

## ZHODNOCENÍ MĚSÍČNÍHO VÝVOJE

Dynamika světové ekonomiky mírně zpomaluje. Kompozitní indexy nákupních manažerů totiž ve všech nejdůležitějších ekonomikách v červnu poklesly. Patrné je to především v eurozóně, resp. v Německu, ale také v USA, Japonsku a Číně. Zatímco sektor služeb se prozatím drží velmi dobře, průmyslový sektor je napříč klíčovými ekonomikami vesměs v kontrakci a platí to především pro eurozónu, resp. Německo. Připomeňme si přitom, že pro indexy PMI je klíčová hranice 50 bodů, která odděluje ekonomickou expanzi od ekonomice kontrakce.

Tabulka 1

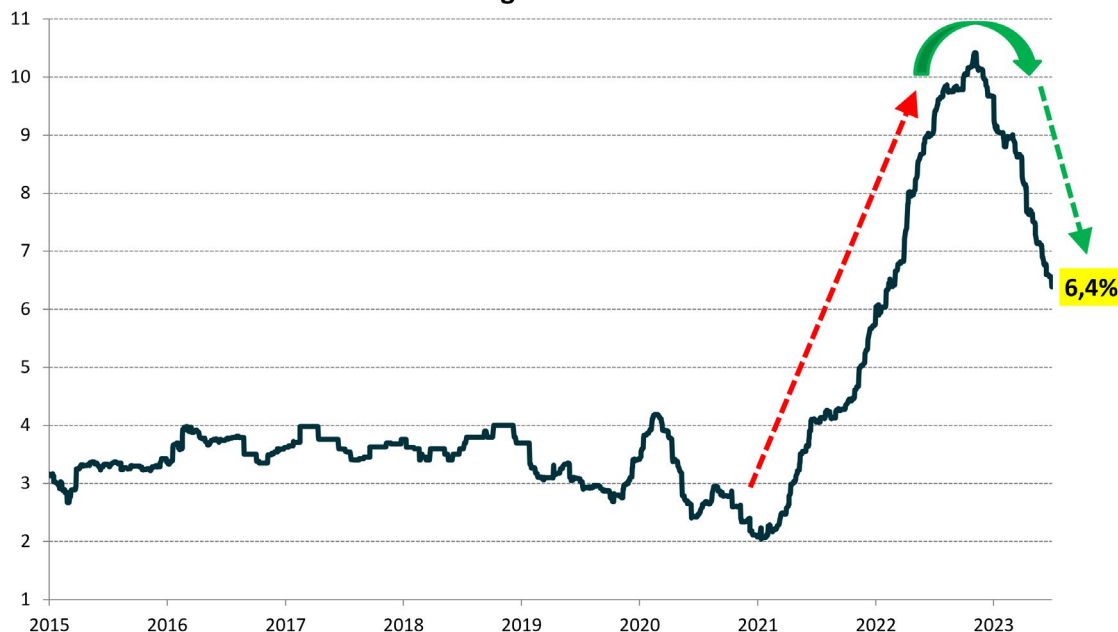
Global PMI heatmap																		
	01.22	02.22	03.22	04.22	05.22	06.22	07.22	08.22	09.22	10.22	11.22	12.22	01.23	02.23	03.23	04.23	05.23	06.23
<b>Composite PMI</b>																		
Global	51,1	53,5	52,8	51,3	51,3	53,5	50,8	49,3	49,6	49,0	48,0	48,2	49,7	52,1	53,4	54,2	54,4	
US	51,1	55,9	57,7	56,0	53,6	52,3	47,7	44,6	49,5	48,2	46,4	45,0	46,8	50,1	52,3	53,4	54,5	53,0
Eurozone	52,3	55,5	54,9	55,8	54,8	52,0	49,9	48,9	48,1	47,3	47,8	49,3	50,3	52,0	53,7	54,1	52,8	50,3
Germany	53,8	55,6	55,1	54,3	53,7	51,3	48,1	46,9	45,7	45,1	46,3	49,0	49,9	50,7	52,6	54,2	53,9	50,8
Japan	49,9	45,8	50,3	51,1	52,3	53,0	50,2	49,4	51,0	51,8	48,9	49,7	50,7	51,1	52,9	52,9	54,3	52,3
China - Official	51,0	51,2	48,8	42,7	48,4	54,1	52,5	51,7	50,9	49,0	47,1	42,6	52,9	56,4	57,0	54,4	52,9	52,3
China - Caixin	50,1	50,1	43,9	37,2	42,2	55,3	54,0	53,0	48,5	48,3	47,0	48,3	51,1	54,2	54,5	53,6	55,6	55,6
Brazil	50,9	53,5	56,6	58,5	58,0	59,4	55,3	53,2	51,9	53,4	49,8	49,1	49,9	49,7	50,7	51,8	51,8	52,3
<b>Manufacturing PMI</b>																		
Global	53,2	53,7	53,0	52,3	52,3	52,2	51,1	50,3	49,8	49,4	48,8	48,7	49,1	49,9	49,6	49,6	49,6	
US	55,5	57,3	58,8	59,2	57,0	52,7	52,2	51,5	52,0	50,4	47,7	46,2	46,9	47,3	49,2	50,2	48,4	46,3
Eurozone	58,7	58,2	56,5	55,5	54,6	52,1	49,8	49,6	48,4	46,4	47,1	47,8	48,8	48,5	47,3	45,8	44,8	43,4
Germany	59,8	58,4	56,9	54,6	54,8	52,0	49,3	49,1	47,8	45,1	46,2	47,1	47,3	46,3	44,7	44,5	43,2	40,6
Japan	55,4	52,7	54,1	53,5	53,3	52,7	52,1	51,5	50,8	50,7	49,0	48,9	48,9	47,7	49,2	49,5	50,6	49,8
China - Official	50,1	50,2	49,5	47,4	49,6	50,2	49,0	49,4	50,1	49,2	48,0	47,0	50,1	52,6	51,9	49,2	48,8	49,0
China - Caixin	49,1	50,4	48,1	46,0	48,1	51,7	50,4	49,5	48,1	49,2	49,4	49,0	49,2	51,6	50,0	49,5	50,9	50,5
Brazil	47,8	49,6	52,3	51,8	54,2	54,1	54,0	51,9	51,1	50,8	44,3	44,2	47,5	49,2	47,0	44,3	47,1	46,6
<b>Services PMI</b>																		
Global	51,0	54,0	53,4	52,2	51,9	53,8	51,0	49,2	50,0	49,2	48,0	48,1	50,1	52,6	54,4	55,4	55,5	
US	51,2	56,5	58,0	55,6	53,4	52,7	47,3	43,7	49,3	47,8	46,2	44,7	46,8	50,6	52,6	53,6	55,1	54,1
Eurozone	51,1	55,5	55,6	57,7	56,1	53,0	51,2	49,8	48,8	48,6	48,5	49,8	50,8	52,7	55,0	56,2	55,1	52,4
Germany	52,2	55,8	56,1	57,6	55,0	52,4	49,7	47,7	45,0	46,5	46,1	49,2	50,7	50,9	53,7	56,0	57,2	54,1
Japan	47,6	44,2	49,4	50,7	52,6	54,0	50,3	49,5	52,2	53,2	50,3	51,1	52,3	54,0	55,0	55,4	55,9	54,2
China - Official	51,1	51,6	48,4	41,9	47,8	54,7	53,8	52,6	50,6	48,7	46,7	41,6	54,4	56,3	58,2	56,4	54,5	53,2
China - Caixin	51,4	50,2	42,0	36,2	41,4	54,5	55,5	55,0	49,3	48,4	46,7	48,0	52,9	55,0	57,8	56,4	57,1	57,1
Brazil	52,8	54,7	58,1	60,6	58,6	60,8	55,8	53,9	51,9	54,0	51,6	51,0	50,7	49,8	51,8	54,5	54,5	54,1

Source: Bloomberg, Conseq

Pokud jde o vývoj průměrné globální míry inflace, globální dezinflační proces v průběhu června pokračoval, když hodnota tohoto inflačního indikátoru dále poklesla z květnových 7,0 % na červnových 6,4 %.

Graf 1

### Průměrná globální míra inflace

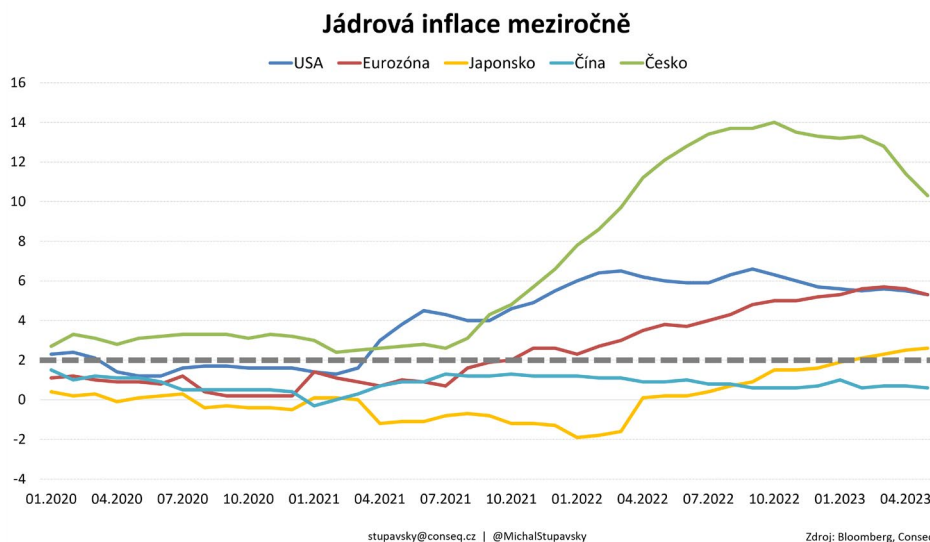


## ZHODNOCENÍ MĚSÍČNÍHO VÝVOJE

Na druhou stranu je potřeba vzít v úvahu, že pokles této celkové míry inflace z posledních měsíců byl dán primárně poklesem cen energií, zatímco tzv. jádrová inflace (core inflation), která nebere v potaz vývoj volatilních položek energií a potravin a která zároveň více odráží interní fundamentální poptávkové tlaky v dané ekonomice, v klíčových ekonomikách – USA a eurozóně – zatím efektivně nemá vůbec tendenci klesat a pohybuje se poměrně stabilně mírně nad úrovní 5 %. Pokud by navíc v následujícím období došlo k opětovnému růstu cen energií, což se v tuto chvíli rozhodně vyloučit nedá, celková inflace by měla napříč celou světovou ekonomikou poměrně silnou tendenci opětovně zrychlovat.

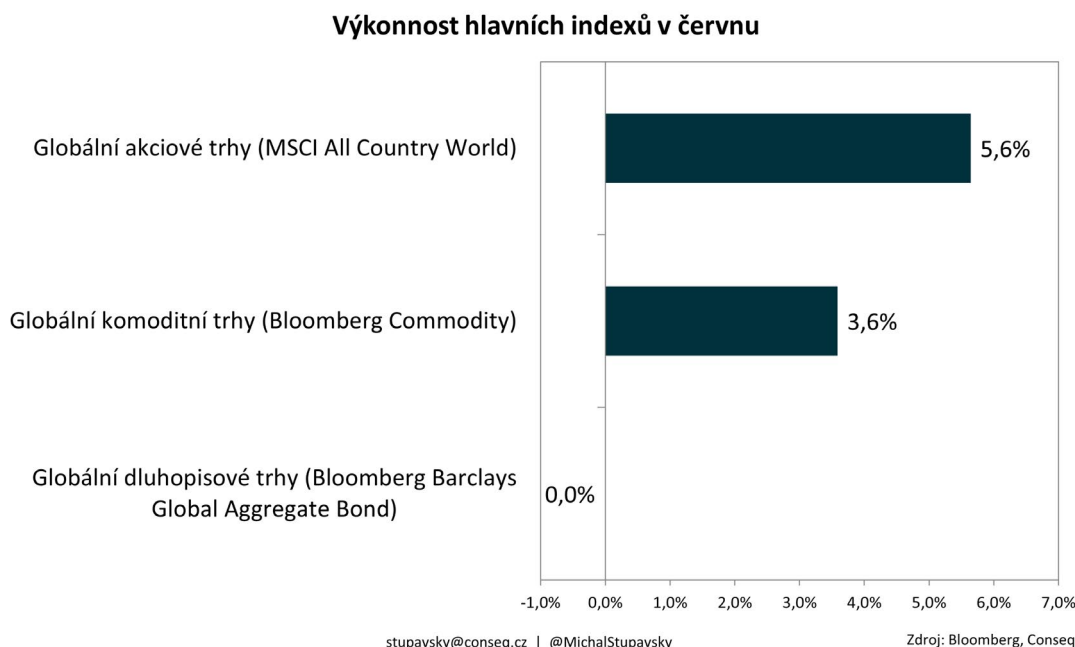
Centrální bankéři tak jsou v tuto chvíli do určité míry zahnáni do kouta. Pravděpodobně totiž budou muset kvůli perzistentně vysoké inflaci základní úrokové sazby ještě dále zvyšovat, což se samozřejmě dále negativně projeví na dynamice globálního ekonomického růstu a také by to mohlo přinést další problémy z hlediska finanční stability, což bylo jasně patrné již v průběhu letošního března primárně v souvislosti s americkou bankovní krizí. Připravme se proto na to, že inflace se napříč světovou ekonomikou k 2% inflačním cílům jen tak nevrátí a spíše se ve střednědobém horizontu usadí výrazně výše kolem 5-6 %.

Graf 2



Pokud jde o vývoj na globálních finančních trzích, v červnu se hodně dařilo akciím, když nejširší globální akciový index MSCI All Country World připsal vysoce nadstandardní zisk 5,6 %. Poměrně slušně se dařilo i komoditám, když globální komoditní index Bloomberg Commodity připsal zisk 3,6 %. Na druhou stranu dluhopisy v průměru přešlapovaly na místě, neboť nejširší globální dluhopisový index svoji hodnotu v červnu nezměnil.

Graf 3

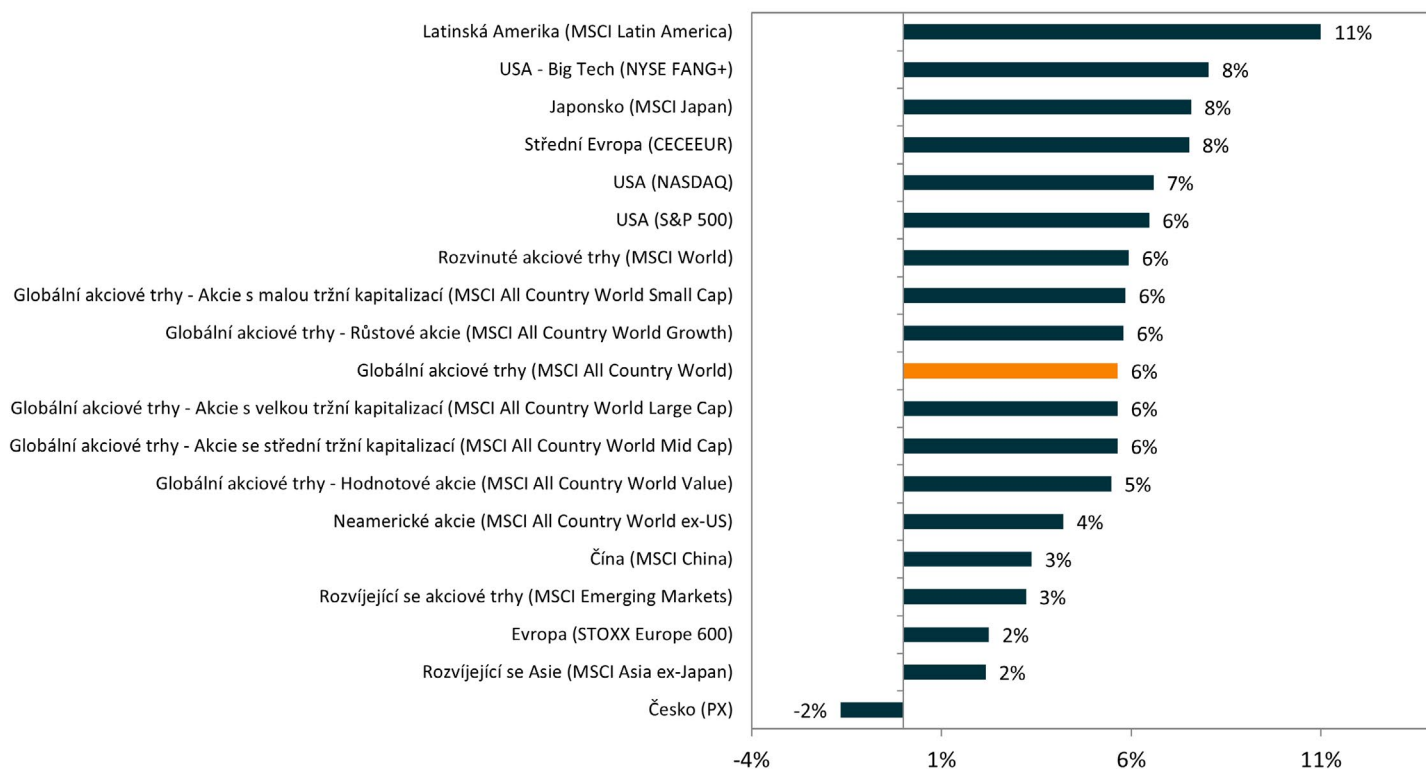


## ZHODNOCENÍ MĚSÍČNÍHO VÝVOJE

Pokud jde o detailní vývoj na globálních akciových trzích, nejvíce se v červnu dařilo akciím v Latinské Americe, jejichž index MSCI Latin America připsal zisk 11 %. Na druhou stranu se nejvíce nedařilo českých akciím na pražské burze, jejichž index PX odepsal 2 %.

Graf 4

### Výkonnost akciových indexů v červnu (v lokální měně)



stupavsky@conseq.cz | @MichalStupavsky

Zdroj: Bloomberg, Conseq

Poměrně slušně se v červnu dařilo korporátním dluhopisům. Globální index korporátních dluhopisů investičního stupně připsal zisk 0,8 % a globální index korporátních dluhopisů neinvestičního spekulativního stupně (high-yield) připsal zisk dokonce 2,6 %. Index českých vládních dluhopisů pak připsal zisk 1,3 %. Cena severomořské ropy Brent vzrostla o 3,1 % na 75 dolarů za barel. Pokud jde o vývoj na měnových trzích, dolarový index DXY oslabil o 1,4 % na úroveň 102,9 bodů. Vůči euru dolar oslabil o 2,1 % na 1,091 USD/EUR. Koruna vůči euru posílala nepatrně o 0,1 % na 23,73 CZK/EUR a vůči dolaru koruna posílila o 1,7 % na 21,83 CZK/USD.

## ZHODNOCENÍ MĚSÍČNÍHO VÝVOJE

Tabulka 2

Přehled globálních finančních trhů				
	Červen	Změna od začátku roku	Změna za 12 měsíců	Poslední hodnota
Dolarový index DXY	-1,4%	-0,6%	-1,7%	102,9
Index měn rozvíjejících se ekonomik k USD	0,3%	0,9%	0,6%	1676
EUR/USD	2,1%	1,9%	4,1%	1,091
EUR/CZK	-0,1%	-1,6%	-4,1%	23,73
USD/CZK	-1,7%	-3,5%	-8,4%	21,83
<b>Globální akciové trhy (MSCI All Country World)</b>	<b>5,6%</b>	<b>12,8%</b>	<b>14,4%</b>	
Rozvinuté akciové trhy (MSCI World)	5,9%	14,0%	16,5%	
Rozvíjející se akciové trhy (MSCI Emerging Markets)	3,2%	3,5%	-1,1%	
Globální akciové trhy - Hodnotové akcie (MSCI All Country World Value)	5,5%	2,7%	6,9%	
Globální akciové trhy - Růstové akcie (MSCI All Country World Growth)	5,8%	23,6%	22,0%	
Globální akciové trhy - Akcie s velkou tržní kapitalizací (MSCI All Country World Large Cap)	5,6%	14,0%	15,2%	
Globální akciové trhy - Akcie se střední tržní kapitalizací (MSCI All Country World Mid Cap)	5,6%	6,4%	9,9%	
Globální akciové trhy - Akcie s malou tržní kapitalizací (MSCI All Country World Small Cap)	5,8%	6,9%	11,0%	
USA (S&P 500)	6,5%	15,9%	17,6%	4450
USA (NASDAQ)	6,6%	31,7%	25,0%	
USA - Big Tech (NYSE FANG+)	8,0%	74,1%	56,9%	
Neamerické akcie (MSCI All Country World ex-US)	4,2%	7,7%	9,6%	
Evropa (STOXX Europe 600)	2,3%	8,7%	13,4%	
Japonsko (MSCI Japan)	7,6%	22,4%	22,9%	
Rozvíjející se Asie (MSCI Asia ex-Japan)	2,2%	1,8%	-3,4%	
Čína (MSCI China)	3,4%	-6,0%	-18,6%	
Latinská Amerika (MSCI Latin America)	11,0%	14,6%	19,5%	
Střední Evropa (CECEEUR)	7,5%	18,7%	24,9%	
Česko (PX)	-1,7%	6,1%	1,9%	1275
<b>Globální dluhopisové trhy (Bloomberg Barclays Global Aggregate Bond)</b>	<b>0,0%</b>	<b>1,4%</b>	<b>-1,3%</b>	
Globální trhy vládních dluhopisů	-0,4%	0,5%	-3,3%	
Globální trhy korporátních dluhopisů investičního stupně	0,8%	3,5%	2,1%	
Globální trhy korporátních dluhopisů spekulativního stupně (high-yield)	2,6%	5,2%	10,5%	
Eurový trh korporátních dluhopisů investičního stupně	-0,4%	2,0%	0,0%	
Eurový trh korporátních dluhopisů spekulativního stupně (high-yield)	0,5%	4,4%	8,8%	
České vládní dluhopisy (Bloomberg Czech Govt All > 1 Yr Bond)	1,3%	6,0%	8,8%	
<b>Průměrný globální dluhopisový výnos (Bloomberg Barclays Global-Aggregate Yield to Worst)</b>	<b>0,18%</b>	<b>0,11%</b>	<b>0,93%</b>	<b>3,84%</b>
Výnos 10letého amerického vládního dluhopisu	0,19%	-0,04%	0,82%	3,84%
Výnos 2letého amerického vládního dluhopisu	0,49%	0,47%	1,94%	4,90%
Výnos 10letého německého vládního dluhopisu	0,11%	-0,18%	1,06%	2,39%
Výnos 2letého německého vládního dluhopisu	0,48%	0,43%	2,55%	3,20%
Výnos 10letého českého vládního dluhopisu	-0,18%	-0,72%	-0,53%	4,38%
Výnos 2letého českého vládního dluhopisu	0,10%	0,10%	-0,74%	5,68%
Kreditní marže - EUR investiční stupeň (Markit iTraxx Europe / CDS)	-0,07%	-0,16%	-0,45%	0,74%
Kreditní marže - EUR high-yield (Markit iTraxx Europe Crossover / CDS)	-0,29%	-0,71%	-1,80%	4,03%
<b>Globální komoditní trhy (Bloomberg Commodity)</b>	<b>3,6%</b>	<b>-10,0%</b>	<b>-13,3%</b>	
Ropa Brent	3,1%	-12,8%	-34,8%	75
Zemní plyn (Netherlands TTF Natural Gas Forward Month 1)	43,9%	-50,4%	-74,5%	37
Elektrina (Germany Power Baseload Forward Year 1)	14,6%	-39,9%	-51,1%	143
Měd	3,0%	-0,6%	0,7%	8324
Zlato	-1,8%	5,7%	6,8%	1929
Stříbro	-3,3%	-5,1%	12,5%	23

Zdroj: Bloomberg, Conseq; Všechna data v lokální měně

## NASTAVENÍ PORTFOLIÍ A INVESTIČNÍ VÝHLED

Nastavení našich investičních portfolií, tedy alokaci aktiv, jsme v průběhu června zásadním způsobem neměnili. Pokud jde o akcie, udržovali jsme výrazné celkové akciové podvážení na úrovni -62,5 % mezi neutrální a minimální akciovou alokací. Na akcie máme proto z celkového globálního pohledu i nadále spíše negativní názor, který opíráme o několik fundamentálních důvodů.

Zaprvé, globální akciové trhy dle nejširšího indexu MSCI All Country World připisují od začátku roku velice solidní zisk 13 % a alespoň částečné vybírání zisků by proto rozhodně mohlo v následujícím období přijít na pořad dne. Zadruhé, dle naší globální Z-Score valuace jsou nyní globální akciové trhy na bázi indexu MSCI All Country World předraženy asi o 40 %. Zatřetí, globální akciová riziková prémie (globální ERP) je nyní s hodnotou pouhých 1,7 % na nejnižší úrovni od roku 2010, což znamená, že jsou akcie na relativní bázi vůči dluhopisům poměrně hodně drahé. A konečně začtvrté, naše aktuálně uvažované základní scénáře budoucího globálního ekonomického vývoje také indikují, že se v následujícím období akciím pravděpodobně příliš dařit nebude.

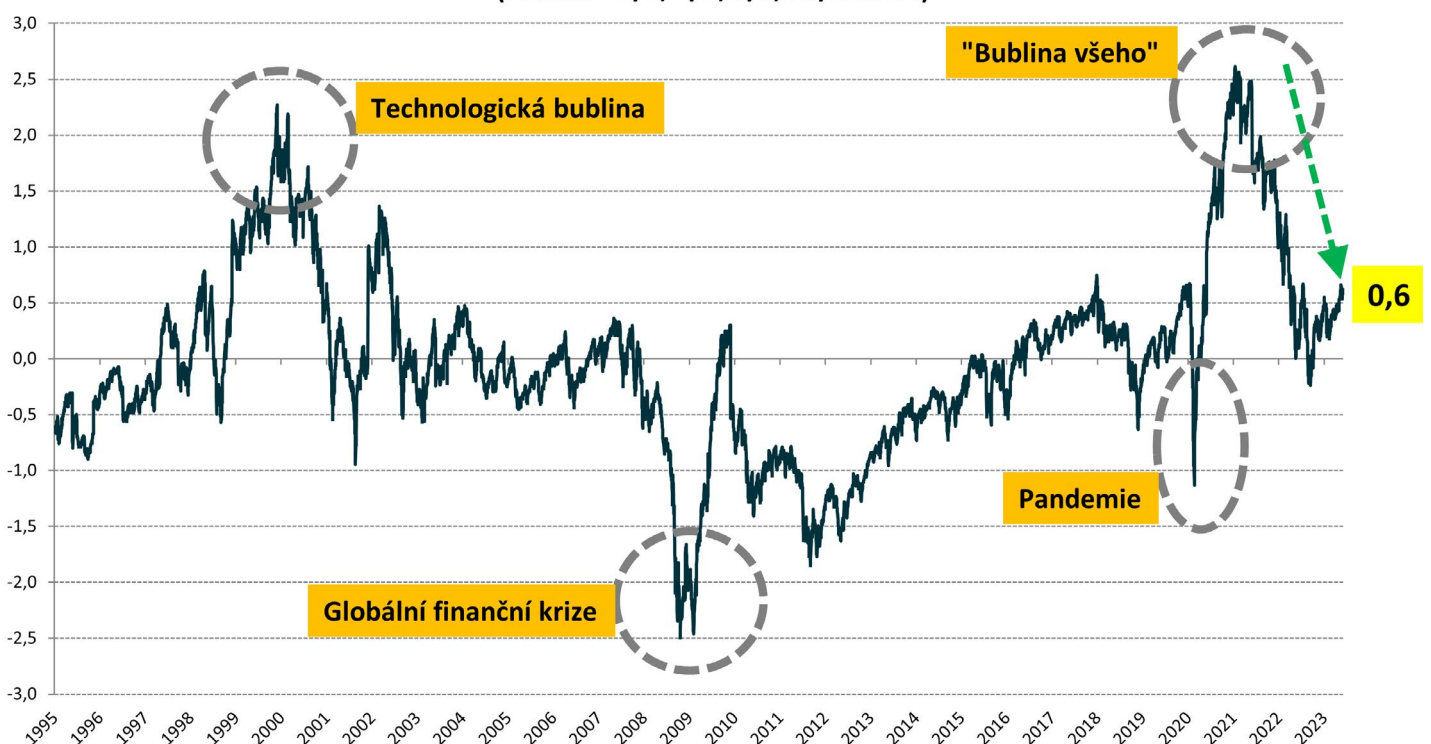
Prvním základním scénářem je přítomná mírná globální ekonomická recese, kterou sice v tuto chvíli tržní konsenzus nepředpokládá, nicméně četné indikátory, jako například silně invertované výnosové křivky a aktuální hodnoty indexů nákupních manažerů v průmyslu (PMI) pod 50-bodovou hranicí, zřetelně naznačují, že pravděpodobnost realizace tohoto scénáře není úplně zanedbatelná. Pokud by se tento ekonomický scénář skutečně realizoval, pro akcie by to samozřejmě byla výrazně negativní zpráva, neboť korporátní ziskovost by měla silnou tendenci prudce klesat, což by se téměř s jistotou odrazilo v poklesu cen akcií.

Naším druhým základním ekonomickým scénářem je pak možnost, že se sice světová ekonomika recesi vyhne, nicméně, i kvůli extrémně utaženému trhu práce ve všech klíčových ekonomikách a řadě globálních dlouhodobých sekulárních inflačních faktorů, mezi které patří například deglobalizace a silná tendence k růstu provozních nákladů při těžbě komodit (peak cheap energy), se inflace usadí na silně zvýšených úrovních výrazně nad inflačními cíli klíčových centrálních bank, někde kolem 5-6 %. To klíčové centrální banky přinutí udržovat základní úrokové sazby na silně zvýšených úrovních po mnohem delší dobu, než je nyní v cenách úrokových instrumentů zaceněno. Tento ekonomický scénář by pak opět velice pravděpodobně také znamenal recesi korporátních zisků a to přes tlak na marže provozního zisku a podstatně vyšší náklady dluhového kapitálu. Fed totiž za poslední rok zvýšil základní úrokovou sazbu fed funds rate o 500 bazických bodů z 0,25 % na současných 5,25 %, což představuje nejrychlejší a nejstrmější zvyšování úrokových sazeb od dob Paul Volckera ze začátku 80. let minulého století.

Celkově se tedy proto domníváme, že výrazná akciová korekce je v průběhu následujících měsíců poměrně hodně pravděpodobná.

Graf 5

### Globální valuace Z-Score - MSCI All Country World (Průměr - P/E, P/B, P/S, EV/EBITDA)

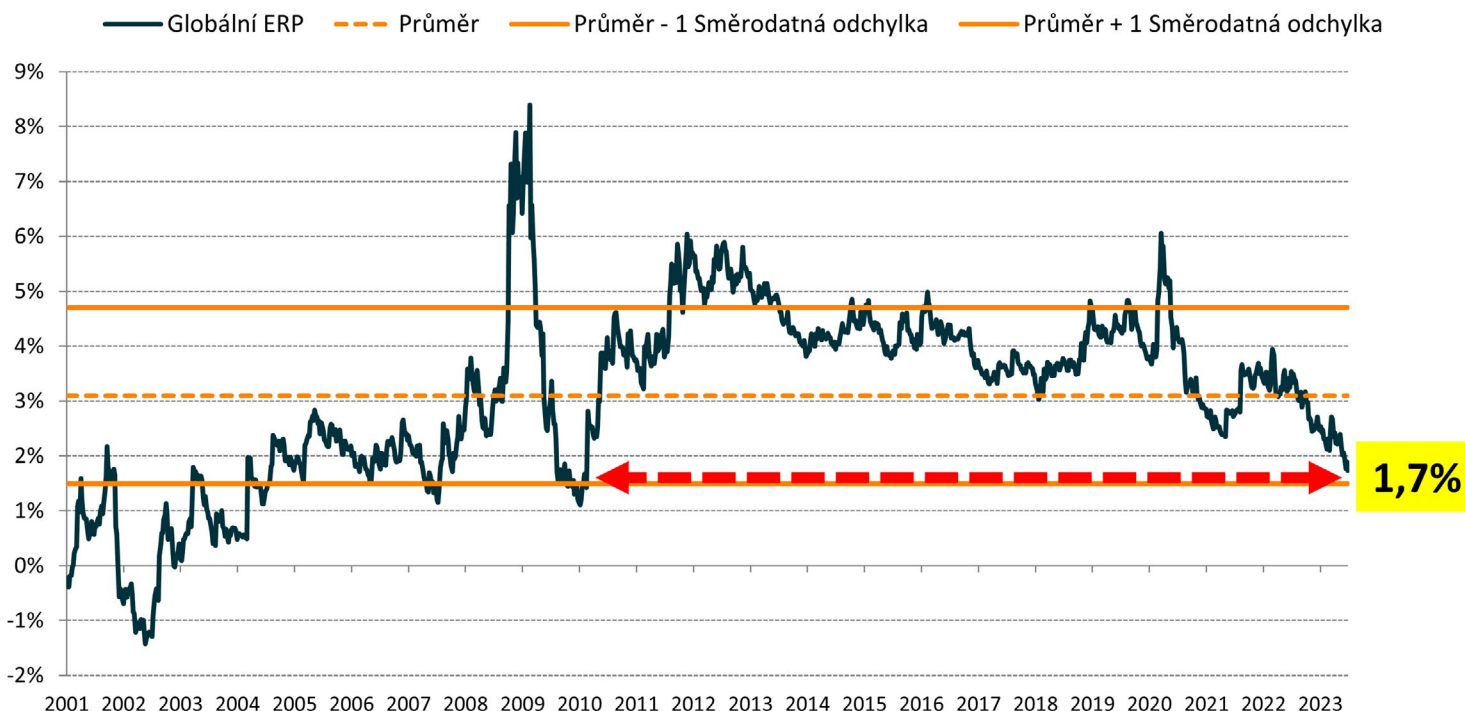


## ZHODNOCENÍ MĚSÍČNÍHO VÝVOJE

Graf 6

### Globální akciová riziková prémie (Globální ERP)

(globální trailing earnings yield minus průměrný globální výnos do doby splatnosti)



stupavsky@conseq.cz | @MichalStupavsky

Zdroj: Bloomberg, Conseq

V rámci naší globální akciové alokace zůstáváme vůči srovnávacím indexům neboli benchmarkům výrazně podvážení v amerických akciích, které stále považujeme za extrémně předražené. Mírné podvážení přitom udržujeme také u akcií v západní Evropě. U japonských akcií pak máme nyní přibližně neutrální váhu. Na druhou stranu stále hodně sázíme na rozvíjející se trhy (emerging markets), které máme naopak vůči srovnávacím indexům nadvážené. Tyto regionální trhy totiž považujeme vzhledem k aktuálním makroekonomickým a korporátním fundamentům, a momentálnímu výhledu na ně, jako podstatně atraktivněji oceněné. Z celkového globálního pohledu pak i nadále silně preferujeme hodnotové akcie (value) oproti akciím růstovým (growth), a akcie komoditních producentů.

Tabulka 3

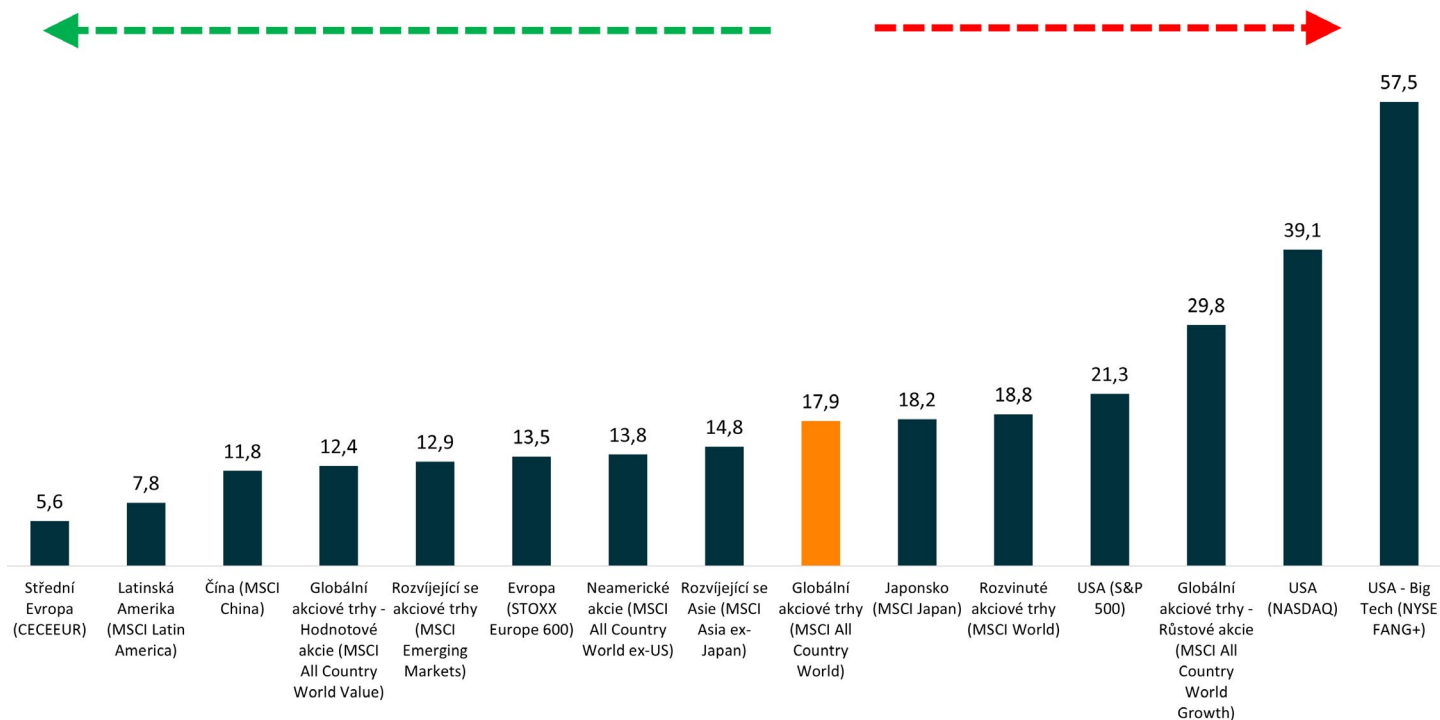
Globální akciová alokace					
Celková alokace	Podvážení	Rozvinuté trhy	Podvážení	USA	Podvážení
				Západní Evropa	Podvážení
				Japonsko	Neutrál
		Rozvíjející se trhy	Nadvážení	Rozvíjející se Asie v čele s Čínou	Nadvážení
				Latinská Amerika	Nadvážení
				Střední a východní Evropa	Nadvážení

Zdroj: Conseq

## ZHODNOCENÍ MĚSÍČNÍHO VÝVOJE

Graf 7

## Regionální akciové valuace - Trailing P/E



stupavsky@conseq.cz | @MichalStupavsky

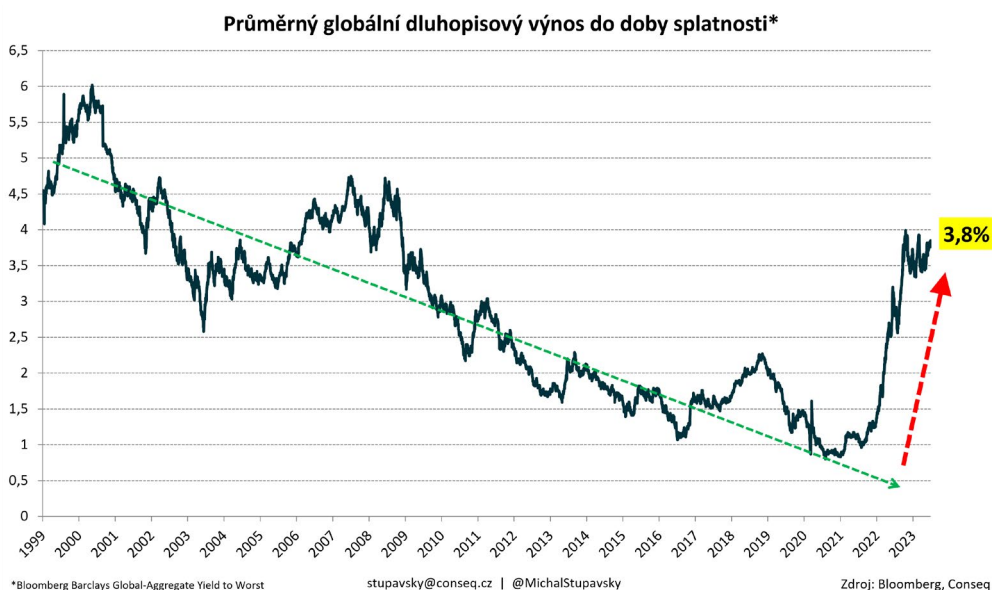
Zdroj: Bloomberg, Conseq

Pokud jde o dluhopisové trhy, náš celkový investiční názor na ně je i nadále spíše opatrný. Zaprvé je třeba si uvědomit, že celkový objem dluhu ve světovém finančním systému – vládního, firemního a domácností – nebyl nikdy větší, když podle dat Institutu mezinárodních financí (Institute of International Finance – IIF) nyní činí celkový objem globálního dluhu více než 300 bilionů dolarů neboli v poměru ke globálnímu HDP přibližně 3,5 násobek. A tento globální dluh v nejbližším období v absolutním vyjádření dále poměrně dynamicky poroste, neboť vlády drtivé většiny klíčových ekonomik stále hospodaří s obrovskými rozpočtovými deficity. Nabídka nových dluhopisů na globálních finančních trzích proto bude stále obrovská, což bude i nadále vytvářet silný tlak na dosažené zhodnocení pro investory. A zadruhé tady stále máme silně zvýšenou inflaci na minimálně 40letých maximech napříč celou světovou ekonomikou. Globální průměr dle agentury Bloomberg přitom v tuto chvíli činí 6,4 %. Zároveň se domníváme, že je rovněž velice pravděpodobné, že ještě poměrně dlouho se budou míry inflace napříč světovou ekonomikou pohybovat výrazně nad inflačními cíli centrálních bank. A je historicky známý fakt, že zvýšená inflace dluhopisům příliš nesvědčí.

Celkově se proto domníváme, že dluhopisy jako globální třída aktiv své dno ještě pravděpodobně nenašly, přestože v loňském roce velice výrazným způsobem zlevnily. To je velmi dobře vidět na extrémním růstu dluhopisových výnosů do doby splatnosti v loňském roce. Zároveň jsme toho názoru, že by měly pokračovat v růstu dluhopisové výnosy do doby splatnosti zejména u dluhopisových emisí s delší splatností, neboť výnosové křivky jsou v tuto chvíli až příliš invertované a zároveň platí, že jejich kratší konec je poměrně dobře ukotven již relativně nadprůměrnými základními úrokovými sazbami centrálních bank. Tudíž je podle našeho názoru stále na místě udržovat ve srovnání s benchmarky neboli srovnávacími indexy podváženou duraci.

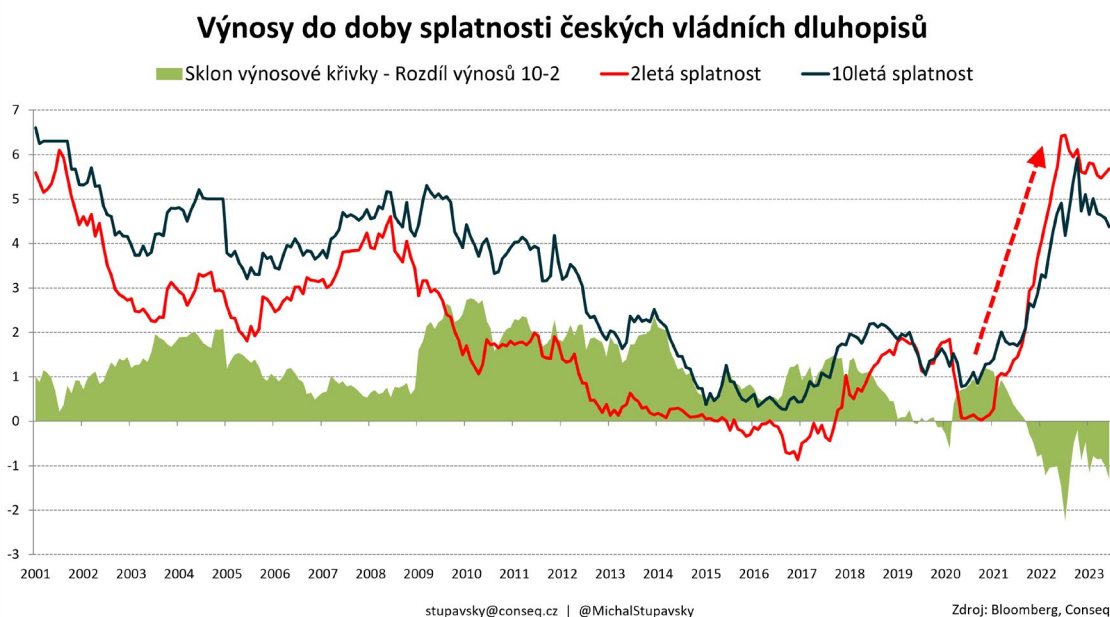
## ZHODNOCENÍ MĚSÍČNÍHO VÝVOJE

Graf 8



Pokud jde ještě konkrétně o české vládní dluhopisy, i nadále jsme i na ně spíše opatrní, neboť jsme stále tohoto názoru, že tržní ceny českých vládních dluhopisů s delší splatností v následujícím období pravděpodobně znovuobnoví klesající trend, resp. jejich výnosy do doby splatnosti budou opět výrazněji růst. Jako hlavní důvody tohoto očekávaného vývoje, mimo klíčové globální faktory zmíněné výše, spatřujeme i nadále extrémně zvýšenou inflaci v české ekonomice (v květnu 11,1 %), stále extrémně zvýšený rozpočtový deficit české vlády, který bude znamenat pokračování velkého přílivu nových dluhopisů na trh, a také námi očekávané znovuobnovení silně zvýšené rizikové averze na globálních finančních trzích s přihlédnutím k faktu, že velcí mezinárodní investoři korunu a korunová aktiva stále považují za rizikovější aktiva. Aktuální český vládní 10letý výnos do doby splatnosti přitom činí 4,4 %, což nám skutečně přijde ve světle výše zmíněných faktorů jako příliš nízká a neatraktivní úroveň, a proto zejména u českých vládních dluhopisů i nadále udržujeme silně podvážené úrokové riziko.

Graf 9

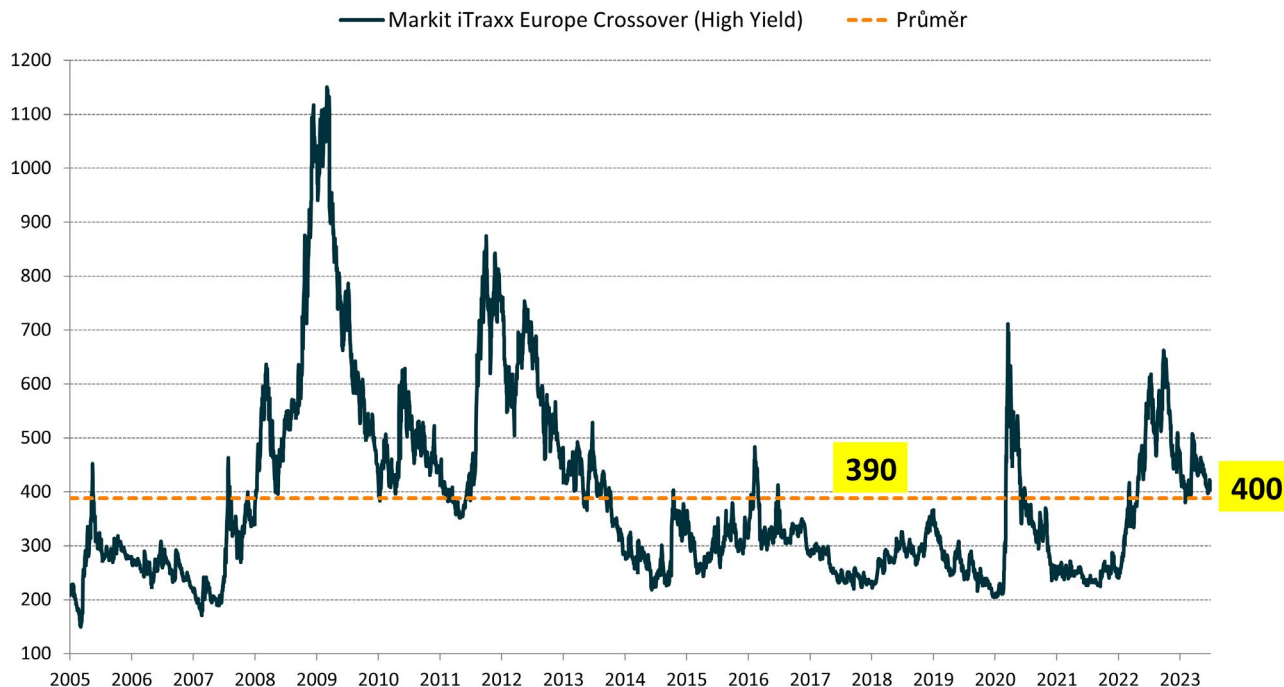


A co se týče korporátních dluhopisů, i nadále se orientujeme výhradně na emitenty s velice silným kreditním profilem, tedy bez přehnaného zadlužení a se solidní tvorbou cash flow. Pokud jde o aktuální ocenění korporátních dluhopisů, kreditní marže v loňském roce výrazně vzrostly, a tudíž se ocenění korporátních dluhopisů podstatně ztrátlivilo. Na druhou stranu ani korporátním dluhopisům v tuto chvíli do karet příliš nehrají z dlouhého historického srovnání aktuální stále spíše slabší, byť kladná, dynamika světové ekonomiky včetně enormně zvýšené inflace.

## NASTAVENÍ PORTFOLIÍ A INVESTIČNÍ VÝHLED

Graf 10

## Eurové kreditní marže (5leté CDS)



stupavsky@conseq.cz | @MichalStupavsky

Zdroj: Bloomberg, Conseq

Co se ovšem týče našich klientů, investorů, domníváme se, že enormně krátká durace našich fondů v kombinaci s jejich relativně hodně vysokým průměrným výnosem do doby splatnosti, i díky parkování části fondového kapitálu do repo poukázek ČNB s hrubým výnosem 7 %, může nyní představovat vhodný okamžik pro vstup do dluhopisových investic. Pokud se totiž námi očekávaný další růst dlouhých výnosů do doby splatnosti skutečně v následujícím období realizuje, naši klienti budou před tímto očekávaným tržním pohybem díky enormně krátké duraci ochráněni. Zároveň jsou naši portfolio manažeři v případě takového tržního pohybu připraveni duraci průběžně navyšovat neboli přikupovat dluhopisové emise s delšími splatnostmi, čímž by se dále výrazně zvýšil potenciál pro budoucí dosažené zhodnocení. Přestože je tedy nyní náš celkový pohled na dluhopisovou třídu aktiv spíše opatrný, z našeho pohledu velice atraktivní aktuální nastavení našich dluhopisových portfolií může nyní skutečně pro investory představovat velice zajímavý okamžik, kdy do dluhopisových investic naskočit a na střednědobém horizontu následujících tří až pěti let realizovat nadstandardní výnos z investovaného kapitálu.

**Michal Stupavský, CFA**

Investiční stratég

Conseq Investment Management, a.s.

4. července 2023

**Důležitá upozornění:**

Před rozhodnutím investovat do podílového fondu by měl potenciální investor věnovat pozornost sdělení klíčových informací a statutu (prospektu) fondu. Informace uvedené v této zprávě mají pouze informační charakter a jejich účelem není nahradit sdělení klíčových informací nebo statut (prospekt) ani poskytnout jeho kompletní shrnutí. Údaje o minulých kurzech a výnosech uvedené v tomto dokumentu nelze považovat za indikátor budoucího vývoje. Hodnota investice do podílových fondů může s časem jak stoupat, tak i klesat. Conseq Investment Management, a.s., ani jiná osoba nezaručují návratnost původně investované částky, nepřebírají odpovědnost za jednání učiněná na podkladě údajů uvedených v tomto dokumentu ani za přesnost a úplnost těchto údajů a doporučují investorům konzultovat investiční záměry s odbornými poradci. Další informace, sdělení klíčových informací, kopie statutu (prospektu) fondu a poslední výroční a pololetní zprávy můžete (zdarma) získat v sídle společnosti Conseq Investment Management, a.s., nebo na [www.conseq.cz](http://www.conseq.cz).

## NEVÁHEJTE NÁS KONTAKTOVAT



fondy@conseq.cz



+420 225 988 225



www.conseq.cz