

ERGO pojišťovna

ZPRÁVA INVESTIČNÍHO MANAGERA ZA MĚSÍC ČERVENEC 2020

VÝVOJ NA FINANČNÍCH TRŽÍCH	2
STRUKTURA PORTFOLIÍ	4
PŘEDPOKLÁDANÝ VÝVOJ	8



Dynamické portfolio

Hodnota jednotky portfolia	144,3895
Výkonnost za poslední měsíc	1,56 %



Vyvážené portfolio

Hodnota jednotky portfolia	141,4587
Výkonnost za poslední měsíc	0,74 %



Konzervativní portfolio

Hodnota jednotky portfolia	127,7209
Výkonnost za poslední měsíc	-0,16 %

VÝVOJ NA FINANČNÍCH TRZÍCH

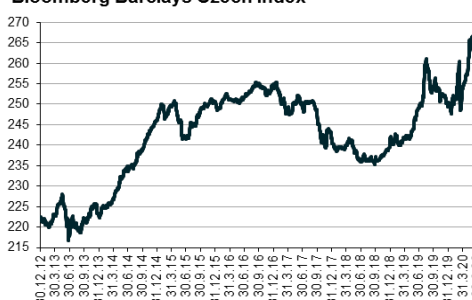
DLUHOPISY – USA, EMU

Německá výnosová křivka se během července prakticky nezměnila. Na krátkém konci zůstaly výnosy u dvouletých dluhopisů na -0,71% (koncem května i června to bylo přitom skoro naprosto stejné: -0,66% resp. -0,69%), na dlouhém konci jsme zaznamenali pokles o 7 b.b. na -0,52%. Skoro stejná situace – malé změny mezi koncem prvního pololetí a koncem července – byla i ve Spojených státech. Koncem června výnosy na krátkém konci dosahovali cca 0,15%, koncem července pak 0,10%. Na dlouhém konci byly změny o něco výraznější, ale stále jen velmi malé: na konci června se americké desetileté výnosy nacházely těsně pod hranicí 0,7% (0,66%), koncem července pak byly lehce nad hranicí 0,5%.

DLUHOPISY ČR

Česká výnosová křivka se během července posunula nahoru a zvýšila svůj sklon. Krátký konec, který se ještě koncem dubna nacházel nad 0,6% (a počátkem ledna dokonce na 1,8%) totiž koncem července dosáhl úrovně 0,1%, což bylo jen cca 4 bb. nad úrovní z konce června. Dlouhý konec však vyrostl z 0,8% koncem prvního pololetí na 0,94% koncem prvního měsíce druhého pololetí. Na požadovaných výnosech dlouhodobých dluhopisů se podepsala zejména vyšší než očekávaná inflace.

Bloomberg Barclays Czech Index



DLUHOPISY – STŘEDNÍ A VÝCHODNÍ EVROPA

Polské

dluhopisy

Polská výnosová křivka během července mírně poklesla. Desetileté polské výnosy během července poklesly z 1,4% mírně pod hladinu 1,3%. Na krátkém konci dvouleté výnosy klesly z 0,14% na 0,11%, což byl, podobně jako na dlouhém konci, skutečně jen kosmetický pohyb. Vývoj inflace ani (ne-)činnost centrální banky nezadaly dluhopisovým trhům důvod k výraznějším výnosovým pohybům. U centrální banky se samozřejmě není čemu divit, během března až května udělala, co šlo.

Ukrajinské dluhopisy

V červenci si ukrajinské státní dluhopisy připsaly, po třech měsíčních ziscích, pokles. Změny v obsazení bankovní rady, ústup z reformních snah i odklon od požadovaných bodů Mezinárodního měnového fondu spustily prodej ukrajinských aktiv. Náš pohled na další vývoj cen ukrajinských aktiv je tak nyní spíše opatrný, nicméně lze předpokládat, že nedojde k úplnému přerušení spolupráce s MMF a aktuální pokles cen tak bude postupně dobrou příležitostí k navýšení pozic.

Firemní dluhopisy

Vývoj na kreditním trhu se i v červenci, podobně jako v předcházejících třech měsících, nesl ve znamení uklidňování situace po březnové panice. Panika kolem koronaviru a jeho efektů na světovou ekonomiku, která se podepsala na masivních výprodejích korporátních dluhopisů jakékoliv kvality a také na masivním růstu CDS prémie v březnu, a která začala v dubnu opadat, se pod vlivem bezprecedentních fiskálních a měnově-politických zásahů vlád resp. centrálních bank dále rozměňovala i v květnu, v červnu a v červenci.

Korporátní dluhopisy investičního i spekulativního stupně denominované v euru tak během prvního měsíce druhého pololetí dále vzrostly, změna tzv. total return indexu u nich dosáhla +0,34% resp. +1,51%. U dolarových instrumentů byl vývoj stejně homogenní, jen pohyby byly výraznější – u investičního stupně růst o 3,6%, u spekulativního stupně pak růst o 4,8%. Další zlepšení jsme pak zaznamenali u kreditních prémie korporátních dluhopisů denominovaných v euru. Dle indexu Markit iTraxx Europe poklesly prémie u dluhopisů investičního stupně oproti

červnu o dalšího 8,8 procenta, u spekulativního stupně o 0,2%. U investičního stupně jsou tak prémie již o skoro 6% pod úrovní z konce února (u spekulativního jsou však nadále o 47% výš).

AKCIE Globální trhy

S postupem času stále více víme o nemoci COVID19, dokážeme ho lépe léčit, vyvíjí se vakcíny, mutuje do slabších méně závažných forem. Počet nakažených se celosvětově pohybuje na letošních maximech avšak i tak většina akciových trhů pokračuje v růstovém trendu, zvláště pak americké technologické společnosti. Extrémně uvolněné měnové politiky centrálních bank, relativně optimistické výhledy do

MSCI World Index



dalších čtvrtletí a dobré hospodářské výsledky společností za druhé čtvrtletí jsou nadále podporou akciovým trhům. V USA zahájená sezóna hospodářských výsledků průběžně vyznívá velice dobře a zvláště na úrovni čistých zisků došlo k dvoucifernému překonání odhadů analytiků u všech sektorů. Na tržbách zaostaly sektory ropy a plynu, těžby a utilities, výrazné pozitivní překvapení předvedl sektor průmyslu, spotřebitelský, zdravotnictví, telekomů a technologií. Ve výsledku si nejširší globální akciový index MSCI All Country World připsal zhodnocení 5,1 %, v průměru opět vybočovala kladná výkonnost amerických technologických firem jako Amazon, Apple, Facebook nebo Google, americký index S&P 500 meziměsíčně vzrostl o 5,5 %, evropský index DJ STOXX 600 klesl -1,1 % a japonský index Nikkei 225 o -2,6 %.

Středoevropské trhy

Středoevropský region kopíroval vývoj západoevropských akcií, kdy většina trhů skončila v mírných ztrátách. Započatá výsledková sezóna za druhé čtvrtletí výrazně nepřekvapila. Banky obchodované na pražské burze zveřejnily výsledky, jež byly v rámci hlavních ukazatelů v souladu s odhady analytiků. Odchytky byly na úrovni vyšších odpisů úvěrů očekávaných v budoucnu, to však znamená, že odpisy v následujících čtvrtletích mohou být nižší. Byla podepsána dohoda mezi státem a ČEZem ohledně rozšíření jaderných bloků Dukovan, ty nyní pokrývají asi pětinu spotřeby elektřiny v zemi, kdy stát pomůže s financováním projektu. Nový jaderný blok v Dukovanech by stát měl při výstavbě financovat bezúročně, za provozu se počítá s dvouprocentním úrokem. Stát by se měl na stavbě podílet ze 70 procent. Zbytek by měl zaplatit ČEZ, který bude hradit také všechny případné dodatečné náklady. Cena elektřiny pod náklady projektu pak bude hrazena spotřebiteli. Také v Polsku jsme se dočkali dalších zpráv ohledně možného rozdělení tamních utilit na dvě části a to na „špinavé uhelné“ zdroje a ty „zelené“. Polský akciový index WIG30 meziměsíčně mírně vzrostl o 0,2 %, český index PX klesl o -3,8 %, maďarský index BUX o -3,1 % a rumunský index BET o -3,3 %.

STRUKTURA PORTFOLIÍ

Dynamické portfolio

Hodnota dynamického portfolia v tomto měsíci vzrostla o 1,56 %. I přes znovu narůstající počet nakažených lidí koronavirem se akciovým trhům nadále daří a pokračují v rostoucím trendu. Podporujícím efektem zůstává stále extrémně uvolněná měnová politika hlavních centrálních bank. Dluhopisům se ze stejných důvodů taktéž dařilo. Solidní výkonnost předvedly zejména korporátní dluhopisy.

V průběhu tohoto měsíce jsme se rozhodli využít rychlého zotavení akciových trhů, které již umazaly velkou část ztrát z koronavirové krize, k výběru zisků. Z tohoto důvodu jsme v portfoliu proporcionalně snížili zastoupení akcií, a to ve prospěch dluhopisových fondů.

Většina fondů během tohoto měsíce přispívala zisky. Svou výkonností se vyjímal především fond zaměřený na čínské A-shares akcie.

Přehled investičních nástrojů obsažených v portfoliu		MTD Výkonnost			
Název fondu	Teritoriální zaměření	Zákl. měna	v z. měně	v měně portfolia	Rozložení portfolia
Krátkodobé investice					1,95%
Peníze a peněžní ekvivalenty		CZK	n/a	n/a	1,95%
Fondy zaměřené na dluhopisy v měně portfolia					3,30%
Conseq Invest Dluhopisový B	Středoevropský region	CZK	0,40%	0,40%	1,98%
Conseq korporátních dluhopisů A	Středoevropský region	CZK	0,25%	0,25%	1,31%
Dluhopisové fondy - ostatní					2,56%
Conseq Invest Dluhopisy Nové Evropy A	Globální rozvíjející se trhy	CZK	-1,76%	-1,76%	2,56%
Fondy alternativních investic					3,64%
Conseq realitní	Česká republika	CZK	n/a	n/a	2,38%
FF - Global Property Fund I	Globální	USD	n/a	n/a	1,27%
Akciové fondy					85,09%
Conseq Invest Akcie Nové Evropy B	Irsko	CZK	-2,90%	-2,90%	11,44%
BNP Paribas US Multi-Factor Equity I	Spojené Státy	USD	5,07%	-2,80%	5,84%
Templeton Asian Growth Fund I	Asie (bez Japonska)	USD	10,28%	2,02%	5,24%
BNP Paribas Asia ex-Japan Equity I	Asie (bez Japonska)	EUR	3,14%	0,96%	5,21%
FF - Emerging Asia Fund I	Asie (bez Japonska)	USD	6,62%	-1,36%	5,12%
Franklin Mutual European Fund I	Evropa	EUR	-2,40%	-4,46%	4,50%
Franklin Mutual U.S. Value Fund I	Spojené Státy	USD	3,59%	-4,17%	4,34%
FF - America Fund I	Spojené Státy	USD	3,72%	-4,05%	4,34%
Templeton Asian Smaller Companies Fund I	Asie (bez Japonska)	USD	4,91%	-2,95%	3,15%
BNP Paribas Europe Small Cap I	Evropa	EUR	0,68%	-1,45%	2,90%
FF - Latin America Fund I	Latinská Amerika	USD	8,96%	0,80%	2,86%
LOYS Aktien Europa I	Evropa	EUR	-0,70%	-2,80%	2,80%
Allianz China A-Shares WT	Čína	USD	15,52%	6,87%	2,76%
BNP Paribas US Small Cap I	Spojené Státy	USD	3,39%	-4,35%	2,75%
BNP Paribas Euro Equity I	Evropa	EUR	-0,36%	-2,47%	2,74%
NN (L) EURO Equity I Cap	Evropa	EUR	-1,08%	-3,17%	2,74%
NN (L) European Equity I	Evropa	EUR	-0,90%	-2,99%	2,74%
FF - Australia Fund I	Austrálie	USD	4,91%	-2,95%	2,41%
BNP Paribas Russia Equity I	Rusko	EUR	0,86%	-1,27%	2,22%
FF - Japan Aggressive Fund I	Japonsko	JPY	-1,32%	-6,25%	2,11%
BNP Paribas Japan Equity I	Japonsko	JPY	-1,15%	-6,09%	2,11%
Templeton Frontier Markets Fund I	Ostatní rozvíjející se trhy	USD	-0,80%	-8,23%	2,04%
BNP Paribas US Mid Cap I	Severní Amerika	USD	5,99%	-1,95%	0,92%
Allianz Japan Equity WT (JPY)	Japonsko	JPY	-1,76%	-6,67%	0,90%
Aberdeen SICAV I Japanese Smaller Compan. I	Japonsko	JPY	-4,41%	-9,18%	0,89%
OSTATNÍ					3,45%

Vyvážené portfolio

Hodnota vyváženého portfolia v tomto měsíci vzrostla o 0,74 %. I přes znovu narůstající počet nakažených lidí koronavirem se akciovým trhům nadále daří a pokračují v rostoucím trendu. Podporujícím efektem zůstává stále extrémně uvolněná měnová politika hlavních centrálních bank. Dluhopisům se ze stejných důvodů taktéž dařilo. Solidní výkonnost především zejména korporátní dluhopisy.

V průběhu tohoto měsíce jsme se rozhodli využít rychlého zotavení akciových trhů, které již umazaly velkou část ztrát z koronavirové krize, k výběru zisků. Z tohoto důvodu jsme v portfoliu proporcionalně snížili zastoupení akcií, a to ve prospěch dluhopisových fondů.

Většina fondů během tohoto měsíce přispívala zisky. Svou výkonností se vyjímal především fond zaměřený na čínské A-shares akcie.

Přehled investičních nástrojů obsažených v portfoliu		MTD Výkonnost			
Název fondu	Teritoriální zaměření	Zákl. měna	v z. měně	v měně portfolia	Rozložení portfolia
Krátkodobé investice					9,10%
Peníze a peněžní ekvivalenty		CZK	n/a	n/a	1,86%
Conseq Invest Konzervativní A	Středoevropský region	CZK	0,23%	0,23%	7,24%
Fondy zaměřené na dluhopisy v měně portfolia					33,56%
Conseq Invest Dluhopisový B	Středoevropský region	CZK	0,40%	0,40%	20,16%
Conseq korporátních dluhopisů A	Středoevropský region	CZK	0,25%	0,25%	13,40%
Dluhopisové fondy - ostatní					8,43%
Conseq Invest Dluhopisy Nové Evropy A	Globální rozvíjející se trhy	CZK	-1,76%	-1,76%	6,39%
PIMCO GIS Income Fund I	Globální	USD	1,95%	-5,68%	2,04%
Fondy alternativních investic					3,75%
Conseq realitní	Česká republika	CZK	n/a	n/a	2,48%
FF - Global Property Fund I	Globální	USD	n/a	n/a	1,27%
Akciové fondy					43,41%
Conseq Invest Akcie Nové Evropy B	Irsko	CZK	-2,90%	-2,90%	5,82%
BNP Paribas US Multi-Factor Equity I	Spojené Státy	USD	5,07%	-2,80%	2,97%
Templeton Asian Growth Fund I	Asie (bez Japonska)	USD	10,28%	2,02%	2,67%
BNP Paribas Asia ex-Japan Equity I	Asie (bez Japonska)	EUR	3,14%	0,96%	2,65%
FF - Emerging Asia Fund I	Asie (bez Japonska)	USD	6,62%	-1,36%	2,61%
Franklin Mutual European Fund I	Evropa	EUR	-2,40%	-4,46%	2,28%
FF - America Fund I	Spojené Státy	USD	3,72%	-4,05%	2,21%
Franklin Mutual U.S. Value Fund I	Spojené Státy	USD	3,59%	-4,17%	2,21%
Templeton Asian Smaller Companies Fund I	Asie (bez Japonska)	USD	4,91%	-2,95%	1,60%
BNP Paribas Europe Small Cap I	Evropa	EUR	0,68%	-1,45%	1,51%
FF - Latin America Fund I	Latinská Amerika	USD	8,96%	0,80%	1,46%
LOYS Aktien Europa I	Evropa	EUR	-0,70%	-2,80%	1,43%
Allianz China A-Shares WT	Čína	USD	15,52%	6,87%	1,41%
BNP Paribas US Small Cap I	Spojené Státy	USD	3,39%	-4,35%	1,40%
BNP Paribas Euro Equity I	Evropa	EUR	-0,36%	-2,47%	1,40%
NN (L) EURO Equity I Cap	Evropa	EUR	-1,08%	-3,17%	1,39%
NN (L) European Equity I	Evropa	EUR	-0,90%	-2,99%	1,39%
FF - Australia Fund I	Austrálie	USD	4,91%	-2,95%	1,23%
BNP Paribas Russia Equity I	Rusko	EUR	0,86%	-1,27%	1,13%
BNP Paribas Japan Equity I	Japonsko	JPY	-1,15%	-6,09%	1,11%
FF - Japan Aggressive Fund I	Japonsko	JPY	-1,32%	-6,25%	1,08%
Templeton Frontier Markets Fund I	Ostatní rozvíjející se trhy	USD	-0,80%	-8,23%	1,06%
Aberdeen SICAV I Japanese Smaller Compan. I	Japonsko	JPY	-4,41%	-9,18%	0,47%
BNP Paribas US Mid Cap I	Severní Amerika	USD	5,99%	-1,95%	0,47%
Allianz Japan Equity WT (JPY)	Japonsko	JPY	-1,76%	-6,67%	0,46%
OSTATNÍ					1,74%

Konzervativní portfolio

Hodnota portfolia tento měsíc klesla o 0,16. Vývoj na dluhopisových trzích byl podobně jako v květnu a červnu ve znamení zklidňující se situace. Odklon od bezpečnějších aktiv měl tak za následek růst cen především rizikovějších dluhopisů, zatímco konzervativní investice (státní dluhopisy) výkonnostně zaostávaly. Obzvláště dobře se dařilo nejrizikovějším dluhopisům (High Yield) a dluhopisům na rozvíjejících se trzích.

Část portfolia alokovaná do akcií a alternativních investic pozitivně přispěla k výkonnosti portfolia.

V průběhu tohoto měsíce jsme se rozhodli využít rychlého zotavení akciových trhů, které již umazaly velkou část ztrát z koronavirové krize, k výběru zisků. Z tohoto důvodu jsme v portfoliu proporcionalně snížili zastoupení akcií, a to ve prospěch dluhopisových fondů.

Název fondu	Teritoriální zaměření	MTD Výkonnost			Rozložení portfolia
		Zákl. měna	v z. měně	v měně portfolia	
Krátkodobé investice					29,02%
Peníze a peněžní ekvivalenty		CZK	n/a	n/a	1,70%
Conseq Invest Konzervativní A	Středoevropský region	CZK	0,23%	0,23%	27,32%
Fondy zaměřené na dluhopisy v měně portfolia					54,77%
Conseq Invest Dluhopisový B	Středoevropský region	CZK	0,40%	0,40%	32,90%
Conseq korporátních dluhopisů A	Středoevropský region	CZK	0,25%	0,25%	21,87%
Dluhopisové fondy - ostatní					6,33%
Conseq Invest Dluhopisy Nové Evropy A	Globální rozvíjející se trhy	CZK	-1,76%	-1,76%	4,80%
PIMCO GIS Income Fund I	Globální	USD	1,95%	-5,68%	1,54%
Fondy alternativních investic					3,90%
Conseq realitní	Česká republika	CZK	n/a	n/a	2,59%
FF - Global Property Fund I	Globální	USD	n/a	n/a	1,30%
Akciové fondy					6,02%
NN (L) Emerging Markets High Dividend I	Globální rozvíjející se trhy	USD	9,74%	1,52%	2,05%
Conseq Invest Akcie Nové Evropy B	Irsko	CZK	-2,90%	-2,90%	0,81%
BNP Paribas Euro Equity I	Evropa	EUR	-0,36%	-2,47%	0,55%
FF - America Fund I	Spojené Státy	USD	3,72%	-4,05%	0,54%
Franklin Mutual U.S. Value Fund I	Spojené Státy	USD	3,59%	-4,17%	0,54%
Franklin Mutual European Fund I	Evropa	EUR	-2,40%	-4,46%	0,54%
NN (L) Japan Equity I	Japonsko	JPY	-6,57%	-11,24%	0,41%
BNP Paribas Europe Small Cap I	Evropa	EUR	0,68%	-1,45%	0,21%
BNP Paribas US Small Cap I	Spojené Státy	USD	3,39%	-4,35%	0,20%
FF - Australia Fund I	Austrálie	USD	4,91%	-2,95%	0,17%
OSTATNÍ					-0,04%

DYNAMICKÉ PORTFOLIO



VYVÁŽENÉ PORTFOLIO



KONZERVATIVNÍ PORTFOLIO



PŘEDPOKLÁDANÝ VÝVOJ

České dluhopisy

Na jedné straně extrémní emisní aktivita vlády, která letos vytvoří zhruba 500 miliardový deficit (a v příštím roce to bude o jen max o 100 mld. lepší), a persistentně vysoká domácí inflace, na straně druhé pokles sazeb ČNB na nulu, extrémní uvolňování měnové politiky v Eurozóně, domácí bankovní sektor ve výrazném přebytku likvidity a komerční banky, které v čase koronavirové nejistoty preferují půjčovat státu než půjčovat obyvatelům či firmám. Potřeba státu financovat se na dluhopisovém trhu tak zůstane po delší dobu výrazně zvýšená. V českých poměrech to sice nemusí nutně automaticky znamenat okamžitý nárůst požadovaných výnosů (pokles cen), dle našeho názoru je to však klíčový rizikový faktor ve scénáři déletrvající recese. V tomto ohledu nesmíme také zapomínat na přetrvávající vysoký (a v rámci CEE regionu i historicky výrazně nadprůměrný) podíl držby českých státních dluhopisů zahraničními investory (téměř 35% celkového objemu), jež v případě zhoršení tržního sentimentu či vnímaného makroekonomického fundamentu ČR může vést k turbulencím na trhu a i k rozsáhlým cenovým ztrátám vládních dluhopisů.

Co se týče měnové politiky ČNB, dle poslední kvartální prognózy a komentářů ze srpnového zasedání bankovní rady lze prozatím očekávat stabilitu sazeb, jejich další (kosmetické) snížení již není pravděpodobné, stejně tak, jako použití nekonvenčních nástrojů na další ekonomickou stimulaci. My naopak vnímáme riziko spíše směrem k vyšším sazbám v dřívějším horizontu, než vyplývá z prognózy ČNB (2. pololetí 2021) a to v důsledku vyšší realizované inflace a silnějšího ekonomického oživení. Ze zahraničí, tedy zejména z EMU, v nejbližší době silný tlak na růst oblihačních výnosů spíše nepříjde, neboť těmto tendencím bude bránit Evropská centrální banka navýšeným programem nákupů vládních dluhopisů. Podtrženo sečteno, byť výsledkem v nejbližších měsících může být relativní stabilita českých výnosů na nízkých úrovních, postupně dle našeho názoru převládou tendence směrem k vyšším požadovaným výnosům a výnosová křivka bude zvyšovat svůj sklon růstem středně- a zejména dlouhodobých výnosů. Později by se měla celá posouvat vzhůru.

Dluhopisové trhy střední a východní Evropy

Podobný výhled platí i pro Polsko. I Polsko je málo zadlužená ekonomika se zdravými fundamenty a centrální bankou, která navíc, pro mnohé celkem překvapivě, snížila sazby až na nulu. Tlak na růst výnosů tak zevnitř Polska může, nicméně, začít přicházet při scénáři ekonomického zotavení a přetrvávající zvýšené inflace, která se již dostala do viditelného kontrastu s extrémně (na polské poměry) uvolněnou měnovou politikou. Nízké výnosy v Eurozóně budou nicméně výraznější růst polské křivky pravděpodobně tlumit.

Měny

Vývoj kurzu eura proti dolaru byl v červenci překvapivě razantní. Jeho oslabení nad hranici 1,15 a směrem k 1,20 bylo primárně hnáno zhoršující se epidemiologickou situací, nikoliv horší současnou makroekonomickou situací, nicméně, negativně se to promítalo do očekávání trajektorie ekonomického oživení a tedy i budoucího nastavení měnové politiky Fedu. Vzhledem zejména k extrémně nepříznivému fiskálnímu vývoji v USA a politické nejistotě v souvislosti s prezidentskými volbami očekáváme, že tendence k slabšímu dolaru bude pokračovat.

Koruna je i navzdory posílení v posledním měsíci fundamentálně stále moc slabá, její návrat na o něco silnější hodnoty je tak v horizontu 6 měsíců velice pravděpodobný. Makroekonomicky je totiž na tom lépe než EMU, inflace je zde také tvrdošíjně vysoká. Protože však i během pandemie nedošlo k dramatickému poklesu objemu a počtu zahraničních investorů (držba českých dluhopisů nerezidenty činila ke konci června 33,1% všech dluhopisů), je prostor pro výraznější posílení omezen. Do konce roku se tak sice koruna s největší pravděpodobností vrátí k úrovni 26 korun za euro, ale zranitelnost jakožto dědictví dávno ukončených devizových intervencí si s sebou ponese dál.

Polskému zlotému by z fundamentálního hlediska svědčily hodnoty mnohem silnější, než jaké vidíme dnes. Očekáváme, že se do během druhého pololetí vrátí zpátky na 4,30, na silnější hodnoty však asi nebude jen tak mít, pokud uvážíme, že před březnovými výprodeji jej na ně nedostal ani široký pozitivní úrokový diferenciál a silný růst ekonomiky (a obojí je teď věcí

minulosti). Je však možné, že se, podobně jako v roce 2008-9, polská ekonomika vypořádá se současnou krizí lépe než EMU, v kterémžto případě se zlotý může dostat až pod 4,20.

Maďarský forint je na tom stejně jako zlotý. Na silnější, řekneme únorové úrovně, se asi vrátí poměrně lehce (červencový vývoj toto potvrzuje, i když nedávný pokles sazeb centrální banky tento proces normalizace asi prodlouží), dále však jen tak neposílí. Jedinou nadějí je, že by se na Maďarsku stávající krize podepsala méně, než na Eurozóně, což se však vzhledem k překvapivě dobrým makro datům z dubna i května zdá být nyní pravděpodobné. Pokud to, že se Maďarsko s pandemií vyrovnalo lépe než EMU, potvrdí i červená data a pak data z druhého pololetí, měl by i navzdory pokračujícímu uvolňování měnové politiky forint posílit ke 320 za euro.

Globální akciové trhy

Situace ohledně nemoci COVID19 se za uplynulý měsíc výrazně nezměnila. Společnost si postupně přivyká a adaptuje na situaci ohledně nemoci COVID19. Prvotní panika odezněla, zdravotní systémy byly nastaveny, vlády nyní nepřistupují k dalším plošným omezením, obchody se otevírají, firmy obnovují výrobu, centrální banky nadále vše podporují uvolněnými měnovými politikami a vlády fiskálními podpůrnými balíčky. To vše se na akciových trzích nyní projevuje v pozitivní náladě. Stěžejní však bude nastartování ekonomik. Zotavení důvěry spotřebitele je nutnou podmínkou. Akceleraci ekonomické aktivity očekáváme v následujících měsících, přičemž na předkrizové úrovni se nedostaneme ani v příštím roce. Růst ziskových ukazatelů korporací by se měl výrazněji dostavit až v posledním čtvrtletí letošního roku. Výhled na globální akciové trhy pro zbytek roku 2020 máme regionálně selektivní- pozitivní jsme na evropské a rozvíjející se trhy, nadále opatrní jsme naopak na US trhy.

Nejvyšší růstový potenciál v rámci středoevropského regionu nyní vidíme u slovinských a některých českých akcií. Silné propady způsobené šířením COVID 19 dle nás ve střednědobém horizontu poskytují zajímavé investiční příležitosti. Místní trhy se vyznačují vysokými dividendovými výnosy (pro rok 2020 nebude platit) a relativně nízkým zadlužením. Bankovní tituly pak vysokou kapitalizací, dobrou ziskovostí vlastního kapitálu a úrokovou marží. U polského akciového trhu nadále vidíme rizika ve vysokém zastoupení státu v podílech mnoha společností, což často vede k výměnám managementu, nevhodným akvizicím nebo neefektivnímu řízení mnohdy bez ohledu na cíle minoritních akcionářů. Pozitivní však jsme na polské společnosti ze spotřebitelského sektoru a některé banky, jež dle našeho názoru mají mnoho negativních událostí již v cenách akcií obsaženy. Z hodnotového pohledu se nám líbí mnoho slovinských společností.

Anne-Françoise Blüher

Adam Šperl

Šimon Schloff

Portfolio managers