

PROFI INVEST, JUNIOR INVEST, TOP INVEST

ZPRÁVA INVESTIČNÍHO MANAGERA ZA MĚSÍC
ČERVEN 2020

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

VÝVOJ NA FINANČNÍCH TRŽÍCH

□ DLUHOPISY – USA, EMU

Německá výnosová křivka se během června vůbec nezměnila. Na krátkém konci zůstaly výnosy u dvouletých dluhopisů na -0,69% (koncem května to bylo přitom skoro stejné: -0,66%) a ačkoliv v první červnové dekádě došlo k jejich (jak se ve zbytku měsíce ukázalo krátkodobému) poklesu, podobný výsledek, tj. žádná změna mezi koncem května a koncem června, byl nakonec i u výnosů desetiletých. Ty se koncem května i koncem června nacházely totiž na navlas stejné úrovni -0,45%. Stejná situace – malé změny mezi koncem května a června – byla i ve Spojených státech. Počátkem června sice výnosy po relativně lepších makrodatech vzrostly, ale jen na dlouhém konci (skoro na +0,9%) a jen na pár dní. Koncem června tak byly desetileté americké výnosy opět zpátky na +0,67%, což je úroveň shodná s koncem května (+0,65%).

□ DLUHOPISY ČR

Česká výnosová křivka zůstala v červnu stejně jako její německý protějšek bez změn. Krátký konec, který se ještě koncem dubna nacházel nad 0,6% (a počátkem ledna dokonce na 1,8%) totiž koncem května poklesl na 0,08%, a jen o 1 b.b. níže (tj., na 0,07%) byl i koncem června. Dlouhý konec si prošel letos, a zejména v květnu, podobně zásadní změnou. Koncem dubna byly desetileté výnosy na úrovni 1,3% (počátkem ledna 2020 dokonce na 1,6%), koncem května však poklesly pod 0,8%, a to jako důsledek snížení sazeb ČNB. Během června se už nic dalšího nestalo, nepřekvapí tedy, že dlouhý konec se koncem června nacházel jen o malinko výš (0,81%) než koncem měsíce předcházejícího. Sentimentu na trhu udávaly tón primární aukce Ministerstva financí, jež byly tak jako v celém druhém kvartálu provázány vysokým zájmem zejména domácích ale i zahraničních investorů. V červnu přitom již MF snížilo nabízené objemy, což zlepšilo aukční výsledky a pomáhalo cenám na sekundárním trhu.

Bloomberg Barclays Czech Index



□ DLUHOPISY – STŘEDNÍ A VÝCHODNÍ EVROPA

Polské
dluhopisy

Polská výnosová křivka byla široko-daleko jediná, na které se něco v červnu dělo. Desetileté polské výnosy během června narostly z 1,18% na 1,40%, tj. z historického minima v květnu se dostaly na hodnotu z konce dubna, a to jako důsledek překvapivě vysoké inflace. Na krátkém konci dvouleté výnosy zůstaly bez změny na 0,14%.

Ukrajinské
dluhopisy

Červnový vývoj v případě ukrajinských státních dluhopisů odpovídal pomalu se navrátilivšímu optimismu na globálních trzích a postupnému obnovování ekonomické aktivity. Rizikový apetit investorů podpořilo navýšení objemu odkupu aktiv na straně ECB a oficiální potvrzení

osmnáctiměsíční půjčky ve výši 5 mld USD ze strany Mezinárodního měnového fondu a 0,5 mld. EUR od Evropské unie. Historicky nejnižší míra inflace umožnila centrální bance dále snížit úrokové sazby na 6 %, přičemž výhled na další vývoj cenové hladiny a nastavení měnově politických sazeb podporují obnovení ekonomického růstu.

Firemní dluhopisy

Vývoj na kreditním trhu byl i v červnu, podobně jako v dubnu a v květnu, 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 premií v březnu, a která začala v dubnu opadat, se pod vlivem bezprecedentních fiskálních a měnově-politických zásahů dále rozměľňovala i v květnu a v červnu.

Korporátní dluhopisy investičního i spekulativního stupně denominované v euru tak během června dále cenově rostly, změna tzv. total return indexu u nich dosáhla +0,4% resp. +0,5%. U dolarových instrumentů nebyl vývoj takto homogenní – u investičního stupně růst o 2,1%, u spekulativního stupně pokles o 1,9%. Další, tentokrát uniformní zlepšení jsme pak zaznamenali u kreditních premií korporátních dluhopisů denominovaných v euru. Dle indexu Markit iTraxx Europe poklesly premie u dluhopisů investičního stupně oproti květnu o dalšího 2,2 procenta, u spekulativního stupně o 1,4%. U investičního stupně jsou tak premie již na úrovni z konce února (u spekulativního jsou však nadále mnohem výš).

AKCIE

Globální trhy

Vzhledem k pokračujícím masivním monetárním stimulům klíčových centrálních bank a postupnému otevírání ekonomik pokračovala na globálních akciových trzích pozitivní nálada. Počty nakažených nemocí COVID19 v globálním kontextu nevyznávaly příliš pozitivně, avšak akciové trhy se soustředily převážně na pokračování v uvolňování restriktivních opatření a na očekávání ekonomického oživení. Velice dobře se opět dařilo převážně technologickým akciovým titulům jako Microsoft, Apple nebo Amazon. V červenci by měla začít výsledková sezóna, avšak ani ta zřejmě nebude mít významný vliv na určení dalšího vývoje akciových trhů, jelikož důležité budoucí měsíce nadále leží v nejistotě. Ve výsledku nejširší globální akciový index MSCI All Country World připsal zhodnocení 3,0 %, americký index S&P 500 +1,8 %, evropský index DJ STOXX 600 +2,9 % a japonský index Nikkei 225 výrazných +1,9 %.

MSCI World Index



Středoevropské trhy

Také středoevropské akciové trhy si užívaly pozitivní nálady panující na globálních akciových trzích. Nadále docházelo k uvolňování restriktivních opatření a investoři ve vidině budoucího ekonomického ožívání navyšovali podíly v akciích. Výhled na korporátní zisky společností zůstává slabý, avšak data ukazují, že bychom se nyní mohli pohybovat blízko dna. Nejvíce zastoupený sektor v našem regionu nikterak výkonnostně nezaujmul. Banky budou i v budoucích čtvrtletích čelit odpisům nesplacených úvěrů a nízkým úrokovým sazbám. Nejlépe se v našem regionu dařilo sektoru Utilit, cena akcií ČEZ byla tažena schválenou dividendou a přesnějšími konturami rozšíření jaderné elektrárny Dukovany. Polské utility (PGE meziměsíčně +42 %, Tauron +91 %, Enea +22 %) rostly na základě informací o možném rozdělení aktiv na uhelné a ostatní méně nečisté zdroje. Dobrá data přicházela i z oblasti maloobchodního prodeje, kdy se tržby zotavují rychleji, než analytici očekávali. Polský akciový index meziměsíčně vzrostl o 1,8%, český index PX o 2,5 %, maďarský index BUX o -0,2 % a rumunský index BET o -0,5 %.

STRUKTURA PORTFOLIÍ PROFI INVEST

Dynamické portfolio

Hodnota dynamického portfolia v tomto měsíci vzrostla o 3,23 %. V červnu navázaly akciové trhy na pozitivní náladu z května a za pokračujících masivních monetárních stimulů centrálních bank a otevírání ekonomik připisovaly zisky. Z důvodu hrozící měnové nestability a vyššího rizika jsme se rozhodli kompletně vyprodat fond zaměřený na turecké akcie. Peníze jsme převedli částečně do fondu zaměřeného na ruské akcie a částečně do čínských akcií (A-Shares). Pozitivně vidíme poměrně rychlý návrat cen ropy na své takřka předkrizové hodnoty, z čehož pak může profitovat mnoho ruských firem. Podíl čínského akciového trhu ve světových indexech neustále roste a z dlouhodobého pohledu nabízí zajímavé zhodnocení. Ekonomická situace v Číně se navíc navrácí poměrně rychle do starých kolejí. Mezi alternativami jsme vyměnili fond využívající opční strategie za fond zaměřený na globální nemovitostní společnosti. Nový fond nabízí větší prostor k růstu, neboť tyto společnosti se ještě po koronavirové krizi zdaleka nevrátili na svojí předchozí úroveň, a má dobrou dlouhodobou výkonnost.

Tento měsíc oslabil vůči koruně americký dolar, euro i japonský jen. Měnové zajištění (proti poklesu těchto měn) proto působilo pozitivně 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					7,54%
Peníze a peněžní ekvivalenty		CZK	n/a	n/a	7,54%
Fondy zaměřené na dluhopisy v měně portfolia					0,76%
Conseq Invest Dluhopisový B	Středoevropský region	CZK	1,37%	1,37%	0,45%
Conseq korporátních dluhopisů A	Středoevropský region	CZK	1,85%	1,85%	0,30%
Dluhopisové fondy - ostatní					1,33%
Conseq Invest Dluhopisy Nové Evropy A	Globální rozvíjející se trhy	CZK	2,28%	2,28%	1,33%
Fondy alternativních investic					2,74%
Conseq realitní	Česká republika	CZK	n/a	n/a	1,75%
FF - Global Property Fund Y	Globální	USD	1,51%	0,30%	0,99%
Akciové fondy					86,14%
Conseq Invest Akcie Nové Evropy B	Středoevropský region	CZK	2,40%	2,40%	11,61%
BNP Paribas US Multi-Factor Equity I	Spojené Státy	USD	1,37%	0,16%	5,78%
FF - Emerging Asia Fund I	Asie (bez Japonska)	USD	7,96%	6,67%	5,21%
Templeton Asian Growth Fund I	Asie (bez Japonska)	USD	8,61%	7,31%	5,16%
BNP Paribas Asia ex-Japan Equity I	Asie (bez Japonska)	EUR	7,44%	6,74%	5,03%
Franklin Mutual European Fund I	Evropa	EUR	2,90%	2,23%	4,68%
FF - America Fund I	Spojené Státy	USD	0,19%	-1,01%	4,23%
Franklin Mutual U.S. Value Fund I	Spojené Státy	USD	-0,05%	-1,25%	4,13%
Templeton Asian Smaller Companies Fund I	Asie (bez Japonska)	USD	7,69%	6,40%	3,30%
FF - Latin America Fund I	Latinská Amerika	USD	10,65%	9,33%	2,95%
BNP Paribas US Small Cap I	Spojené Státy	USD	2,97%	1,74%	2,91%
NN (L) EURO Equity I Cap	Evropa	EUR	5,78%	5,09%	2,91%
BNP Paribas Euro Equity I	Evropa	EUR	4,99%	4,31%	2,90%
BNP Paribas Europe Small Cap I	Evropa	EUR	0,58%	-0,07%	2,86%
LOYS Aktien Europa I	Evropa	EUR	3,24%	2,57%	2,85%
NN (L) European Equity I	Evropa	EUR	3,98%	3,30%	2,83%
Allianz China A-Shares WT	Čína	USD	12,49%	11,14%	2,79%
FF - Australia Fund I	Austrálie	USD	6,10%	4,83%	2,54%
FF - Japan Aggressive Fund I	Japonsko	JPY	2,76%	0,94%	2,29%
BNP Paribas Japan Equity I	Japonsko	JPY	1,40%	-0,40%	2,23%
BNP Paribas Russia Equity I	Rusko	EUR	0,72%	0,07%	2,17%
Templeton Frontier Markets Fund I	Ostatní rozvíjející se trhy	USD	2,70%	1,47%	2,03%
BNP Paribas US Mid Cap I	Severní Amerika	USD	1,46%	0,25%	0,93%
Aberdeen SICAV I Japanese Smaller Compan. I	Japonsko	JPY	-1,10%	-2,85%	0,93%
Allianz Japan Equity WT (JPY)	Japonsko	JPY	0,25%	-1,53%	0,90%
OSTATNÍ					1,50%

Vyvážené portfolio

Hodnota vyváženého portfolia v tomto měsíci vzrostla o 2,36 %. V červnu navázaly akciové trhy na pozitivní náladu z května a za pokračujících masivních monetárních stimulů centrálních bank a otevírání ekonomik připsovaly zisky. Dluhopisy v červnu předvedly ze stejných příčin také solidní výkonnost. Z důvodu hrozící měnové nestability a vyššího rizika jsme se rozhodli kompletně vyprodat fond zaměřený na turecké akcie. Peníze jsme převedli částečně do fondu zaměřeného na ruské akcie a částečně do čínských akcií (A-Shares). Pozitivně vidíme poměrně rychlý návrat cen ropy na své takřka předkrizové hodnoty, z čehož pak může profitovat mnoho ruských firem. Podíl čínského akciového trhu ve světových indexech neustále roste a z dlouhodobého pohledu nabízí zajímavé zhodnocení. Ekonomická situace v Číně se navíc navrácí poměrně rychle do starých kolejí. Mezi alternativami jsme vyměnili fond využívající opční strategie za fond zaměřený na globální nemovitostní společnosti. Nový fond nabízí větší prostor k růstu, neboť tyto společnosti se ještě po koronavirové krizi zdaleka nevrátili na svojí předchozí úroveň, a má dobrou dlouhodobou výkonnost.

Tento měsíc oslabil vůči koruně americký dolar, euro i japonský jen. Měnové zajištění (proti poklesu těchto měn) proto působilo pozitivně 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					8,11%
Peníze a peněžní ekvivalenty		CZK	n/a	n/a	6,22%
Conseq Invest Konzervativní A	Středoevropský region	CZK	0,74%	0,74%	1,89%
Fondy zaměřené na dluhopisy v měně portfolia					31,30%
Conseq Invest Dluhopisový B	Středoevropský region	CZK	1,37%	1,37%	18,76%
Conseq korporátních dluhopisů A	Středoevropský region	CZK	1,85%	1,85%	12,54%
Dluhopisové fondy - ostatní					7,84%
Conseq Invest Dluhopisy Nové Evropy A	Globální rozvíjející se trhy	CZK	2,28%	2,28%	5,95%
PIMCO GIS Income Fund I	Globální	USD	1,72%	0,50%	1,89%
Fondy alternativních investic					3,70%
Conseq realitní	Česká republika	CZK	n/a	n/a	2,35%
FF - Global Property Fund Y	Globální	USD	1,51%	0,30%	1,35%
Akciové fondy					48,16%
Conseq Invest Akcie Nové Evropy B	Středoevropský region	CZK	2,40%	2,40%	7,97%
BNP Paribas US Multi-Factor Equity I	Spojené Státy	USD	1,37%	0,16%	3,22%
Franklin Mutual European Fund I	Evropa	EUR	2,90%	2,23%	2,68%
FF - Emerging Asia Fund I	Asie (bez Japonska)	USD	7,96%	6,67%	2,62%
Templeton Asian Growth Fund I	Asie (bez Japonska)	USD	8,61%	7,31%	2,60%
BNP Paribas Asia ex-Japan Equity I	Asie (bez Japonska)	EUR	7,44%	6,74%	2,54%
FF - America Fund I	Spojené Státy	USD	0,19%	-1,01%	2,40%
Franklin Mutual U.S. Value Fund I	Spojené Státy	USD	-0,05%	-1,25%	2,30%
BNP Paribas US Small Cap I	Spojené Státy	USD	2,97%	1,74%	1,69%
Templeton Asian Smaller Companies Fund I	Asie (bez Japonska)	USD	7,69%	6,40%	1,65%
BNP Paribas Euro Equity I	Evropa	EUR	4,99%	4,31%	1,63%
NN (L) EURO Equity I Cap	Evropa	EUR	5,78%	5,09%	1,61%
BNP Paribas Europe Small Cap I	Evropa	EUR	0,58%	-0,07%	1,59%
LOYS Aktien Europa I	Evropa	EUR	3,24%	2,57%	1,59%
NN (L) European Equity I	Evropa	EUR	3,98%	3,30%	1,58%
FF - Latin America Fund I	Latinská Amerika	USD	10,65%	9,33%	1,48%
FF - Australia Fund I	Austrálie	USD	6,10%	4,83%	1,42%
Allianz China A-Shares WT	Čína	USD	12,49%	11,14%	1,38%
FF - Japan Aggressive Fund I	Japonsko	JPY	2,76%	0,94%	1,31%
BNP Paribas Japan Equity I	Japonsko	JPY	1,40%	-0,40%	1,22%
BNP Paribas Russia Equity I	Rusko	EUR	0,72%	0,07%	1,07%
Templeton Frontier Markets Fund I	Ostatní rozvíjející se trhy	USD	2,70%	1,47%	1,02%
BNP Paribas US Mid Cap I	Severní Amerika	USD	1,46%	0,25%	0,54%
Aberdeen SICAV I Japanese Smaller Compan. I	Japonsko	JPY	-1,10%	-2,85%	0,53%
Allianz Japan Equity WT (JPY)	Japonsko	JPY	0,25%	-1,53%	0,49%
OSTATNÍ					0,89%

Konzervativní portfolio

Hodnota portfolia tento měsíc vzrostla o 1,32 %. Vývoj na dluhopisových trzích byl podobně jako v dubnu a květnu 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.

Mezi alternativami jsme vyměnili fond využívající opční strategie za fond zaměřený na globální nemovitostní společnosti. Nový fond nabízí větší prostor k růstu, neboť tyto společnosti se ještě po koronavirové krizi zdaleka nevrátili na svojí předchozí úroveň, a má dobrou dlouhodobou výkonnost.

Tento měsíc oslabil vůči koruně americký dolar, euro i japonský jen. Měnové zajištění (proti poklesu těchto měn) proto působilo pozitivně 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					28,67%
Peníze a peněžní ekvivalenty		CZK	n/a	n/a	4,82%
Conseq Invest Konzervativní A	Středoevropský region	CZK	0,74%	0,74%	23,84%
Fondy zaměřené na dluhopisy v měně portfolia					53,92%
Conseq Invest Dluhopisový B	Středoevropský region	CZK	1,37%	1,37%	32,51%
Conseq korporátních dluhopisů A	Středoevropský region	CZK	1,85%	1,85%	21,42%
Dluhopisové fondy - ostatní					6,07%
Conseq Invest Dluhopisy Nové Evropy A	Globální rozvíjející se trhy	CZK	2,28%	2,28%	4,57%
PIMCO GIS Income Fund I	Globální	USD	1,72%	0,50%	1,50%
Fondy alternativních investic					3,92%
Conseq realitní	Česká republika	CZK	n/a	n/a	2,57%
FF - Global Property Fund Y	Globální	USD	1,51%	0,30%	1,34%
Akciové fondy					6,85%
NN (L) Emerging Markets High Dividend I	Globální rozvíjející se trhy	USD	6,18%	4,91%	2,29%
Conseq Invest Akcie Nové Evropy B	Středoevropský region	CZK	2,40%	2,40%	0,89%
BNP Paribas Euro Equity I	Evropa	EUR	4,99%	4,31%	0,65%
Franklin Mutual European Fund I	Evropa	EUR	2,90%	2,23%	0,64%
FF - America Fund I	Spojené Státy	USD	0,19%	-1,01%	0,63%
Franklin Mutual U.S. Value Fund I	Spojené Státy	USD	-0,05%	-1,25%	0,62%
NN (L) Japan Equity I	Japonsko	JPY	-1,28%	-3,03%	0,47%
BNP Paribas Europe Small Cap I	Evropa	EUR	0,58%	-0,07%	0,23%
BNP Paribas US Small Cap I	Spojené Státy	USD	2,97%	1,74%	0,22%
FF - Australia Fund I	Austrálie	USD	6,10%	4,83%	0,20%
OSTATNÍ					0,57%

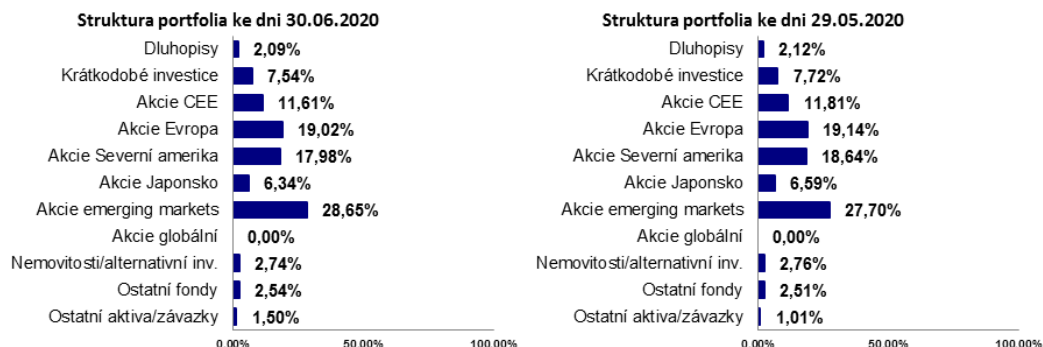
Portfolio Nových ekonomik

Portfolio Nových ekonomik tento měsíc vzrostlo o 5,11 %. V červnu navázaly akciové trhy na pozitivní náladu z května a za pokračujících masivních monetárních stimulů centrálních bank a otevírání ekonomik připisovaly zisky. Dluhopisy v červnu předvedly ze stejných příčin také solidní výkonnost. Z důvodu hrozící měnové nestability a vyššího rizika jsme se rozhodli kompletně vyprodat fond zaměřený na turecké akcie. Peníze jsme převedli částečně do fondu zaměřeného na ruské akcie a částečně do čínských akcií (A-Shares). Pozitivně vidíme poměrně rychlý návrat cen ropy na své takřka předkrizové hodnoty, z čehož pak může profitovat mnoho ruských firem. Podíl čínského akciového trhu ve světových indexech neustále roste a z dlouhodobého pohledu nabízí zajímavé zhodnocení. Ekonomická situace v Číně se navíc navrácí poměrně rychle do starých kolejí. Mezi alternativami jsme vyměnili fond využívající opční strategie za fond zaměřený na globální nemovitostní společnosti. Nový fond nabízí větší prostor k růstu, neboť tyto společnosti se ještě po koronavirové krizi zdaleka nevrátili na svojí předchozí úroveň, a má dobrou dlouhodobou výkonnost.

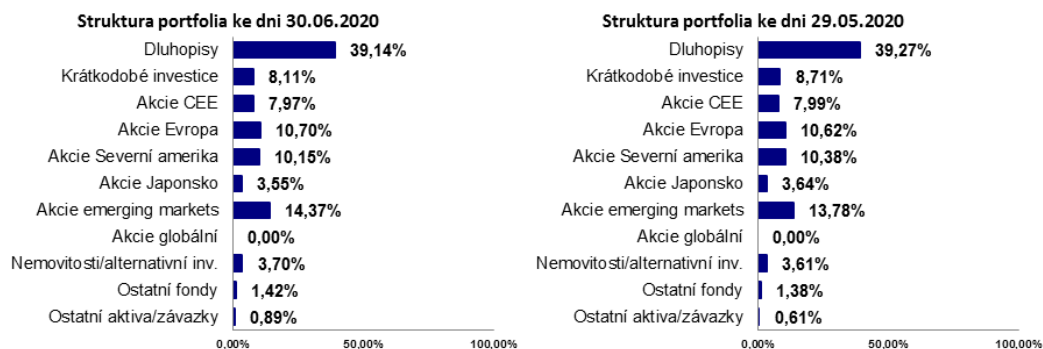
Tento měsíc oslabil vůči koruně americký dolar, euro i japonský jen. Měnové zajištění (proti poklesu těchto měn) proto působilo pozitivně na výkonnost portfolia.

Přehled investičních nástrojů obsažených v portfoliu		MTD Výkonnost			
Název fondu	Teritoriální zaměření	Zákl. měna	v z. měně	v měně portfolia	Rozložení portfolia
Krátkodobé investice					6,04%
Peníze a peněžní ekvivalenty		CZK	n/a	n/a	6,04%
Fondy zaměřené na dluhopisy v měně portfolia					2,60%
Conseq korporátních dluhopisů A	Středoevropský region	CZK	1,85%	1,85%	2,60%
Dluhopisové fondy - ostatní					3,58%
Conseq Invest Dluhopisy Nové Evropy A	Globální rozvíjející se trhy	CZK	2,28%	2,28%	1,37%
Templeton Emerging Markets Bond Fund I	Globální rozvíjející se trhy	USD	1,02%	-0,19%	1,16%
Templeton Asian Bond Fund I	Asie (bez Japonska)	USD	0,00%	-1,20%	1,04%
Fondy alternativních investic					2,97%
Conseq realitní	Česká republika	CZK	n/a	n/a	1,91%
FF - Global Property Fund Y	Globální	USD	1,51%	0,30%	1,06%
Akciové fondy					83,28%
Conseq Invest Akcie Nové Evropy B	Středoevropský region	CZK	2,40%	2,40%	14,66%
Allianz China A-Shares WT	Čína	USD	12,49%	11,14%	10,87%
Templeton Asian Smaller Companies Fund I	Asie (bez Japonska)	USD	7,69%	6,40%	7,35%
NN (L) Greater China Equity I	Čína	USD	11,03%	9,70%	6,56%
BNP Paribas India Equity I	Indie	USD	5,70%	4,44%	6,46%
Templeton Asian Growth Fund I	Asie (bez Japonska)	USD	8,61%	7,31%	5,79%
FF - Emerging Asia Fund I	Asie (bez Japonska)	USD	7,96%	6,67%	5,70%
BNP Paribas Asia ex-Japan Equity I	Asie (bez Japonska)	EUR	7,44%	6,74%	5,64%
BNP Paribas Russia Equity I	Rusko	EUR	0,72%	0,07%	4,90%
Templeton Frontier Markets Fund I	Ostatní rozvíjející se trhy	USD	2,70%	1,47%	4,68%
FF - Latin America Fund I	Latinská Amerika	USD	10,65%	9,33%	3,39%
BNP Paribas Latin America Equity I	Latinská Amerika	USD	5,75%	4,49%	3,10%
Franklin Mutual European Fund I	Evropa	EUR	2,90%	2,23%	0,78%
BNP Paribas Euro Equity I	Evropa	EUR	4,99%	4,31%	0,77%
BNP Paribas US Multi-Factor Equity I	Spojené Státy	USD	1,37%	0,16%	0,57%
NN (L) Japan Equity I	Japonsko	JPY	-1,28%	-3,03%	0,54%
FF - America Fund I	Spojené Státy	USD	0,19%	-1,01%	0,42%
Franklin Mutual U.S. Value Fund I	Spojené Státy	USD	-0,05%	-1,25%	0,41%
BNP Paribas US Small Cap I	Spojené Státy	USD	2,97%	1,74%	0,30%
BNP Paribas Europe Small Cap I	Evropa	EUR	0,58%	-0,07%	0,28%
BNP Paribas US Mid Cap I	Severní Amerika	USD	1,46%	0,25%	0,09%
OSTATNÍ					1,53%

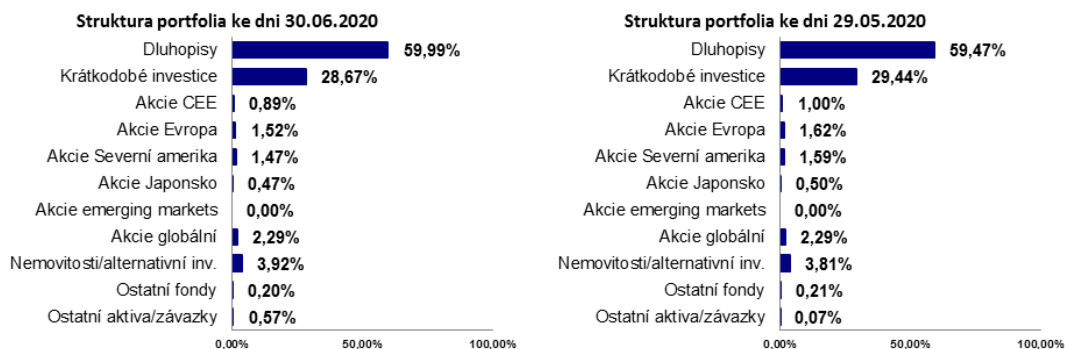
□ DYNAMICKÉ PORTFOLIO



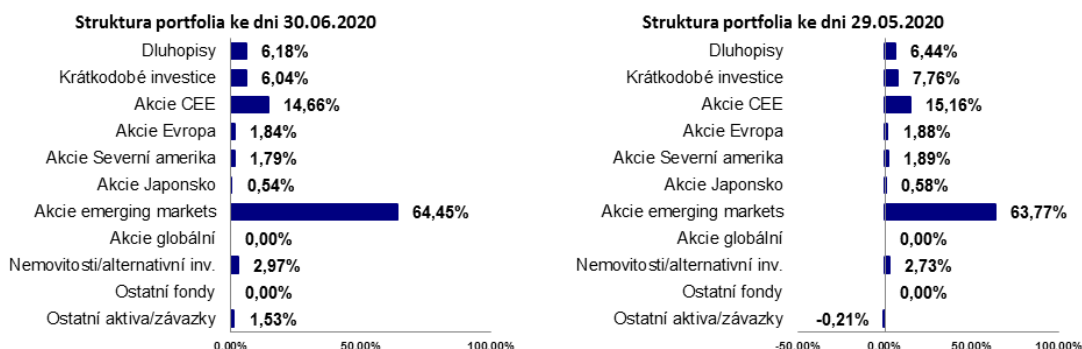
□ VYVÁŽENÉ PORTFOLIO



□ KONZERVATIVNÍ PORTFOLIO



PORTFOLIO NOVÝCH EKONOMIK



PŘEDPOKLÁDANÝ VÝVOJ

České dluhopisy

Vývoj během koronavirové krize výrazně změnil dluhopisový terén. Na jedné straně došlo k výraznému nárůstu emisní aktivity české vlády a lze čekat pokračování této tendence. Vláda totiž za poslední roky nevytvořila na nepředvídanou situaci žádnou výraznou rezervu (navíc navýšila výrazně mandatorní výdaje), takže všechny programy pomoci ekonomice musí financovat dluhem. Rozpočtový schodek tak v letošním roce bude atakovat 500 miliard korun (po několikáté revizi k hlubšímu deficitu), což představuje bezmála 10% HDP, dvakrát tolik, kolik činil rozpočtový schodek při finanční krizi 2009. Navíc, podobný schodek tomu letošnímu vláda, dle plánu MF, připravuje také na příští rok. 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 40% 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.

Je však na druhou stranu třeba zdůraznit, že ČR má v současnosti nízké celkové zadlužení, což společně s nyní slabší korunou může dále lákat zahraniční investory při existenci zajímavé marže nad eurové vládní dluhopisy. V neposlední řadě je zde ČNB – její měnověpolitické sazby klesly na dohled nuly a ještě kosmeticky poklesnout mohou, plus centrální banka je dle slov bankovní rady připravena vstoupit v případě výraznějších propadů cen na trh vládních dluhopisů a nakupovat, možná současně s podporou měnovému kurzu prodejem části devizových rezerv. Ze zahraničí, tedy zejména z EMU, v nejbližší době silný tlak na růst obligačních výnosů nespíš nepřijde, neboť těmito tendencím bude bránit Evropská centrální banka navýšeným programem nákupů vládních dluhopisů. Podtrženo sečteno, byť výsledkem v dalších málo měsících může být relativní stabilita českých výnosů na nízkých úrovních, vnímáme vysoké riziko možného přechodně negativního vývoje a v důsledku současné podprůměrné výnosy českých vládních dluhopisů jako neatraktivní.

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. Nízké výnosy v Eurozóně budou nicméně výraznější růst polské křivky pravděpodobně tlumit.

U kurzu eura proti dolaru vidíme pro nejbližší období kurz dolaru v pásmu 1,12-1,15, ve střednědobém výhledu pak očekáváme oslabování dolaru (i vůči dalším světovým měnám). Hlad po dolarové likviditě, který hnal posilování v březnu, totiž FED zahnal jak FX swapy s jinými

Dluhopisové trhy střední a východní Evropy

Měny

centrálními bankami, tak repo programem FIMA (umožňujícím repo operace centrálních bank ve světě s americkými dluhopisy přímo s FEDem). V relativním postavení měnových politik ECB a FED-u se nejméně rok nic měnit nebude, a samotná tempa oživení ekonomik si také asi nebudou mít co závidět. Růst nových případů koronavirového onemocnění, který nyní v částech USA pozorujeme, hrozí tím, že se americká ekonomika opět brzy zavře, což by se dolaru dotklo negativně.

Koruna je nyní fundamentálně stále moc slabá, její návrat na silnější hodnoty je tak v horizontu 6 měsíců pravděpodobný. V březnovém výprodeji došlo jen k malému snížení pozic zahraničních hráčů a duben v tomto směru také o moc lepší nebyl (držba českých dluhopisů nerezidenty činila ke konci května 33,7% všech dluhopisů). Do konce roku se tak sice koruna pravděpodobně vrátí k hranici 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 po opadnutí paniky 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 (i když nedávný pokles sazeb centrální banky tento proces prodlouží), dále však jen tak neposílí. Jedinou nadějí je, že by se na Maďarsku stávající krize podepsala méně, než na Eurozóně, což se vzhledem k přece jenom lepšímu strukturálnímu podkladu ekonomiky nedá úplně vyloučit. Tvrdá data však zatím nic takového neindikují.

Společnost si postupně přivyká a adaptuje na situaci ohledně nemoci COVID19. Prvotní panika odezněla, zdravotní systémy byly adekvátně nastaveny, vlády pokračují v uvolňování dříve nastavených omezení, obchody se otevírají, firmy obnovují výrobu, centrální banky nadále vše podporují uvolněnými měnovými politikami a vlády fiskálními podpůrnými balíčky. Zdá se tak, že to nejhorší je za námi. To vše se na akciových trzích postupně bude odrážet v pozitivní náladě. Stěžejní však bude zvládnutí konečného uvolňování přijatých opatření a nastartování ekonomik. Zotavení důvěry spotřebitele bude nutnou podmínkou. Akceleraci ekonomické aktivity očekáváme v následujících měsících, přičemž na předkrizové úrovně 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 zaceněno. Z hodnotového pohledu se nám líbí mnoho slovinských společností.

Anne-Françoise Blüher

Adam Šperl

Šimon Schloff

Portfolio managers

Globální akciové trhy