

PROFI INVEST, JUNIOR INVEST, TOP INVEST

ZPRÁVA INVESTIČNÍHO MANAGERA ZA MĚSÍC
LEDEN 2021

VÝVOJ NA FINANČNÍCH TRŽÍCH.....	1
PŘEDPOKLÁDANÝ VÝVOJ	8

VÝVOJ NA FINANČNÍCH TRŽÍCH

□ DLUHOPISY – USA, EMU

Ve Spojených státech desetileté výnosy hned v první lednové dekádě vzrostly o 25 b.b. na 1,15%, a i když v dalších dnech došlo poměrně rychle k mírné korekci (na 1,1%), koncem ledna byly výnosy stále znatelně výše než kdykoliv od pandemie. Důvodem růstu byla sílíci očekávání, že pokračující pandemie (a stále slabý trh práce) povedou novou administrativu Joe Bidena k dalšímu obrovskému (dluhově financovanému) balíčku fiskální pomoci, který by mohl rozhodným a trvalejším způsobem nastartovat inflaci – citelně tak stoupla tzv. inflační očekávání trhu. Na krátkém konci jsou (dvouleté) výnosy ukotvené (na hranici 0,1%) příslibem FEDu udržovat extra volnou měnovou politiku po dlouhou dobu. Německé desetileté vládní dluhopisy během ledna oscilovaly převážně v pásmu -0,55% až -0,50%, dvouleté pak v podobně úzkém pásmu -0,75% až -0,70%. Ani v dalších zemích Eurozóny se moc nestalo: italské dluhopisy sice s vládní krizí na desetileté splatnosti na chvíli vrostly z 0,6% na 0,75%, ale poté se zase rychle vrátily zpátky, portugalské na stejné splatnosti oscilovaly mezi 0% a 0,1%. Vládní dluhopisové trhy byly probíhajícími QE programy centrálních bank nadále silně ukotvené.

□ DLUHOPISY ČR

Česká výnosová křivka během prvního měsíce letošního roku snížila svůj sklon.

Krátký konec totiž vlivem dobrých předstihových indikátorů (PMI) na začátku ledna vrostl o 10 b.b. na 0,25%, na dlouhém však desetileté výnosy celý měsíc jen oscilovaly v úzkém pásmu 1,3% až 1,35%, bez odezvy na jakákoliv makroekonomická data nebo na lepší než očekávaný vývoj veřejných financí v minulém roce.

Bloomberg Barclays Czech Index



□ DLUHOPISY – STŘEDNÍ A VÝCHODNÍ EVROPA

Polské
dluhopisy

Polská výnosová křivka během ledna také snížila svůj sklon. Desetileté polské výnosy poklesly ze zhruba 1,25%, kde se nacházely koncem minulého roku, na 1,15% koncem ledna, krátké výnosy zůstaly přikované k nule. Ani v Polsku se tak v lednu na dluhopisových trzích nic zvláštního nestalo.

Ukrajinské
dluhopisy

Ačkoliv byl vývoj ukrajinské ekonomiky ve třetím kvartále lepší, země se i nadále potýká s velmi bídným institucionálním uspořádáním výkonné a soudní moci a v zákulisí je patrný výrazný silný vliv oligarchických struktur. Lepší vývoj rozpočtu a s tím související nižší potřeba financování o několik měsíců odsunuly potřebu dojednání financování ze strany Mezinárodního měnového

fondu a s tím související implementace nezbytných reforem. Ačkoli i nadále zůstává Ukrajina na reformní cestě se silným kurzem na západ, výrazný růst cen ukrajinských aktiv z poslední doby jejich atraktivitu citelně snížil.

Firemní dluhopisy

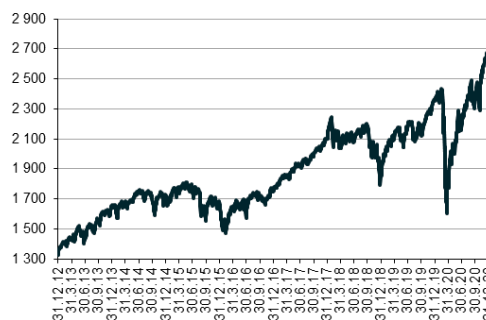
Korporátní dluhopisy investičního i spekulativního stupně denominované v euru si během ledna vedly vcelku dobře: u tzv. total return indexu jsme v případě první skupiny byli proti prosinci sice svědky jen stagnace, v případě spekulativních dluhopisů však došlo k nárůstu indexu o 0,4%. U dolarových instrumentů byl vývoj opačný – u investičního stupně pokles o 1,7%, u spekulativního stupně růst o 0,2%. Poprvé od dubna 2020 vzrostly v lednu kreditní prémie jak investičních, tak také spekulativních korporátních dluhopisů denominovaných v euru. Dle indexu Markit iTraxx Europe vzrostly CDS prémie investičních dluhopisů o 8,6%, spekulativních pak o 12,1%. Zatímco v prvním případě jsou o 12,6% vyšší než koncem ledna 2020, v případě spekulativních jsou bezmála o 13% nižší. To vzhledem k makroekonomické situaci a všemu, co se vloni odehrálo, jen potvrzuje, že zásah centrálních banky byl vpravdě masivní a z velké míry upozadil v myslích investorů riziko, respektive směřoval investory více a více do více úročených firemních dluhopisů s cílem zafixovat si atraktivnější potenciální výnos.

AKCIE

Globální trhy

Globální akciové trhy začátkem ledna pokračovaly v růstovém trendu započatém po amerických prezidentských volbách ze začátku listopadu. Zahájená výsledková sezóna opět vyznívala nad očekávání analytiků, což pomohlo mnoha společnostem v USA k dosažení svých nových historických maxim (např. Microsoft, Apple, Google, Netflix, Tesla). V posledním lednovém týdnu však došlo ke korekci a umazání letošních zisků. Důvodem bylo pravděpodobně

MSCI World Index



vybírání zisků poté, co Mezinárodní měnový fond zveřejnil novou globální ekonomickou prognózu, ve které MMF varoval, že rizika globálního ekonomického výhledu jsou kvůli pandemii nadále vysoká. Také vývoj počtu nakažených nemocí COVID19 se výrazně nelepšil. Zajímavou událostí byla organizovaná akce přes diskuzní fórum Reddit, na základě které došlo k výrazným růstům některých shortovaných (operace spočívající v očekávání na pokles cen) akcií. Některé hedgeové fondy tak byly, z důvodů ztrát, přinuceny k doplnění kapitálu. V lednu americké akciové trhy odepsaly -1,1 % (index S&P 500), japonské trhy +0,8 % (index Nikkei 225) a evropské trhy si připsaly -0,8 % (index DJ STOXX 600).

Středoevropské akciové trhy kopírovaly dění na globálních trzích. Začátkem ledna pokračovaly v růstovém trendu nastartovaném začátkem listopadu. Menší korekce a uzavírání zisků proběhlo koncem ledna, kdy trhy reflektovaly nadále těžkou situaci způsobenou nemocí COVID19 a snížení odhadů hospodářského růstu. Na pražské burze bylo hlavní událostí oznámení nabídky dobrovolného odkupu akcií Moneta ze strany PPF. Zároveň by se na nadcházející valné hromadě Moneta mělo hlasovat o výměně akcií Moneta za podíly v AirBank, Zonky a českém a slovenském Home Credit. Na první akci nabídky odkupu 20-30% akcií za 80Kč/akcii trh reagoval pozitivně, naopak druhá nabídka výměny akcií byla přijata s velikými rozpaky, kdy nabízený výměnný poměr je za stávajících podmínek poměrně nevýhodný pro současné akcionáře Monety. V Polsku si z indexu WIG30 připsaly nejvyšší ztráty společnost Allegro ze sektoru e-commerce. Reflektováno bylo oznámení Amazonu a Alibaby ohledně výraznějšího zaměření na Polský trh, což povede k vyšším konkurenčním tlakům. Po zveřejnění nižší inflace v košíku potravin prošly korekcí také akcie potravinového prodejce Dino Polska. Dařilo se akciím v Maďarsku, Rumunsku a Slovinsku. Výkonnosti jednotlivých trhů byly následující: český akciový index PX -0,95 %, polský index WIG30 -0,1 %, maďarský index BUX +3,5 %, slovinský index SBITOP +4,4 % a rumunský index BET +5,1 %.

STRUKTURA PORTFOLIÍ PROFI INVEST

Dynamické portfolio

Hodnota dynamického portfolia v tomto měsíci vzrostla o 0,72 %. Trhy se v lednu nesly v poměrně volatilním duchu. Začátkem měsíce rostly a ke konci své zisky odmazávaly. Nálada na trzích zůstává však rozporuplná. Na jedné straně stojí centrální banky s enormně uvolněnou měnovou politikou, která pomáhá trhům k růstu či stabilizaci. Na druhé straně však stojí spíše vysoké valuace trhů, které před sebou nemají již mnoho pozitivních zpráv, jenž by je mohly podpořit ve větším růstu. V lednu se pokračovalo s očkováním proti Covid-19. Očkování však neprobíhá takovou rychlostí s jakou se počítalo a to zejména v evropských zemích, kde jednotlivé státy čekají na nové vakcíny, kterých je nedostatek. I přes pomalejší než plánované očkování se však zvyšuje proočkovanosť obyvateľstva a spoločne s ní roste i optimistický výhled na globální ekonomiku v tomto a následujícím roce.

V průběhu tohoto měsíce jsme se rozhodli snížit expozici na japonské akcie a strategicky tak uzavřít částečný profit. Japonské akcie za sebou mají silný růst a valuačně nám již přijdou drahé. Peníze jsme se rozhodli použít na navýšení evropských akcií, které na tom jsou oproti ostatním regionům valuačně dobře a nabízejí potenciálně větší růst do budoucna. Výkonnost fondů byla během tohoto měsíce smíšená. Dařilo se zejména fondům zaměřeným na Asii. Fondy obchodující na Latinskoamerických trzích naopak ztrácely.

Tento měsíc americký dolar posílil vůči koruně. Euro a japonský jen oproti koruně oslabil. Měnové zajištění (proti poklesu těchto měn) proto působilo u měnového páru EUR/CZK a JPY/CZK pozitivně a u USD/CZK negativně na výkonnost portfolia.

Přehled investičních nástrojů obsažených v portfoliu		MTD Výkonnost			
Název fondu	Teritoriální zaměření	Zákl. měna	v z. měně	v měně portfolia	Rozložení portfolia
Krátkodobé investice					7,14%
Peníze a peněžní ekvivalenty		CZK	n/a	n/a	7,14%
Fondy zaměřené na dluhopisy v měně portfolia					4,51%
Conseq Invest Dluhopisový B	Středoevropský region	CZK	0,69%	0,69%	2,71%
Conseq korporátních dluhopisů A	Středoevropský region	CZK	0,82%	0,82%	1,81%
Dluhopisové fondy - ostatní					2,64%
Conseq Invest Dluhopisy Nové Evropy A	Globální rozvíjející se trhy	CZK	0,99%	0,99%	2,64%
Fondy alternativních investic					4,17%
Conseq realitní	Česká republika	CZK	n/a	n/a	2,37%
FF - Global Property Fund I	Globální	USD	-0,46%	-0,20%	1,80%
Akciové fondy					80,90%
Conseq Invest Akcie Nové Evropy B	Středoevropský region	CZK	2,02%	2,02%	11,19%
Franklin Mutual European Fund I	Evropa	EUR	-1,59%	-2,43%	4,66%
BNP Paribas Asia ex-Japan Equity I	Asie (bez Japonska)	EUR	5,25%	4,35%	4,50%
Templeton Asian Growth Fund I	Asie (bez Japonska)	USD	5,53%	5,80%	4,49%
FF - Emerging Asia Fund I	Asie (bez Japonska)	USD	1,54%	1,80%	4,45%
BNP Paribas Europe Equity I	Evropa	EUR	-0,87%	-1,72%	4,35%
NN (L) European Equity I	Lucembursko	EUR	-0,16%	-1,02%	4,34%
BNP Paribas US Multi-Factor Equity I	Spojené Státy	USD	-1,15%	-0,90%	4,16%
FF - America Fund I	Spojené Státy	USD	0,38%	0,64%	4,13%
Franklin Mutual U.S. Value Fund I	Spojené Státy	USD	0,04%	0,30%	4,07%
FF - Latin America Fund I	Latinská Amerika	USD	-4,34%	-4,09%	3,46%
Templeton Asian Smaller Companies Fund I	Asie (bez Japonska)	USD	3,78%	4,05%	3,05%
BNP Paribas Europe Small Cap I	Evropa	EUR	-0,71%	-1,56%	2,89%
LOYS Aktien Europa I	Evropa	EUR	n/a	n/a	2,49%
BNP Paribas US Small Cap I	Spojené Státy	USD	0,77%	1,03%	2,49%
FF - Australia Fund I	Austrálie	USD	-0,52%	-0,26%	2,21%
Schroder ISF Emerging Asia	Asie (bez Japonska)	USD	4,61%	4,88%	1,98%
Templeton Frontier Markets Fund I	Ostatní rozvíjející se trhy	USD	-1,09%	-0,84%	1,85%
Allianz China A-Shares WT	Čína	USD	4,16%	4,43%	1,66%
FF - Japan Aggressive Fund I	Japonsko	JPY	0,79%	-0,50%	1,52%
BNP Paribas Japan Equity I	Japonsko	JPY	1,05%	-0,25%	1,51%
BNP Paribas Russia Equity I	Rusko	EUR	0,31%	-0,55%	1,39%
Amundi Funds US Pioneer Fund I2	Severní Amerika	USD	n/a	n/a	1,37%
BNP Paribas US Mid Cap I	Severní Amerika	USD	-0,45%	-0,19%	0,84%
Aberdeen SICAV I Japanese Smaller Compan. I	Japonsko	JPY	-0,34%	-1,62%	0,65%
Allianz Japan Equity WT (JPY)	Japonsko	JPY	1,67%	0,37%	0,65%
HSBC GIF Turkey Equity I	Turecko	EUR	1,55%	0,68%	0,58%
OSTATNÍ					0,63%

Vyvážené portfolio

Hodnota vyváženého portfolia v tomto měsíci vzrostla o 0,74 %. Trhy se v lednu nesly v poměrně volatilním duchu. Začátkem měsíce rostly a ke konci své zisky odmazávaly. Nálada na trzích zůstává však rozporuplná. Na jedné straně stojí centrální banky s enormně uvolněnou měnovou politikou, která pomáhá trhům k růstu či stabilizaci. Na druhé straně však stojí spíše vysoké valuace trhů, které před sebou nemají již mnoho pozitivních zpráv, jenž by je mohly podpořit ve větším růstu. V lednu se pokračovalo s očkováním proti Covid-19. Očkování však neprobíhá takovou rychlostí s jakou se počítalo a to zejména v evropských zemích, kde jednotlivé státy čekají na nové vakcíny, kterých je nedostatek. I přes pomalejší než plánované očkování se však zvyšuje proočkovanosť obyvateľstva a spoločně s ní roste i optimistický výhled na globální ekonomiku v tomto a následujícím roce. Dluhopisovým trhům se v lednu poměrně dařilo a navázaly na klidný vývoj z prosince. V lednu svou výkonností přispívaly k pozitivnímu výsledku portfolia. V průběhu tohoto měsíce jsme se rozhodli snížit expozici na japonské akcie a strategicky tak uzavřít částečný profit. Japonské akcie za sebou mají silný růst a valuačně nám již přijdou drahé. Peníze jsme se rozhodli použít na navýšení evropských akcií, které na tom jsou oproti ostatním regionům valuačně dobře a nabízejí potenciálně větší růst do budoucna. Výkonnost fondů byla během tohoto měsíce smíšená. Dařilo se zejména fondům zaměřeným na Asii. Fondy obchodující na Latinskoamerických trzích naopak ztrácely. Tento měsíc americký dolar posílil vůči koruně. Euro a japonský jen oproti koruně oslabil. Měnové zajištění (proti poklesu těchto měn) proto působilo u měnového páru EUR/CZK a JPY/CZK pozitivně a u USD/CZK negativně na výkonnost portfolia.

Přehled investičních nástrojů obsažených v portfoliu		MTD Výkonnost			
Název fondu	Teritoriální zaměření	Zákl. měna	v z. měně	v měně portfolia	Rozložení portfolia
Krátkodobé investice					11,92%
Peníze a peněžní ekvivalenty		CZK	n/a	n/a	7,21%
Conseq Invest Konzervativní A	Středoevropský region	CZK	0,54%	0,54%	4,71%
Fondy zaměřené na dluhopisy v měně portfolia					36,62%
Conseq Invest Dluhopisový B	Středoevropský region	CZK	0,69%	0,69%	21,93%
Conseq korporátních dluhopisů A	Středoevropský region	CZK	0,82%	0,82%	14,69%
Dluhopisové fondy - ostatní					10,56%
Conseq Invest Dluhopisy Nové Evropy A	Globální rozvíjející se trhy	CZK	0,99%	0,99%	7,95%
PIMCO GIS Income Fund I	Globální	USD	0,36%	0,62%	2,61%
Fondy alternativních investic					4,62%
Conseq realitní	Česká republika	CZK	n/a	n/a	2,62%
FF - Global Property Fund I	Globální	USD	-0,46%	-0,20%	2,01%
Akciové fondy					36,04%
Conseq Invest Akcie Nové Evropy B	Středoevropský region	CZK	2,02%	2,02%	4,95%
BNP Paribas Asia ex-Japan Equity I	Asie (bez Japonska)	EUR	5,25%	4,35%	1,99%
Templeton Asian Growth Fund I	Asie (bez Japonska)	USD	5,53%	5,80%	1,98%
Franklin Mutual European Fund I	Evropa	EUR	-1,59%	-2,43%	1,98%
FF - Emerging Asia Fund I	Asie (bez Japonska)	USD	1,54%	1,80%	1,97%
BNP Paribas Europe Equity I	Evropa	EUR	-0,87%	-1,72%	1,93%
NN (L) European Equity I	Lucembursko	EUR	-0,16%	-1,02%	1,92%
BNP Paribas US Multi-Factor Equity I	Spojené Státy	USD	-1,15%	-0,90%	1,83%
FF - America Fund I	Spojené Státy	USD	0,38%	0,64%	1,82%
Franklin Mutual U.S. Value Fund I	Spojené Státy	USD	0,04%	0,30%	1,81%
FF - Latin America Fund I	Latinská Amerika	USD	-4,34%	-4,09%	1,52%
Templeton Asian Smaller Companies Fund I	Asie (bez Japonska)	USD	3,78%	4,05%	1,35%
BNP Paribas Europe Small Cap I	Evropa	EUR	-0,71%	-1,56%	1,29%
LOYS Aktien Europa I	Evropa	EUR	n/a	n/a	1,26%
BNP Paribas US Small Cap I	Spojené Státy	USD	0,77%	1,03%	1,10%
FF - Australia Fund I	Austrálie	USD	-0,52%	-0,26%	1,01%
Templeton Frontier Markets Fund I	Ostatní rozvíjející se trhy	USD	-1,09%	-0,84%	0,90%
Schroder ISF Emerging Asia	Asie (bez Japonska)	USD	4,61%	4,88%	0,88%
Allianz China A-Shares WT	Čína	USD	4,16%	4,43%	0,74%
FF - Japan Aggressive Fund I	Japonsko	JPY	0,79%	-0,50%	0,67%
BNP Paribas Japan Equity I	Japonsko	JPY	1,05%	-0,25%	0,67%
Amundi Funds US Pioneer Fund I2	Severní Amerika	USD	n/a	n/a	0,61%
BNP Paribas Russia Equity I	Rusko	EUR	0,31%	-0,55%	0,59%
BNP Paribas US Mid Cap I	Severní Amerika	USD	-0,45%	-0,19%	0,38%
HSBC GIF Turkey Equity I	Turecko	EUR	1,55%	0,68%	0,31%
Aberdeen SICAV I Japanese Smaller Compan. I	Japonsko	JPY	-0,34%	-1,62%	0,29%
Allianz Japan Equity WT (JPY)	Japonsko	JPY	1,67%	0,37%	0,29%
OSTATNÍ					0,23%

Konzervativní portfolio

Hodnota portfolia tento měsíc vzrostla o 0,61 %. Situace na dluhopisových trzích byla opět stejně jako v předchozích měsících poměrně klidná. Pozitivní sentiment na trzích se lehce zpomalil, ale stále stejně, extrémně rozvolněné měnové politiky hlavních strategických centrálních bank, tomuto pozitivnímu sentimentu přispívaly. Dluhopisové trhy tak v portfoliu přispívaly příjemné zisky. Zpomalené očkovací programy, které trpí zejména na nedostatečné množství vakcíny mají i přes tuto nepříjemnost stále pozitivní vliv i na vývoj dluhopisových trhů. Obdobně na tom byl také trh s korporátními (rizikovějšími) dluhopisy, které opět přispívaly větší zisky než konzervativnější státní dluhopisy.

Část portfolia alokovaná do akcií a alternativních investic tento měsíc měla smíšenou výkonnost. Dařilo se zejména fondům zaměřeným na japonské trhy.

V průběhu tohoto měsíce jsme se rozhodli snížit expozici na japonské akcie a strategicky tak uzavřít částečný profit. Japonské akcie za sebou mají silný růst a valuačně nám již přijdou drahé. Peníze jsme se rozhodli použít na navýšení evropských akcií, které na tom jsou oproti ostatním regionům valuačně dobře a nabízejí potenciálně větší růst do budoucna. Výkonnost fondů byla během tohoto měsíce smíšená.

Tento měsíc americký dolar posílil vůči koruně. Euro a japonský jen oproti koruně oslabil. Měnové zajištění (proti poklesu těchto měn) proto působilo u měnového páru EUR/CZK a JPY/CZK pozitivně a u USD/CZK negativně na výkonnost portfolia.

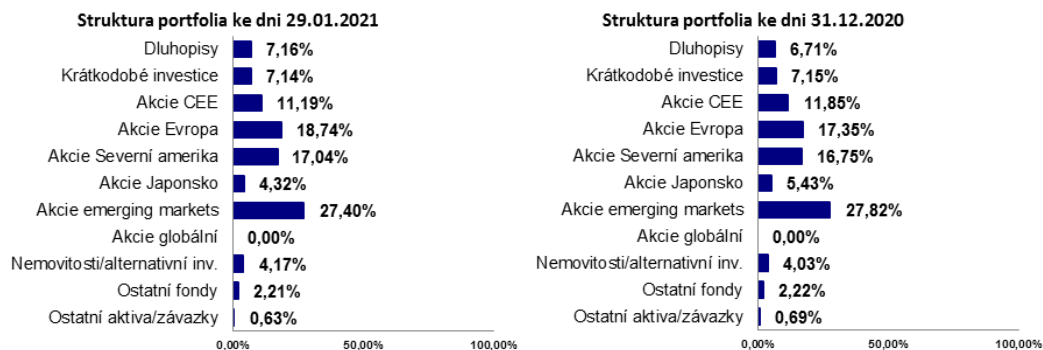
Přehled investičních nástrojů obsažených v portfoliu		MTD Výkonnost			
Název fondu	Teritoriální zaměření	Zákl. měna	v z. měně	v měně portfolia	Rozložení portfolia
Krátkodobé investice					26,34%
Peníze a peněžní ekvivalenty		CZK	n/a	n/a	7,21%
Conseq Invest Konzervativní A	Středoevropský region	CZK	0,54%	0,54%	19,13%
Fondy zaměřené na dluhopisy v měně portfolia					56,86%
Conseq Invest Dluhopisový B	Středoevropský region	CZK	0,69%	0,69%	34,23%
Conseq korporátních dluhopisů A	Středoevropský region	CZK	0,82%	0,82%	22,63%
Dluhopisové fondy - ostatní					7,80%
Conseq Invest Dluhopisy Nové Evropy A	Globální rozvíjející se trhy	CZK	0,99%	0,99%	5,88%
PIMCO GIS Income Fund I	Globální	USD	0,36%	0,62%	1,92%
Fondy alternativních investic					4,67%
Conseq realitní	Česká republika	CZK	n/a	n/a	2,72%
FF - Global Property Fund I	Globální	USD	-0,46%	-0,20%	1,95%
Akciové fondy					4,41%
NN (L) Emerging Markets High Dividend I	Globální rozvíjející se trhy	USD	2,57%	2,83%	1,53%
Conseq Invest Akcie Nové Evropy B	Středoevropský region	CZK	2,02%	2,02%	0,61%
Franklin Mutual U.S. Value Fund I	Spojené Státy	USD	0,04%	0,30%	0,39%
Franklin Mutual European Fund I	Evropa	EUR	-1,59%	-2,43%	0,39%
FF - America Fund I	Spojené Státy	USD	0,38%	0,64%	0,39%
BNP Paribas Europe Equity I	Evropa	EUR	-0,87%	-1,72%	0,39%
NN (L) Japan Equity I	Japonsko	JPY	2,03%	0,72%	0,31%
BNP Paribas US Small Cap I	Spojené Státy	USD	0,77%	1,03%	0,14%
BNP Paribas Europe Small Cap I	Evropa	EUR	-0,71%	-1,56%	0,14%
FF - Australia Fund I	Austrálie	USD	-0,52%	-0,26%	0,13%
OSTATNÍ					-0,07%

Portfolio Nových ekonomik

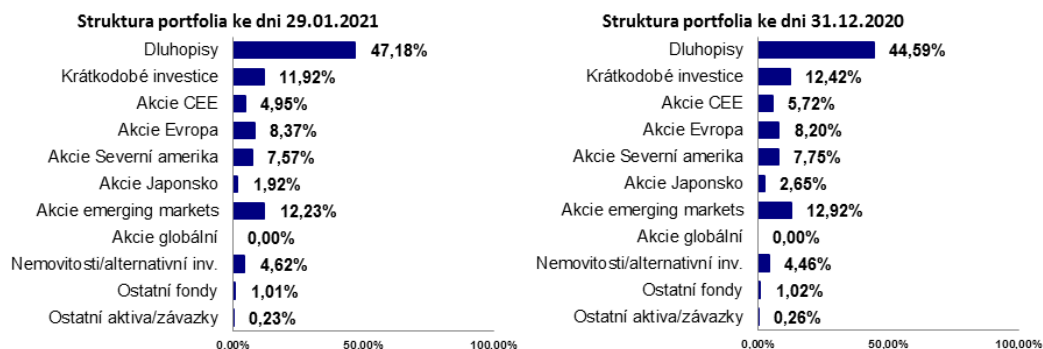
Portfolio Nových ekonomik tento měsíc vzrostlo o 1,41 %. Trhy se v lednu nesly v poměrně volatilním duchu. Začátkem měsíce rostly a ke konci své zisky odmazávaly. Nálada na trzích zůstává však rozporuplná. Na jedné straně stojí centrální banky s enormně uvolněnou měnovou politikou, která pomáhá trhům k růstu či stabilizaci. Na druhé straně však stojí spíše vysoké valuace trhů, které před sebou nemají již mnoho pozitivních zpráv, jenž by je mohly podpořit ve větším růstu. V lednu se pokračovalo s očkováním proti Covid-19. Očkování však neprobíhá takovou rychlostí s jakou se počítalo a to zejména v evropských zemích, kde jednotlivé státy čekají na nové vakcíny, kterých je nedostatek. I přes pomalejší než plánované očkování se však zvyšuje proočkovanosť obyvateľstva a spoločně s ní roste i optimistický výhled na globální ekonomiku v tomto a následujícím roce. Dluhopisovým trhům se v lednu poměrně dařilo a navázaly na klidný vývoj z prosince. V lednu svou výkonností přispívaly k pozitivnímu výsledku portfolia. Naopak akcie v Emerging Markets pokračovaly v krasojízdě. Asijský kontinent zůstává ve výkonnostním čele i díky rychlému a enormnímu ekonomickému zotavení po koronavirové krizi. S narůstajícím počtem nakažených, nejistotou ohledně velikosti nových dotačních balíčků v Brazílii a slábnoucími měnami se mezi ekonomikami rozvojových zemí tento měsíc nedařilo Latinskoamerickým trhům. V průběhu tohoto měsíce jsme se rozhodli snížit expozici na japonské akcie a strategicky tak uzavřít částečný profit. Japonské akcie za sebou mají silný růst a valuačně nám již přijdou drahé. Peníze jsme se rozhodli použít na navýšení evropských akcií, které na tom jsou oproti ostatním regionům valuačně dobře a nabízejí potenciálně větší růst do budoucna. Výkonnost fondů byla během tohoto měsíce smíšená. Dařilo se zejména fondům zaměřeným na Asii. Fondy obchodující na Latinskoamerických trzích naopak ztrácely. Tento měsíc americký dolar posílil vůči koruně. Euro a japonský jen oproti koruně oslabil. Měnové zajištění (proti poklesu těchto měn) proto působilo u měnového páru EUR/CZK a JPY/CZK pozitivně a u USD/CZK negativně na výkonnost portfolia.

Název fondu	Teritoriální zaměření	Zákl. měna	MTD Výkonnost		
			v z. měně	v měně portfolia	Rozložení portfolia
Krátkodobé investice					7,56%
Peníze a peněžní ekvivalenty		CZK	n/a	n/a	7,39%
Conseq Invest Konzervativní A	Středoevropský region	CZK	0,54%	0,54%	0,18%
Fondy zaměřené na dluhopisy v měně portfolia					6,40%
Conseq korporátních dluhopisů A	Středoevropský region	CZK	0,82%	0,82%	6,40%
Dluhopisové fondy - ostatní					5,34%
Conseq Invest Dluhopisy Nové Evropy A	Globální rozvíjející se trhy	CZK	0,99%	0,99%	1,88%
Templeton Asian Bond Fund I	Asie (bez Japonska)	USD	-0,77%	-0,51%	1,73%
Templeton Emerging Markets Bond Fund I	Globální rozvíjející se trhy	USD	-1,46%	-1,21%	1,72%
Fondy alternativních investic					3,69%
Conseq realitní	Česká republika	CZK	n/a	n/a	2,05%
FF - Global Property Fund I	Globální	USD	-0,46%	-0,20%	1,64%
Akciové fondy					76,45%
Conseq Invest Akcie Nové Evropy B	Středoevropský region	CZK	2,02%	2,02%	13,56%
Allianz China A-Shares WT	Čína	USD	4,16%	4,43%	8,95%
Templeton Asian Smaller Companies Fund I	Asie (bez Japonska)	USD	3,78%	4,05%	6,56%
BNP Paribas India Equity I	Indie	USD	-1,37%	-1,12%	5,46%
NN (L) Greater China Equity I	Čína	USD	9,61%	9,89%	5,25%
BNP Paribas Asia ex-Japan Equity I	Asie (bez Japonska)	EUR	5,25%	4,35%	4,79%
Templeton Asian Growth Fund I	Asie (bez Japonska)	USD	5,53%	5,80%	4,78%
FF - Emerging Asia Fund I	Asie (bez Japonska)	USD	1,54%	1,80%	4,74%
Templeton Frontier Markets Fund I	Ostatní rozvíjející se trhy	USD	-1,09%	-0,84%	4,18%
FF - Latin America Fund I	Latinská Amerika	USD	-4,34%	-4,09%	3,65%
BNP Paribas Latin America Equity I	Latinská Amerika	USD	-7,93%	-7,69%	3,63%
Schroder ISF Emerging Asia	Asie (bez Japonska)	USD	4,61%	4,88%	3,00%
BNP Paribas Russia Equity I	Rusko	EUR	0,31%	-0,55%	2,92%
HSBC GIF Turkey Equity I	Turecko	EUR	1,55%	0,68%	1,26%
BNP Paribas Europe Equity I	Evropa	EUR	-0,87%	-1,72%	0,78%
Franklin Mutual European Fund I	Evropa	EUR	-1,59%	-2,43%	0,69%
NN (L) Japan Equity I	Japonsko	JPY	2,03%	0,72%	0,41%
BNP Paribas US Multi-Factor Equity I	Spojené Státy	USD	-1,15%	-0,90%	0,40%
Franklin Mutual U.S. Value Fund I	Spojené Státy	USD	0,04%	0,30%	0,39%
FF - America Fund I	Spojené Státy	USD	0,38%	0,64%	0,37%
BNP Paribas US Small Cap I	Spojené Státy	USD	0,77%	1,03%	0,24%
BNP Paribas Europe Small Cap I	Evropa	EUR	-0,71%	-1,56%	0,24%
Amundi Funds US Pioneer Fund I2	Severní Amerika	USD	n/a	n/a	0,13%
BNP Paribas US Mid Cap I	Severní Amerika	USD	-0,45%	-0,19%	0,08%
OSTATNÍ					0,56%

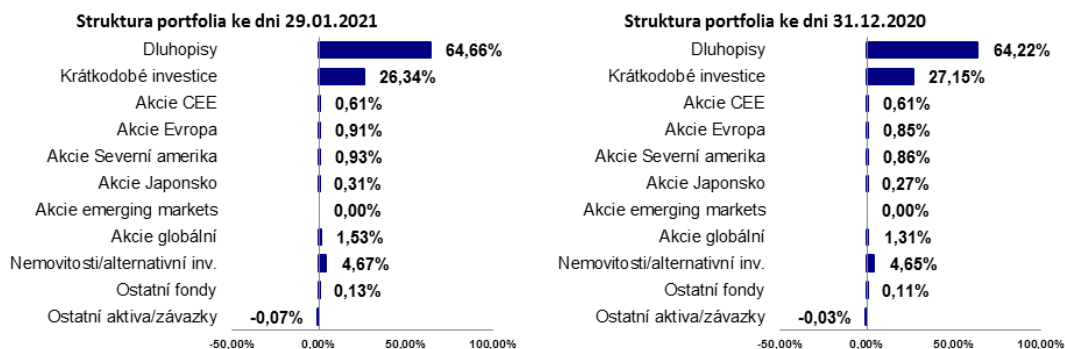
DYNAMICKÉ PORTFOLIO



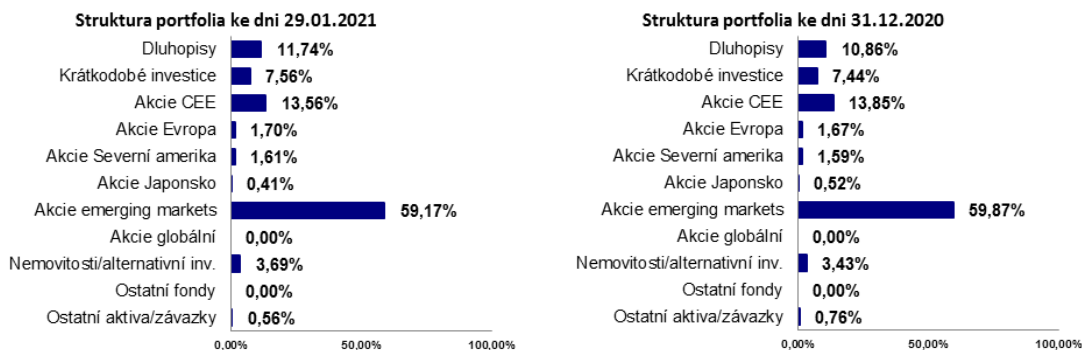
VYVÁŽENÉ PORTFOLIO



KONZERVATIVNÍ PORTFOLIO



PORTFOLIO NOVÝCH EKONOMIK



PŘEDPOKLÁDANÝ VÝVOJ

České dluhopisy

Na straně faktorů ukazujících na růst dluhopisových sazeb máme nyní již faktory tři. Zaprvé, je zde extrémní emisní aktivita vlády, která v roce 2020 vytvořila zhruba 380 miliardový deficit, a v letošním roce to bude vzhledem k daňovému balíčku schválenému v prosinci (s dopadem cca 100 mld. nad již beztak plánovaný deficit ve výši 320 mld. korun) podobně špatný, ne-li horší výsledek. Zadruhé, Česká republika navzdory bezprecedentnímu zpomalení ekonomiky vykazuje vcelku persistentně vysokou inflaci, a to (nyní zejména) v poptávkové složce. Zatřetí, sazby ČNB jsou sice na nule, ale lze čekat, že letos vyrostou (prognóza ČNB čeká trojí zvýšení sazeb i bez zahrnutí efektu fiskálu, který dle bankovní rady ČNB nebude nejspíš moc velký).

Naproti tomu stojí extrémně uvolněná měnová politika (jako důsledek desinflačních / deflačních tlaků) v celé Eurozóně a domácí bankovní sektor ve výrazném přebytku likvidity, který prozatím dokázal absorbovat i výrazné objemy nových emisí dluhopisů. Dle našeho očekávání budou mít ve výsledku nicméně v dalších měsících/čtvrtletích navrch domácí faktory. Očekáváme, že výnosová křivka bude zvyšovat svůj sklon růstem středně- a zejména dlouhodobých výnosů. Později by se měla celá křivka posouvat vzhůru.

Dluhopisové trhy střední a východní Evropy

I Polsko je málo zadlužená ekonomika se zdravými fundamenty a centrální bankou, která navíc, pro mnohé celkem překvapivě, snížila sazby až na nulu. Na rozdíl od ČNB však polská centrální banka nemá k utahování politiky dle svých slov pražádnou chuť, spíše naopak, a ani inflační impuls fiskální podpory tam v roce 2021 nebude tak velký jako u nás. Tlak na růst výnosů 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 prozatím pravděpodobně tlumit.

Měny

Posílení dolaru proti euru v prvních únorových dnech trochu nabourává narativ o (holubičí centrální bankou hnaném) setrvalém oslabování dolaru, jež se na trzích „zabydlel“ na podzim a jež byl příčinou nedávného oslabení dolaru až k hranici 1,24.

Nelze však prozatím říct, zda je to definitivní obrát trendu. Působení rétoriky FEDu totiž stále může mít trvalejší negativní dopad na hodnotu kurzu dolaru, tížít by jej v dalším období měl také extrémně nepříznivý fiskální vývoj v USA. Proti tomu však působí fakt, že ECB dále uvolňuje měnovou politiku (její rozvaha roste rychleji než rozvaha FED-u), fakt, že ani rozpočty v EMU nejsou kdovíjak slavné (byť je to lepší než v USA), a rovněž očekávání, že americká ekonomika bude v letošním roce dostávat více fiskálních stimulů než ekonomika EMU, což ji může rychleji vrátit na cestu silnějšího růstu. Sumarizujíc tyto faktory tak očekáváme, že tendence ke spíše

slabšímu dolaru by stále mohla v dalších měsících pokračovat, ale že nebudeme svědky nezřízeného posilování eura. Jako poměrně silná hranice odporu se jeví úroveň lehce nad 1,25.

Koruna má letos potenciál pro další posílení. Epidemiologická situace je sice stále špatná, ale zdá se, že světlo na konci tunelu (vakcinace) už v dálce přece jenom problikává. Pokud se během letošního roku potvrdí, že jsme na cestě normalizace, pro korunu to bude první vzpruha. Druhým důvodem je fakt, že se česká ekonomika díky štědré podpoře vlády, která bude v tomto roce pokračovat, dokázala vyhnout růstu nezaměstnanosti i dopadům, které by omezovaly její růst v postcovidovém období. Ano, mnohasetmiliardový deficit za dva roky je strašidelný, ale že by devizový trh českou korunu za rozhazovačnou vládu vytrestal, je velmi nepravděpodobné. Zatřetí, díky fiskálnímu impulzu se udržela nejen poptávka domácností, ale i inflace. ČNB na jaře roku 2020 sice snížila sazby na nulu v očekávání, že inflace rychle klesne, ale nestalo se tak. A s vakcinací se to už ani stát nemusí. Listopadová prognóza ČNB, která ještě nezahrnuje daňové změny, volá po trojím růstu sazeb v příštím roce.

Polskému zlotému by z fundamentálního hlediska svědčily hodnoty mnohem silnější, než jaké vidíme dnes. Zhoršená situace kolem koronaviru, absence berliček v podobě vyšších reálných sazeb a nejnověji též centrální banka, která proti zlotému otevřeně brojí, však budou polské měně bránit v posílení. Ze stávajících hodnot očekáváme letos návrat ke 4,40.

Maďarskému forintu uškodil výrazný propad ekonomiky ve 2Q20, který byl mnohem horší než v Polsku, v ČR nebo i jinde v Eurozóně. I když dle měsíčních dat ekonomika solidně ožívuje, nestačilo to ve světle vysoké inflace (ergo, nízkých reálných úrokových sazeb) na to, aby forint při zhoršení epidemiologické situace neztratil půdu pod nohama. Ani podzimní zásah centrální banky v podobě zvýšení depozitní sazby nestačil na to, aby forint začal posilovat. Makroekonomické oživení by však mělo forint vrátit aspoň na 350.

Globální akciové trhy

Rok 2021 bude složitým rokem s mnoha nejistotami před námi. Největší otázkou bude nadále vývoj situace ohledně nemoci Covid19. Spolu se zvládnutím ekonomických otázek spojených s uzavřenými ekonomikami a počtem nemocných se finanční trhy budou upínat na mezinárodní politiku nově zvoleného prezidenta Joe Bidena vůči mnoha zemím, včetně Evropy. Také domácí záležitosti, především omezení moci firemních gigantů (např. Facebook, Amazon, Google) nebo zvýšení korporátních daní, bude vděčným tématem pro akciové trhy. Pozitivní je probíhající očkování proti nemoci Covid19 a vidina, že by se mnoho mohlo postupně přiblížit normálu. V letošním roce budou zároveň nadále podporou uvolněné měnové politiky centrálních bank a vládní fiskální balíčky. Na druhou stranu se některé akciové trhy po proběhlých růstech nachází na vysokých hodnotových ukazatelích, přičemž těžké měsíce ohledně nemoci COVID-19 jsou ještě před námi.

Proto jsme na **akciové trhy z krátkodobého horizontu opatrní**. Negativní výkonnost očekáváme především od amerických společností, zvláště pak těch obsažených v technologickém indexu Nasdaq. V horizontu jednoho roku tak očekáváme výkonnostní zaostávání růstových společností a lepší výkonnost hodnotových akcií, jako například bankovního sektoru, průmyslu nebo ropy a plynu. To by znamenalo lepší regionální výkonnost akcií obchodovaných na evropských a rozvíjejících se trzích a horší výkonnost amerických akcií. Obecně se několika měsíční růst globálních akciových trhů v následujících měsících a letech projeví v nižším očekávaném průměrném ročním zhodnocení. Nepříznivým faktorem pro akcie je nyní negativní dynamika globálních korporátních zisků. Nicméně klíčová je podle nás pokračující masivní podpora předních centrálních bank a vládních balíčků. Růst ziskových ukazatelů korporací by se měl výrazněji dostavit až ve druhém čtvrtletí letošního roku.

Středoevropské akcie se hodnotově, oproti jiným regionům, jeví velice atraktivně. Vrácení se k pokovidovému normálu podpořeného uvolněnými měnovými politikami centrálních bank a vládními fiskálními balíčky nás vedou k pozitivnímu pohledu na středoevropské akcie. Krátkodobě přes zimní měsíce, vzhledem k nejednoznačnému vývoji ohledně nemoci COVID19, jsme však nadále opatrní. Nejvyšší růstový potenciál v rámci středoevropského regionu ve střednědobém

horizontu nyní vidíme především u slovinských, českých a některých polských akcií. Místní trhy se vyznačují vysokými dividendovými výnosy (zřejmě bude platit pouze částečně pro rok 2021) a relativně nízkým zadlužením. Bankovní tituly pak vysokou kapitalizací, dobrou očekávanou 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. Zajímavou investiční příležitost vidíme v akciích České zbrojovky, kdy se jedná o dobře řízenou společnost, s kvalitními výrobky, rostoucím tržním podílem, zdravou kapitálovou strukturou, plánovaným rozšířením výrobních kapacit a potenciálem koupit americkou společnost Colt.

Anne-Françoise Blüher

Adam Šperl

Šimon Schloff

Portfolio managers