

PROFI INVEST, JUNIOR INVEST, TOP INVEST

ZPRÁVA INVESTIČNÍHO MANAGERA ZA MĚSÍC
LISTOPAD 2021

VÝVOJ NA FINANČNÍCH TRZÍCH	1
PŘEDPOKLÁDANÝ VÝVOJ	8

VÝVOJ NA FINANČNÍCH TRZÍCH

□ DLUHOPISY – USA, EMU

Během listopadu se americká výnosová křivka proti konci října změnila jen minimálně. Výnosy na krátkém konci totiž marginálně vzrostly (z 0,5 % na 0,55 %), na dlouhém konci však o zhruba 10 b.b. klesly. Ohlášení tzv. taperingu s výnosy nic neudělalo, neprojevila se pak ani překvapivě vyšší inflace.

Na německých vládních dluhopisech převládá navzdory vyšší inflaci spíše strach z další vlny pandemie a dluhopisové výnosy tak poklesly. Dvouletý výnos poklesl o 15 b.b. a vrátil se tak pod -0,7 %, desetiletý výnos poklesl dokonce o 25 b.b. na -0,35 %.

□ DLUHOPISY ČR

Česká výnosová křivka během listopadu přešla do inverze. Překvapivý růst sazeb v listopadu zvednul krátký konec až na 3,05 % (+12 b.b. oproti konci října), střední a delší část křivky však mírně (o 5 až 15 b.b.) poklesly. Desetileté výnosy v obavě, že ČNB způsobí recesi a v očekávání, že inflace nebude v delším horizontu problém, klesly pod 2,6 %.

Bloomberg Barclays Czech Index



□ DLUHOPISY – STŘEDNÍ A VÝCHODNÍ EVROPA

Polské
dluhopisy

Polská křivka se během listopadu dostala do stavu, který není od inverze daleko. Vlivem překvapivého růstu sazeb polské centrální banky a vlivem inflace, která, stejně jako v ČR, živí obavy trhu, že další růst sazeb bude následovat, výnosy na krátkém konci a na střední části křivky výrazně vzrostly (+85 b.b. na 2,9 % na dvouleté splatnosti, + 67 b.b. na 3,2 % na sedmileté). Na dlouhém konci – u desetiletých výnosů – byl růst jen o 25 b.b. na 3,1 %.

Ukrajinské
dluhopisy

Ukrajinská ekonomika se ani ve třetím kvartále plně nevymanila z probíhající pandemie a zejména vlivem nižšího výkonu zemědělského sektoru, který stahoval komoditní export, zůstala za očekávaným růstem. Nepomohlo ani schválení nové legislativy podporující nezávislost centrální banky, prodloužení spolupráce s Mezinárodním měnovým fondem včetně uvolnění části financování a lepší inflační vývoj. K silící pandemii se přidalo rostoucí geopolitické napětí na hranicích s Ruskem. Již několikáté letošní navyšování počtu ruských vojáků v hraničních oblastech na úroveň přesahující sto tisíc mužů a zostřování rétoriky ruských politiků vedlo k poklesu cen ukrajinských aktiv. Rusko soustavně zvyšuje svůj tlak v mezinárodních vztazích (např. i snahou o zprovoznění plynovodu Nord Stream 2 a přiživování uprchlické krize na evropsko-běloruských hranicích) a využívá hrozbu vojenské operace na Ukrajině pro to, aby přimělo vrcholné politiky k upuštění od myšlenky jejího plného začlenění do struktury NATO.

Firemní dluhopisy

Na trhu korporátních dluhopisů v Eurozóně i v USA byl v listopadu s výjimkou korporátních dluhopisů spekulativního stupně vývoj nudný - u tzv. total return indexu (TRI) nedošlo k prakticky žádným změnám. U instrumentů spekulativního stupně byl vývoj odlišný, když TRI po poklesu o 0,4 % v říjnu zaznamenal v listopadu další pokles, tentokrát o 1,1 %. Segment korporátních dluhopisů investičního stupně je tak i nadále evidentně pod silným vlivem nákupů ECB, zatímco v případě neinvestičního stupně se plně promítl nárůst rizikové averze.

V listopadu došlo podobně jako v říjnu k dalšímu růstu vnímání rizika na trhu, a to evidentně jako důsledek obav ze silící pandemie a růstu cen vstupů, potažmo inflace. U dluhopisů investičního stupně denominovaných v EUR narostly prémie o 17,6 %, u spekulativních dokonce o 27,6 %. Je tak až s podivem, že se dluhopisové výnosy nezměnily přece jenom více.

AKCIE

Globální trhy

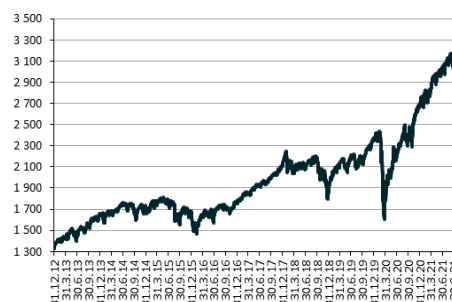
Vyspělé akciové trhy byly v listopadu primárně ovlivněny narůstajícími počty nakažených Covid a obavami z nové mutace Omicron. I přes dobrý začátek měsíce tak nakonec akciové trhy skončily ve ztrátách: americký index S&P 500 meziměsíčně -0,8 %, evropský index DJ STOXX 600 -2,6 %. V Evropě i přes rostoucí čísla nakažených nedocházelo k výrazným problémům s přeplněním nemocnic. Přijatá opatření se lišila země od země, nejtvrdší opatření přijalo Rakousko.

Nervozita ohledně růstu počtu nakažených byla patrná také na amerických trzích, zvláště pak po potvrzení nakažených novou variantou Omicron i v USA. Prozatímní spekulace ohledně nebezpečnosti dané mutace byly všemi směry a s tím byly volatilní také akciové trhy. Negativně na akciové trhy působily obavy ohledně rostoucí inflace a utahující se měnové politiky FEDu, který by měl skončit s nákupy dluhopisů koncem června příštího roku. Jmenování J. Powella na další čtyřleté období nemělo výrazný vliv na akcie, a tak převaha obav z inflace a vývoje nemoci Covid měla primární vliv na propad trhů.

Středoevropské akciové trhy zaznamenaly silné výprodeje. Hlavních příčin bylo několik. Jendou byla dobrá letošní výkonnost, tažená především bankovním sektorem a růstem úrokových sazeb v regionu. Dalším pak již zmíněným důvodem byla horšící se situace ohledně nemoci Covid a s tím spojená přijatá restriktivní opatření. Největší místí polský trh tak propadl o 8,5 % (index WIG 30). Vysoké ztráty si připsala většina sektorů od bank, přes zpracovatele ropy až po e-commerce. Maďarský index BUX (-5 %) a rumunský index BET (-3,3 %) pouze kopírovaly dění ve světě. V plusu tak skončil jen český PX index, který byl tažen vzhůru novou nabídkou ze strany PPF a možného spojení s Monetou (meziměsíčně +10,6 %), dále pak akciemi Avast (+7,6 %) spojené se schvalováním akvizice ze strany americké softwarové společnosti NortonLifeLock. Převaha finančních titulů v indexu a jejich vesměs záporná výkonnost tak znamenala růst indexu PX o +2,4 %.

Akcie na rozvíjejících se trzích následovaly negativní sentiment, souhrnný index MSCI Emerging Markets USD zakončil měsíc se ztrátou 4,14%. Na vině byly stejně jako v případě vyspělých trhů především obavy z nové varianty koronaviru (Omicron), čímž narostly rizika dalších lockdownů, což by nadále zpomalilo již tak křehký ekonomický růst. Riziková aktiva se ocitla pod tlakem a velmi rychle odevzdala zisky z počátku měsíce. Hlavní asijské akciové trhy skončily všechny v mínusu, akcie v Hong-Kongu odevzdaly 7,5 %, čínské pevninské akcie (A-Shares) 1,56 % a indické 3,8 %. Pokles ceny ropy způsobil ztráty ruským akciím (-6,6%). Výprodeje se nevyhnuly ani v Latinské Americe. Možná nejdramatičtější vývoj panoval v Turecku, když centrální banka pod tlakem prezidenta nadále snížila úrokové sazby, nehlédě na neustále rostoucí inflaci. Turecká lira proto propadla více než 37 % (proti EUR), zahraniční akcioví investoři proto museli ve výsledku počítat dvouciferné ztráty.

MSCI World Index



STRUKTURA PORTFOLIÍ PROFI INVEST

Dynamické portfolio

Hodnota dynamického portfolio v tomto měsíci klesla o 2,80 %. Listopad byl pro akciové trhy poměrně nepříjemný. Hlavním negativním faktorem byl opět Covid. Číslo ve většině států i přes poměrně vysokou proočkovanosť rostla a objevila se také nová mutace Omicron, která vyvolala velké obavy na celém trhu. Nervozita ohledně její nebezpečnosti a rozpolcenost názorů na její dopady vedla k vyšší volatilitě. Druhým faktorem byla nadále rostoucí inflace a FED, který se rozhodl začít snižovat měsíční tempo nákupů aktiv a zřejmě ukončí QE k červnu roku 2022. Středoevropský region postihly taktéž silné výprodeje z důvodu Covidu. Investoři uzavírali své zisky plynoucí z letošní dobré výkonnosti regionu, zejména pak bankovního sektoru, který těžil z rostoucích úrokových sazeb. Tento měsíc se nedařilo až na výjimky všem fondům v portfolio a přispívaly zápornou výkonností. Nejhuře na tom byl fond zaměřený na Turecko, kde pod tlakem prezidenta snižovala centrální banka úrokové sazby i přes rostoucí inflaci, což razantně oslabilo Tureckou liru. V listopadu jsme v portfoliích navyšovali akciovou expozici skrze fondy zaměřené na drahé kovy a těžařské společnosti, které by měly v portfolio fungovat jako zajištění proti již vysoké a nadále rostoucí inflaci. Tento měsíc euro proti koruně oslabilo a měnové zajištění působilo na výkonnost portfolio pozitivně. Americký dolar a Japonský jen posílily a měnové zajištění těchto měn působilo naopak negativně.

Přehled investičních nástrojů obsažených v portfolio		MTD Výkonnost			
Název fondu	Teritoriální zaměření	Zákl. měna	v z. měně	v měně portfolio	Rozložení portfolio
Krátkodobé investice					8,90%
Peníze a peněžní ekvivalenty		CZK	n/a	n/a	6,96%
Conseq Invest Konzervativní A	Středoevropský region	CZK	-0,03%	-0,03%	1,94%
Fondy zaměřené na dluhopisy v měně portfolio					4,14%
Conseq Invest Dluhopisový B	Středoevropský region	CZK	-0,35%	-0,35%	2,49%
Conseq korporátních dluhopisů A	Středoevropský region	CZK	-0,42%	-0,42%	1,65%
Dluhopisové fondy - ostatní					3,07%
Conseq fond vysoce úročených dluhopisů A	Globální rozvíjející se trhy	CZK	-0,99%	-0,99%	1,85%
Conseq Invest Dluhopisy Nové Evropy A	Globální rozvíjející se trhy	CZK	-2,16%	-2,16%	1,22%
Fondy alternativních investic					6,52%
Conseq realitní	Česká republika	CZK	n/a	n/a	4,21%
FF - Global Property Fund I	Globální	USD	-1,25%	0,54%	2,32%
Akciové fondy					77,77%
Conseq Invest Akcie Nové Evropy B	Středoevropský region	CZK	-4,45%	-4,45%	11,79%
BNP Paribas Asia ex-Japan Equity I	Asie (bez Japonska)	EUR	-1,56%	-2,21%	3,86%
BNP Paribas US Multi-Factor Equity I	Spojené Státy	USD	-0,21%	1,60%	3,81%
FF - Emerging Asia Fund I	Asie (bez Japonska)	USD	-4,73%	-3,00%	3,81%
Templeton Asian Growth Fund I	Asie (bez Japonska)	USD	-5,10%	-3,38%	3,80%
FF - America Fund I	Spojené Státy	USD	-2,29%	-0,52%	3,74%
Franklin Mutual U.S. Value Fund I	Spojené Státy	USD	-3,99%	-2,25%	3,69%
FF - Latin America Fund I	Latinská Amerika	USD	-6,95%	-5,26%	3,22%
Templeton Asian Smaller Companies Fund I	Asie (bez Japonska)	USD	-0,87%	0,93%	2,82%
BNP Paribas Europe Small Cap I	Evropa	EUR	-3,29%	-3,93%	2,64%
BNP Paribas Europe Equity I	Evropa	EUR	-3,25%	-3,89%	2,63%
NN (L) European Equity I	Evropa	EUR	-3,14%	-3,78%	2,62%
BGF European Equity Income Fund I2	Evropa	EUR	-0,72%	-1,38%	2,48%
Franklin Mutual European Fund I	Evropa	EUR	-4,01%	-4,65%	2,44%
LOYS Aktien Europa I	Evropa	EUR	-3,58%	-4,22%	2,37%
LOYS Premium Dividende I dis	Evropa	EUR	-4,30%	-4,93%	2,35%
BNP Paribas US Small Cap I	Spojené Státy	USD	-4,25%	-2,51%	2,30%
FF - Australian Diversified Equity Fund I	Austrálie	USD	-5,80%	-4,09%	2,10%
Schroder ISF Emerging Asia	Asie (bez Japonska)	USD	-3,39%	-1,64%	1,89%
Templeton Frontier Markets Fund I	Ostatní rozvíjející se trhy	USD	-3,52%	-1,77%	1,86%
Allianz China A-Shares WT	Čína	USD	-1,52%	0,27%	1,47%
BNP Paribas Japan Equity I	Japonsko	JPY	-3,92%	-1,29%	1,38%
FF - Japan Aggressive Fund I	Japonsko	JPY	-5,29%	-2,70%	1,35%
Amundi Funds US Pioneer Fund I2	Severní Amerika	USD	-0,81%	0,99%	1,26%
Allianz China A Opportunities PT10	Čína	USD	-2,34%	-0,57%	1,14%
BNP Paribas Russia Equity I	Rusko	EUR	-7,05%	-7,66%	1,01%
BGF World Mining I2	Globální	USD	0,46%	2,28%	0,81%
BNP Paribas US Mid Cap I	Severní Amerika	USD	-3,45%	-1,70%	0,78%
Franklin Gold and Precious Metals Fund I	Globální	USD	0,64%	2,46%	0,77%
Aberdeen SICAV I Japanese Smaller Compan. I	Japonsko	JPY	-8,26%	-5,75%	0,59%
Allianz Japan Equity WT (JPY)	Japonsko	JPY	-2,94%	-0,29%	0,59%
HSBC GIF Turkey Equity I	Turecko	EUR	-9,84%	-10,44%	0,41%
OSTATNÍ					-0,41%

Vyvážené portfolio

Hodnota vyváženého portfolia v tomto měsíci poklesla o 1,26 %. Listopad byl pro akciové trhy poměrně nepříjemný. Hlavním negativním faktorem byl opět Covid. Čísla ve většině států i přes poměrně vysokou proočkovanost rostla a objevila se také nová mutace Omicron, která vyvolala velké obavy na celém trhu. Nervozita ohledně její nebezpečnosti a rozpolcenost názorů na její dopady vedla k vyšší volatilitě. Druhým faktorem byla nadále rostoucí inflace a FED, který se rozhodl začít snižovat měsíční tempo nákupů aktiv a zřejmě ukončí QE k červnu roku 2022. Středoevropský region postihly taktéž silné výprodeje z důvodu Covidu. Investoři uzavírali své zisky plynoucí z letošní dobré výkonnosti regionu, zejména pak bankovního sektoru, který těžil z rostoucích úrokových sazeb. Dluhopisová část portfolia přispívala taktéž zápornou výkonností. Tento měsíc se nedařilo až na výjimky všem fondům v portfoliu a přispívaly zápornou výkonností. Nejhuře na tom byl fond zaměřený na Turecko, kde pod tlakem prezidenta snižovala centrální banka úrokové sazby i přes rostoucí inflaci, což razantně oslabilo Tureckou liru. V listopadu jsme v portfoliích navyšovali akciovou expozici skrze fondy zaměřené na drahé kovy a těžbařské společnosti, které by měly v portfoliu fungovat jako zajištění proti již vysoké a nadále rostoucí inflaci. Tento měsíc euro proti koruně oslabilo a měnové zajištění působilo na výkonnost portfolia pozitivně. Americký dolar a Japonský jen posílily a měnové zajištění těchto měn působilo naopak negativně.

Přehled investičních nástrojů obsažených v portfoliu		MTD Výkonnost			
Název fondu	Teritoriální zaměření	Zákl. měna	v z. měně	v měně portfolia	Rozložení portfolia
Krátkodobé investice					23,21%
Peníze a peněžní ekvivalenty		CZK	n/a	n/a	7,09%
Conseq Invest Konzervativní A	Středoevropský region	CZK	-0,03%	-0,03%	16,11%
Fondy zaměřené na dluhopisy v měně portfolia					33,60%
Conseq Invest Dluhopisový B	Středoevropský region	CZK	-0,35%	-0,35%	20,14%
Conseq korporátních dluhopisů A	Středoevropský region	CZK	-0,42%	-0,42%	13,45%
Dluhopisové fondy - ostatní					7,95%
Conseq Invest Dluhopisy Nové Evropy A	Globální rozvíjející se trhy	CZK	-2,16%	-2,16%	4,33%
Conseq fond vysoce úročených dluhopisů A	Globální rozvíjející se trhy	CZK	-0,99%	-0,99%	2,07%
PIMCO GIS Income Fund I	Globální	USD	-0,82%	0,98%	1,55%
Fondy alternativních investic					6,54%
Conseq realitní	Česká republika	CZK	n/a	n/a	4,17%
FF - Global Property Fund I	Globální	USD	-1,25%	0,54%	2,38%
Akciové fondy					29,37%
Conseq Invest Akcie Nové Evropy B	Středoevropský region	CZK	-4,45%	-4,45%	4,06%
BNP Paribas US Multi-Factor Equity I	Spojené Státy	USD	-0,21%	1,60%	1,41%
BNP Paribas Asia ex-Japan Equity I	Asie (bez Japonska)	EUR	-1,56%	-2,21%	1,41%
FF - America Fund I	Spojené Státy	USD	-2,29%	-0,52%	1,38%
Templeton Asian Growth Fund I	Asie (bez Japonska)	USD	-5,10%	-3,38%	1,38%
FF - Emerging Asia Fund I	Asie (bez Japonska)	USD	-4,73%	-3,00%	1,37%
Franklin Mutual U.S. Value Fund I	Spojené Státy	USD	-3,99%	-2,25%	1,36%
FF - Latin America Fund I	Latinská Amerika	USD	-6,95%	-5,26%	1,18%
Templeton Asian Smaller Companies Fund I	Asie (bez Japonska)	USD	-0,87%	0,93%	1,06%
BGF World Mining I2	Globální	USD	0,46%	2,28%	0,97%
BNP Paribas Europe Small Cap I	Evropa	EUR	-3,29%	-3,93%	0,95%
Franklin Gold and Precious Metals Fund I	Globální	USD	0,64%	2,46%	0,95%
BNP Paribas Europe Equity I	Evropa	EUR	-3,25%	-3,89%	0,94%
NN (L) European Equity I	Evropa	EUR	-3,14%	-3,78%	0,94%
BGF European Equity Income Fund I2	Evropa	EUR	-0,72%	-1,38%	0,89%
Franklin Mutual European Fund I	Evropa	EUR	-4,01%	-4,65%	0,87%
LOYS Premium Dividende I dis	Evropa	EUR	-4,30%	-4,93%	0,83%
LOYS Aktien Europa I	Evropa	EUR	-3,58%	-4,22%	0,83%
BNP Paribas US Small Cap I	Spojené Státy	USD	-4,25%	-2,51%	0,82%
FF - Australian Diversified Equity Fund I	Austrálie	USD	-5,80%	-4,09%	0,74%
Schroder ISF Emerging Asia	Asie (bez Japonska)	USD	-3,39%	-1,64%	0,69%
Templeton Frontier Markets Fund I	Ostatní rozvíjející se trhy	USD	-3,52%	-1,77%	0,67%
Allianz China A-Shares WT	Čína	USD	-1,52%	0,27%	0,60%
BNP Paribas Japan Equity I	Japonsko	JPY	-3,92%	-1,29%	0,50%
FF - Japan Aggressive Fund I	Japonsko	JPY	-5,29%	-2,70%	0,49%
Amundi Funds US Pioneer Fund I2	Severní Amerika	USD	-0,81%	0,99%	0,47%
Allianz China A Opportunities PT10	Čína	USD	-2,34%	-0,57%	0,36%
BNP Paribas Russia Equity I	Rusko	EUR	-7,05%	-7,66%	0,35%
BNP Paribas US Mid Cap I	Severní Amerika	USD	-3,45%	-1,70%	0,28%
Aberdeen SICAV I Japanese Smaller Compan. I	Japonsko	JPY	-8,26%	-5,75%	0,24%
Allianz Japan Equity WT (JPY)	Japonsko	JPY	-2,94%	-0,29%	0,22%
HSBC GIF Turkey Equity I	Turecko	EUR	-9,84%	-10,44%	0,16%
OSTATNÍ					-0,67%

Konzervativní portfolio

Hodnota portfolia tento měsíc poklesla o 0,43 %. Konzervativní portfolio mělo v listopadu, oproti předchozímu měsíci horší výkonnost a mazalo tak předešlé zisky. Na dluhopisových trzích nadále rezonují problémy spojené se zvýšenou inflací, na kterou pravděpodobně budou nuceni reagovat centrální bankéři v USA a Eurozóně utahováním měnových podmínek. ECB je ve své rétorice stále opatrnější a do utahování se ji moc nechce, zatímco FED se rozhodl začít snižovat měsíční tempo nákupů aktiv a zřejmě ukončí QE k červnu roku 2022. Rétorika FEDu měla však jen minimální vliv na americké výnosy. ČNB byla naopak poměrně agresivní a během listopadového zasedání překvapivě rozhodla o navýšení úrokových sazeb o 1,25%, což vedlo k inverzi české výnosové křivky. Zatímco krátký konec křivky rostl, delší část křivky klesala. Desetileté výnosy klesly až pod 2,6% v očekávání, že se v delším horizontu podaří inflaci zkrátit. Všechny dluhopisové fondy v portfoliu tak ztrácely.

Část portfolia alokovaná do akcií a alternativních investic tento měsíc působila na výkonnost portfolia negativně.

V listopadu jsme v portfoliích navyšovali akciovou expozici skrze fondy zaměřené na drahé kovy a těžařské společnosti, které by měly v portfoliu fungovat jako zajištění proti již vysoké a nadále rostoucí inflaci. Tento měsíc euro proti koruně oslabilo a měnové zajištění působilo na výkonnost portfolia pozitivně. Americký dolar a Japonský jen posílili a měnové zajištění těchto měn působilo naopak negativně.

Přehled investičních nástrojů obsažených v portfoliu		MTD Výkonnost			
Název fondu	Teritoriální zaměření	Zákl. měna	v z. měně	v měně portfolia	Rozložení portfolia
Krátkodobé investice					30,68%
Peníze a peněžní ekvivalenty		CZK	n/a	n/a	6,62%
Conseq Invest Konzervativní A	Středoevropský region	CZK	-0,03%	-0,03%	24,06%
Fondy zaměřené na dluhopisy v měně portfolia					53,60%
Conseq Invest Dluhopisový B	Středoevropský region	CZK	-0,35%	-0,35%	32,18%
Conseq korporátních dluhopisů A	Středoevropský region	CZK	-0,42%	-0,42%	21,42%
Dluhopisové fondy - ostatní					7,42%
Conseq Invest Dluhopisy Nové Evropy A	Globální rozvíjející se trhy	CZK	-2,16%	-2,16%	4,06%
Conseq fond vysoce úročených dluhopisů A	Globální rozvíjející se trhy	CZK	-0,99%	-0,99%	1,95%
PIMCO GIS Income Fund I	Globální	USD	-0,82%	0,98%	1,41%
Fondy alternativních investic					6,52%
Conseq realitní	Česká republika	CZK	n/a	n/a	4,21%
FF - Global Property Fund I	Globální	USD	-1,25%	0,54%	2,31%
Akciové fondy					2,41%
NN (L) Emerging Markets High Dividend I	Globální rozvíjející se trhy	USD	-4,07%	-2,33%	0,59%
BGF World Mining I2	Globální	USD	0,46%	2,28%	0,32%
Franklin Gold and Precious Metals Fund I	Globální	USD	0,64%	2,46%	0,29%
Conseq Invest Akcie Nové Evropy B	Středoevropský region	CZK	-4,45%	-4,45%	0,27%
BNP Paribas Europe Equity I	Evropa	EUR	-3,25%	-3,89%	0,21%
Franklin Mutual European Fund I	Evropa	EUR	-4,01%	-4,65%	0,21%
FF - America Fund I	Spojené Státy	USD	-2,29%	-0,52%	0,17%
Franklin Mutual U.S. Value Fund I	Spojené Státy	USD	-3,99%	-2,25%	0,16%
NN (L) Japan Equity I	Japonsko	JPY	-4,32%	-1,70%	0,09%
BNP Paribas US Small Cap I	Spojené Státy	USD	-4,25%	-2,51%	0,06%
FF - Australian Diversified Equity Fund I	Austrálie	USD	-5,80%	-4,09%	0,05%
OSTATNÍ					-0,63%

Portfolio Nových ekonomik

Portfolio Nových ekonomik tento měsíc pokleslo o 2,69 %. Listopad byl pro akciové trhy poměrně nepříjemný. Hlavním negativním faktorem byl opět Covid. Číslo ve většině států i přes poměrně vysokou proočkovanosť rostla a objevila se také nová mutace Omicron, která vyvolala velké obavy na celém trhu. Nervozita ohledně její nebezpečnosti a rozpolcenost názorů na její dopady vedla k vyšší volatilitě. Druhým faktorem byla nadále rostoucí inflace a FED, který se rozhodl začít snižovat měsíční tempo nákupů aktiv a zřejmě ukončí QE k červnu roku 2022. Středoevropský region postihly taktéž silné výprodeje z důvodu Covidu. Investoři uzavírali své zisky plynoucí z letošní dobré výkonnosti regionu, zejména pak bankovního sektoru, který těžil z rostoucích úrokových sazeb. Na rozvíjejících trzích byl sentiment podobný. Ztrácelo zejména Turecko, kde pod tlakem prezidenta snižovala centrální banka úrokové sazby i přes rostoucí inflaci, což razantně oslabilo Tureckou liru. Ruský region trpěl na klesající ceny ropy. Hlavní asijské akciové trhy také připisovaly ztráty, tudíž se nedařilo až na výjimky žádnému fondu v portfoliu. V listopadu jsme v portfoliích navyšovali akciovou expozici skrze fondy zaměřené na drahé kovy a těžbařské společnosti, které by měly v portfoliu fungovat jako zajištění proti již vysoké a nadále rostoucí inflaci. Tento měsíc euro proti koruně oslabilo a měnové zajištění působilo na výkonnost portfolia pozitivně. Americký dolar a Japonský jen posílily a měnové zajištění těchto měn působilo naopak negativně.

Přehled investičních nástrojů obsažených v portfoliu		MTD Výkonnost			
Název fondu	Teritoriální zaměření	Zákl. měna	v z. měně	v měně portfolia	Rozložení portfolia
Krátkodobé investice					12,12%
Peníze a peněžní ekvivalenty		CZK	n/a	n/a	7,23%
Conseq Invest Konzervativní A	Středoevropský region	CZK	-0,03%	-0,03%	4,89%
Fondy zaměřené na dluhopisy v měně portfolia					5,09%
Conseq korporátních dluhopisů A	Středoevropský region	CZK	-0,42%	-0,42%	5,09%
Dluhopisové fondy - ostatní					5,03%
Templeton Asian Bond Fund I	Asie (bez Japonska)	USD	-0,27%	1,54%	1,54%
Templeton Emerging Markets Bond Fund I	Globální rozvíjející se trhy	USD	-2,32%	-0,55%	1,53%
Conseq fond vysoce úročených dluhopisů A	Globální rozvíjející se trhy	CZK	-0,99%	-0,99%	1,22%
Conseq Invest Dluhopisy Nové Evropy A	Globální rozvíjející se trhy	CZK	-2,16%	-2,16%	0,75%
Fondy alternativních investic					5,28%
Conseq realitní	Česká republika	CZK	n/a	n/a	3,45%
FF - Global Property Fund I	Globální	USD	-1,25%	0,54%	1,83%
Akciové fondy					72,89%
Conseq Invest Akcie Nové Evropy B	Středoevropský region	CZK	-4,45%	-4,45%	13,02%
Allianz China A-Shares WT	Čína	USD	-1,52%	0,27%	8,57%
Templeton Asian Smaller Companies Fund I	Asie (bez Japonska)	USD	-0,87%	0,93%	6,08%
BNP Paribas India Equity I	Indie	USD	-3,05%	-1,29%	5,23%
NN (L) Greater China Equity I	Čína	USD	-3,71%	-1,96%	4,84%
Templeton Frontier Markets Fund I	Ostatní rozvíjející se trhy	USD	-3,52%	-1,77%	4,01%
BNP Paribas Asia ex-Japan Equity I	Asie (bez Japonska)	EUR	-1,56%	-2,21%	3,65%
FF - Emerging Asia Fund I	Asie (bez Japonska)	USD	-4,73%	-3,00%	3,61%
Schroder ISF Latin American	Latinská Amerika	USD	-4,29%	-2,55%	3,61%
Templeton Asian Growth Fund I	Asie (bez Japonska)	USD	-5,10%	-3,38%	3,60%
FF - Latin America Fund I	Latinská Amerika	USD	-6,95%	-5,26%	3,46%
Schroder ISF Emerging Asia	Asie (bez Japonska)	USD	-3,39%	-1,64%	3,06%
BNP Paribas Russia Equity I	Rusko	EUR	-7,05%	-7,66%	2,15%
Allianz China A Opportunities PT10	Čína	USD	-2,34%	-0,57%	1,98%
HSBC GIF Turkey Equity I	Turecko	EUR	-9,84%	-10,44%	0,89%
BGF World Mining I2	Globální	USD	0,46%	2,28%	0,76%
BNP Paribas Europe Equity I	Evropa	EUR	-3,25%	-3,89%	0,73%
Franklin Mutual European Fund I	Evropa	EUR	-4,01%	-4,65%	0,72%
Franklin Gold and Precious Metals Fund I	Globální	USD	0,64%	2,46%	0,72%
NN (L) Japan Equity I	Japonsko	JPY	-4,32%	-1,70%	0,39%
Franklin Mutual U.S. Value Fund I	Spojené Státy	USD	-3,99%	-2,25%	0,38%
BNP Paribas US Multi-Factor Equity I	Spojené Státy	USD	-0,21%	1,60%	0,37%
FF - America Fund I	Spojené Státy	USD	-2,29%	-0,52%	0,36%
BNP Paribas Europe Small Cap I	Evropa	EUR	-3,29%	-3,93%	0,26%
BNP Paribas US Small Cap I	Spojené Státy	USD	-4,25%	-2,51%	0,24%
Amundi Funds US Pioneer Fund I2	Severní Amerika	USD	-0,81%	0,99%	0,13%
BNP Paribas US Mid Cap I	Severní Amerika	USD	-3,45%	-1,70%	0,08%
OSTATNÍ					-0,41%

DYNAMICKÉ PORTFOLIO



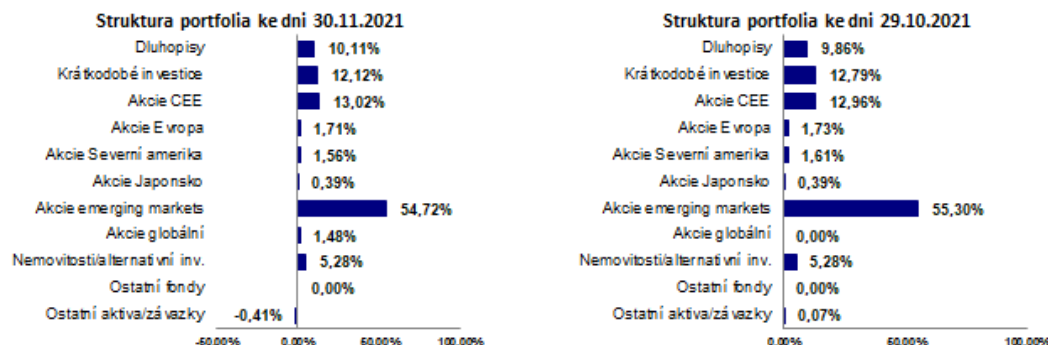
VYVÁŽENÉ PORTFOLIO



KONZERVATIVNÍ PORTFOLIO



PORTFOLIO NOVÝCH EKONOMIK



PŘEDPOKLÁDANÝ VÝVOJ

České dluhopisy

Na straně faktorů ukazujících na růst českých dluhopisových výnosů máme čtveřici důvodů. Zaprvé je zde extrémní emisní aktivita vlády, která jede v režimu „zítřejšek neexistuje“. Deficit za prvních jedenáct měsíců přesáhl 400 mld., což z něj činí deficit historicky nejvyšší, pro rok 2022 MF ČR plánuje (a do Poslanecké sněmovny již poslalo) rozpočet s deficitem 376,6 mld. a ani v dalších letech se zatím nechce v utrácení dle slov nově vznikající vlády tolik omezovat. Jinými slovy, o zásobu dluhopisů se dluhopisový trh obávat zrovna nemusí. Zadruhé, Česká republika stále vykazuje vysokou inflaci v její poptávkové složce, která je nyní skoro na 7 %. Zatřetí, sazby ČNB rostou rychle a zdá se, že porostou i dále, a to i navzdory listopadovým slovům guvernéra Rusnoka, evidentně pod vlivem pandemie, že v prosinci si ČNB může dát pauzu. Inflační realita však je taková, že ČNB bude muset dále výrazně zvýšit sazby již v 1Q22. Začtvrté, trvají obrovské fiskální stimuly v Americe a z těchto stimulů by měl pramenit strach z vyšší globální inflace, a tudíž z vyšších globálních výnosů (jakkoli tomu tak zatím příliš není). Zapáté, poptávkové tlaky sílí dokonce už i v historicky desinflační Eurozóně, kde jádrová inflace není příliš vzdálená hranice tří procent. Jediným faktorem proti růstu domácích sazeb tak je už jen domácí bankovní sektor nacházející se ve výrazném přebytku likvidity (a tudíž schopný absorbovat i výrazně velké nové emise dluhopisů bez větších problémů). To ale stačit nebude. Proto se domníváme, že české výnosy budou dále růst.

Dluhopisové trhy střední a východní Evropy

Po mírné korekci v listopadu mají dle nás i polské dluhopisy nakročeno k dalšímu růstu. Inflace je vysoko, polská centrální banka s ní dle nás začne agresivněji bojovat a Eurozóna je také méně desinflační (a tudíž utažení a vyšší výnosy jsou blíže, než tomu bylo ještě před pár měsíci). To vše ukazuje na další růst delších polských výnosů.

Měny

U kurzu **eura proti dolaru** došlo v posledních měsících k přivření inflačního diferenciálu mezi USA a v Eurozónou a centrální banka v USA je utažení měnové politiky mnohem blíže než ECB (byť i ECB se během listopadu posunula blíže ke zpřísnění politiky). To nás vede k přehodnocení očekávání a nyní tak čekáme pro 1.pololetí 2022 oscilaci dolaru mezi 1,10 a 1,15, s riziky spíše ke silnějšímu dolaru.

Koruna je dle očekávání celkem resistantní vůči růstu sazeb ČNB. Vysoké deficity, vysoká inflace a překoupenost koruny budou nadále limitovat její rozlet i v případě, že ČNB dále výrazně zpřísní politiku. Očekáváme tak jen pozvolný návrat ke 25 korunám v příštím roce.

Polskému zlotému by z fundamentálního hlediska svědčily hodnoty silnější, než jaké vidíme dnes. Polská centrální banka sice již začala měnovou politiku zpřísnňovat, ale prozatím jede jen na „čtvrt potřebného plynu“. Dle nás však již brzy přepne do rychlejšího módu. Rychlejší utahování politiky není v Polsku omezováno, podobně jako v ČR, rozpočtovou situací (příští rok by měl rozpočet dosáhnout deficitu 5 %, zadlužení dokonce klesnou pod 43 % HDP), polská centrální

Globální akciové trhy

banka navíc bývávala historicky nejvíce jestřábí v regionu. Pokud s rychlejším zpřísňováním politiky začne, posune se polský zlotý v příštím roce k 4,50.

Maďarskému forintu zatím centrální banka nepomohla. Zdá se však, že si uvědomuje riziko rozvolnění inflačních očekávání a věříme, že tomu v roce 2022 přizpůsobí i nastavení měnové politiky. Stane-li se tak a MNB skutečně výrazně zvýší sazby, pomůže forintu k hranici 350-355 forintů za euro.

Výhled na výkonnost globálních akciových trhů se stává více a více nejistým. Nadále nedostatečná proočkovanost v mnoha zemích skrývá riziko v možných lock-downech. To by znamenalo další možné restriktivní opatření, s dopadem do ekonomik, hospodaření domácností a společností. Scénářů pro příchozí mutace je mnoho, kdy některé mohou mít větší rezistentnost na očkování, jiné se zase mohou jednodušeji přenášet, avšak například nebudou mít těžké průběhy s nutnými hospitalizacemi. S tím bude spojen také vývoj inflačních tlaků, kdy může docela brzy dojít k napravení pošramocených dodavatelských řetězců, čímž by inflační tlaky výrazně povolily nebo může současná situace trvat déle. Dopady do jednotlivých ekonomik a společností budou individuální. Proto si myslíme, že k dobré výkonnosti povede především aktivní správa a výběr investičních cenných papírů (tzv. stock picking)

Rizika vidíme také v možném růstu korporátních daní, z důvodu lepení vysokých státních deficitů nebo v geopolitických rizicích. Domníváme se proto, že v aktuálních cenách akcí je již z velké části zacenoáno očekávání pozitivního budoucího vývoje a prostor pro další výrazný akciový růst je již výrazně omezen.

Na druhou stranu musíme zdůraznit, že celková nadhodnocenost globálních akciových trhů je způsobena především nadhodnoceností amerických akcií. Ty máme proto v naší globální akciové alokaci vůči benchmarkům výrazně podvážené. Pokud se vyplní naše očekávání, budou americké akcie v následujících měsících za zbytkem světa výrazně zaostávat.

Domníváme se však, že některé regiony z rozvíjejících se trhů jsou i nadále oceněny velice atraktivně. Patří mezi ně především region střední Evropy, který v uplynulých letech za globálními akciovými indexy velice výrazně zaostával. Střední Evropa je momentálně nadále jedním z nejlevnějších regionů. Nejvyšší růstový potenciál v rámci středoevropského regionu ve střednědobém horizontu vidíme především u slovinských, českých a některých polských akcií. Místní trhy se vyznačují vysokými dividendovými výnosy a relativně nízkým zadlužením. Bankovní tituly pak vysokou kapitalizací, dobrou očekávanou ziskovostí vlastního kapitálu a úrokovou marží.

Dalším regionem, na který jsme pozitivní, je rozvíjející se Asie v čele s Čínou. Rozvíjející se Asie je momentálně hospodářským motorem celého světa. To by se samozřejmě mělo výrazně pozitivně projevit na dynamice korporátní ziskovosti lokálních burzovně obchodovaných firem a potažmo akciové výkonnosti.

Anne-Françoise Blüher

Adam Šperl

Šimon Schloff

Portfolio managers