1,89%     | 0,42%            | 0,15%               |
| Fidelity Funds - Australia Fund I ACC USD            | Ostatní vyspělé trhy         | USD           | 5,62%     | 2,02%            | 0,08%               |
| <b>OSTATNÍ</b>                                       |                              |               |           |                  | <b>-0,10%</b>       |

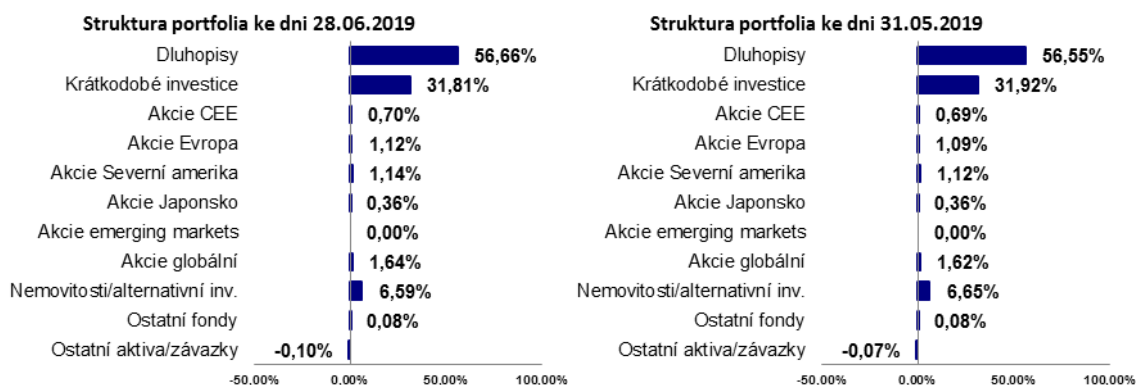
## DYNAMICKÉ PORTFOLIO



## VYVÁŽENÉ PORTFOLIO



## KONZERVATIVNÍ PORTFOLIO



## PŘEDPOKLÁDANÝ VÝVOJ

### České dluhopisy

**Vývoj českého dluhopisového trhu bude i nadále ovlivňován dvojicí faktorů.** Zaprvé vývojem nastavení měnové politiky v Eurozóně a v ČR. Vliv Eurozóny je klíčový pro dlouhodobou tendenci vývoje výnosů dluhopisů – jinými slovy, dlouhodobý růst výnosů musí přijít zvenčí. I navzdory překvapivě dobrému růstu Eurozóny v 1Q19 a jeho optimistické struktuře je vzhledem k setrvalé nízké inflaci a vzhledem k špatným předstihovým indikátorům velmi málo pravděpodobné, že v nejbližších dvou letech ECB sazby zvedne. Naopak, po červnovém zasedání ECB narostlo riziko, že se měnová politika nejenže neutáhne, nýbrž uvolní. To samozřejmě odkládá, respektive limituje možnosti růstu německých výnosů, na který by, pokud by k němu došlo, nemohly české dluhopisy nereagovat. ČNB sice počátkem května sazby zvedla, ale je evidentní, že to není po několikaměsíční pauze začátek druhé fáze utahovacího cyklu. Prognóza ČNB, vyjádření členů BR ČNB i výsledek červnového zasedání ČNB indikují, že pro letošek je s růstem sazeb konec. Důvodem pro možný růst požadovaných výnosů však může být zhoršení fiskální situace při citelnějším ekonomickém zpomalení. To a také vyšší inflace by mohly být domácí důvody pro růst požadovaných výnosů/pokles cen vládních dluhopisů.

**Druhým faktorem** je, jako po celý minulý rok, situace na devizovém trhu, konkrétně přetrvávající překoupenost české měny. Většina spekulativních peněz zahraničních investorů je totiž stále uložena právě v českých dluhopisech – koncem května 2019 drželi nerezidenti 38 % všech a 42 % korunových dluhopisů, což jsou stále velmi vysoké podíly. Jinými slovy, dluhopisy podobně jako koruna jsou a zůstanou až do doby, kdy tyto podíly citelně poklesnou, velmi náchylné na zhoršení sentimentu.

### Dluhopisové trhy střední a východní Evropy

**Překvapivý růst inflace v letošním roce společně s vládou schváleným fiskálním impulsem a silným růstem ekonomiky přece jenom alespoň teoreticky otevřely doposud beznadějně zavřené dveře k růstu sazeb.** Proti tomu však působí jak stále nízkoinflační Eurozóna a z ní plynoucí holubičí ECB, tak vůči rostoucí inflaci rezistentní polská centrální banka, která odmítá o utažení politiky uvažovat. Tyto dva efekty se budou i v nejbližších měsících kompenzovat, nečekáme tedy o moc větší pokles rizikové prémie než na 260-270 bodů, které jsme na desetileté splatnosti viděli v červnu.

Pokles ostře sledované vysoké turecké inflace pokračoval i v červenci (výrazněji než odhadoval tržní konsensus) a především díky vysoké srovnávací základně a probíhající ekonomické kontrakce by měl v druhé polovině roku pokračovat. Reálné měnověpolitické úrokové sazby se tak dostaly nad 8%, a umožní tak centrální bance začít se snižováním repo sazby ze současných 24%. Tento vývoj, spolu s naplňováním kredibilní hospodářské a měnové politiky by měl vést k opětovnému otvírání pozic nyní rekordně podvážených zahraničních investorů a v důsledku k příznivému cenovému vývoji tureckých aktiv. Důležité ale budou také geopolitické faktory, zejména další vývoj vztahu s USA a Evropskou unií, které nyní nejsou v nijak ideálním stavu. V úhrnu zůstáváme na turecká aktiva pozitivní a věříme, že v druhé polovině roku dosáhnou atraktivního zhodnocení.

### Měny

Vývoj kurzu eura proti dolaru přesně odpovídá našim představám z minulých vydání tohoto materiálu: kurz se z hodnot 1,11-1,12 posunul o něco výše a očekáváme, že se bude v pásmu 1,13-1,15 držet i ve druhé polovině roku. V nastavení měnové politiky na protějšcích březích Atlantiku k žádným změnám nad ty, které jsou momentálně zaneseny v trhu, totiž nedojde.

Vývoj v posledních měsících stále potvrzuje, že **koruna** to s dalším posílením k hranici 25 korun za euro resp. pod tuto hranici - což je to, co již delší dobu od ní čeká ČNB - nebude mít nijak jednoduché. Korunu navíc v letošním roce utahování měnové politiky ČNB podporuje mnohem méně než v roce 2018. Jejím výraznějším posílením také bude nadále bránit tendence zahraničních investorů z koruny vystupovat hned, jak se naskytne příležitost. Tato tendence bude dle nás tím patrnější, čím blíže bude k hranici 25 korun – čím více koruna posílí, tím více bude mít tendenci se kvůli vybírání zisků vracet na slabší úroveň. Posílení koruny bude rovněž limitováno vysokým podílem zajištěných vývozu a zpomalováním průmyslu. Náš výhled tak je



koruna setrvale a po většinu letošního roku znatelně nad 25 korunami za euro, přičemž výrazné oslabení může v případě vyostření situace na trzích přijít velmi lehce. Dlouhodobým trendem kvůli vyššímu růstu produktivity v ČR ve srovnání s EMU nadále zůstává posilování koruny, a to tempem zhruba 1,5 - 2% ročně.

**U polského zlatého nadále očekáváme posílení.** Vyšší inflace by mohla (měla) nakonec přece rozvázat centrální bance ruce (anebo alespoň ústa), což by zlotý podpořilo. I bez slibu utažení politiky by však stávající úrokový diferenciál a solidní makro měly trhy přesvědčit, že hodnoty kolem 4,25 jsou stále příliš slabé. V nejbližších dvou čtvrtletích tak očekáváme návrat k úrovním 4,20, pokud by se přidaly i indikace centrální banky na utažení politiky a opadnutí světového napětí (obchodní válka, Brexit), pak bychom mohli vidět i hodnoty pod 4,10.

**Maďarský forint** má dle nás fundamentální potenciál posílit k – či dokonce pod – hranici 300. Problémem zůstává, že maďarská centrální banka nechce o utažení politiky slyšet, což v očích (devizových) trhů vyvolává obavy, že inflaci nezvládne a vymkne se její kontrole. Pokud by došlo k příslibu zpřísnění domácí měnové politiky, mohl by forint posílit směrem k hranici 300 HUF/EUR. Pokud se tak nestane, zůstane nejspíš nad úrovní 320.

Květnová korekce byla v průběhu června zapomenuta a umazána. Jedním z hlavních důvodů červnových zisků byla rétorika předních centrálních bank, která bude hlavní hybnou silou pro akciové trhy i pro následující období. Vedle kroků centrálních bank budou akciové trhy sledovat vývoj globální ekonomiky a stále také rizika pro mezinárodní obchod. Na akciové trhy tak nyní máme souhrnně neutrální pohled. Koncem letošního roku můžeme očekávat akceleraci ziskových marží, což povede k zatraktivnění hodnotových ukazatelů akcií, které se nyní obchodují blízko svých dlouhodobých historických průměrů. Evropské akcie by zároveň mohly reflektovat slabé euro a nadále uvolněnou měnovou politiku ECB. Opatrní jsme na americké akciové indexy, které se nachází mírně pod historickými maximy a v současné době budou obtížně hledat důvody pro jejich další výrazný růst. Mírně pozitivním stimulem by mohly být blížící se prezidentské volby, akcelerace hospodářského růstu nebo uvolněná měnová politika centrální banky. **Positivní jsme na hospodaření společností z rozvíjejících se trhů**, které budou těžit ze silícího spotřebitele a konvergence k vyspělým ekonomikám. Mezi klíčová rizika našeho základního scénáře patří: neočekávané a výrazné zvýšení inflace a inflačních očekávání, rychlejší než očekávané postupné zpomalování globální ekonomiky, obchodní války, oproti aktuálnímu očekávání výrazně rychlejší normalizace monetárních politik klíčových centrálních bank (FED, ECB, BOJ, PBoC), vysoké zadlužení periferních států eurozóny, hlavní geopolitická rizika v čele s Blízkým východem, Argentinou a Venezuelou a pro rozvíjející se trhy silný americký dolar ve spojení s rostoucími úrokovými sazbami.

Na mnoho akcií ze střeoevropského regionu jsme pozitivní. Největší potenciál nyní vidíme u slovinských, rumunských a některých českých akcií. Z akcií na českém trhu jsme pozitivní na akcie producenta tabákových výrobků Philip Morris Czech, na akciový titul AVAST a rychle se oddlužujícího se majitele televize Nova, mediální skupinu CETV. Rizikem pro bankovní tituly může být zavedení bankovní daně, o které se v posledních měsících stále častěji hovoří. Stejný problém sektorových daní může dopadnout také na pojišťovny nebo telekomy. Ze segmentu START, části pražské burzy, jsme pozitivní na akcie výrobce strun do 3D tiskáren, Fillamentum, výrobce obuvi Prabos a také na producenta bezpilotních letadel Primoco. Z polských titulů se nám líbí prodejce bot CCC, mediální společnost Agora, agrární společnost Kernel, banky Pekao a Alior nebo oděvní skupinu Vistula. V Rumunsku jsme pozitivní na akcie sítě zdravotnických zařízení MedLife a producenta vína Purcari, ve Slovinsku jsou to akcie farmaceutické společnosti Krka, banky Nova Ljubljanska Banka, síť čerpacích stanic Petrol a přístavu Luka Koper.

Anne-Françoise Blüher  
Adam Šperl

Portfolio managers

Globální akciové trhy

Akciové trhy střední a východní Evropy