

Webinář

Fund Portfolio Management

Daniel Kukačka, Fund Portfolio Management

Generali Investments CEE

Webinář

Hodnota investice a příjem z ní mohou v průběhu doby trvání investice kolísat podle tržních podmínek, směnných kurzů a dalších vlivů a návratnost investované částky není tudíž zaručena. Výkonnost v minulosti není zárukou výkonnosti budoucí. Podrobné upozornění na rizika naleznete v závěru prezentace.



Obsah

SEKCE I

- COVID – co se teď sleduje
- Vývoj vybraných ekonomik

SEKCE II

- Měnová politika centrálních bank
- Vývoj a výhled státních a korporátních dluhopisů
- Situace na měnovém zajištění
- Vývoj jednotlivých segmentů akciových trhů
- Ropa

1. Makro a Covid

2. Měnová politika a finanční trhy



Zůstane s námi covid navždy?

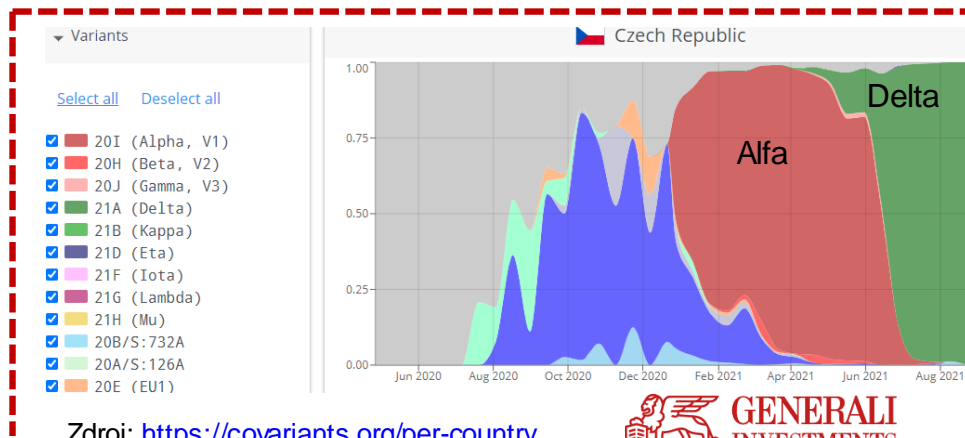
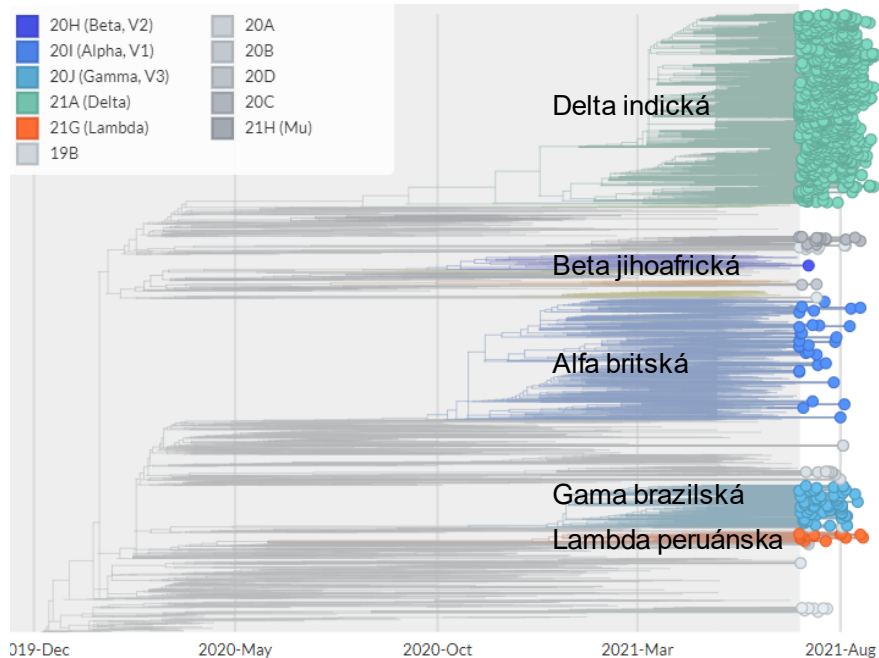
Ekonomický růst zpomaluje

Výskyt mutací Covidu a jejich šíření (od července 2021)

Aktuálně ve světě dominuje (cca 95%) Delta

Delta (indická) je oproti Alfě (britské):

- mnohem více nakažlivá
- částečně odolná vůči vakcínám



Zdroj: <https://nextstrain.org/ncov/gisaid/global?dmin=2021-07-01>

Interní / Internal

Zdroj: <https://covariants.org/per-country>

Vakcinace proti Covidu

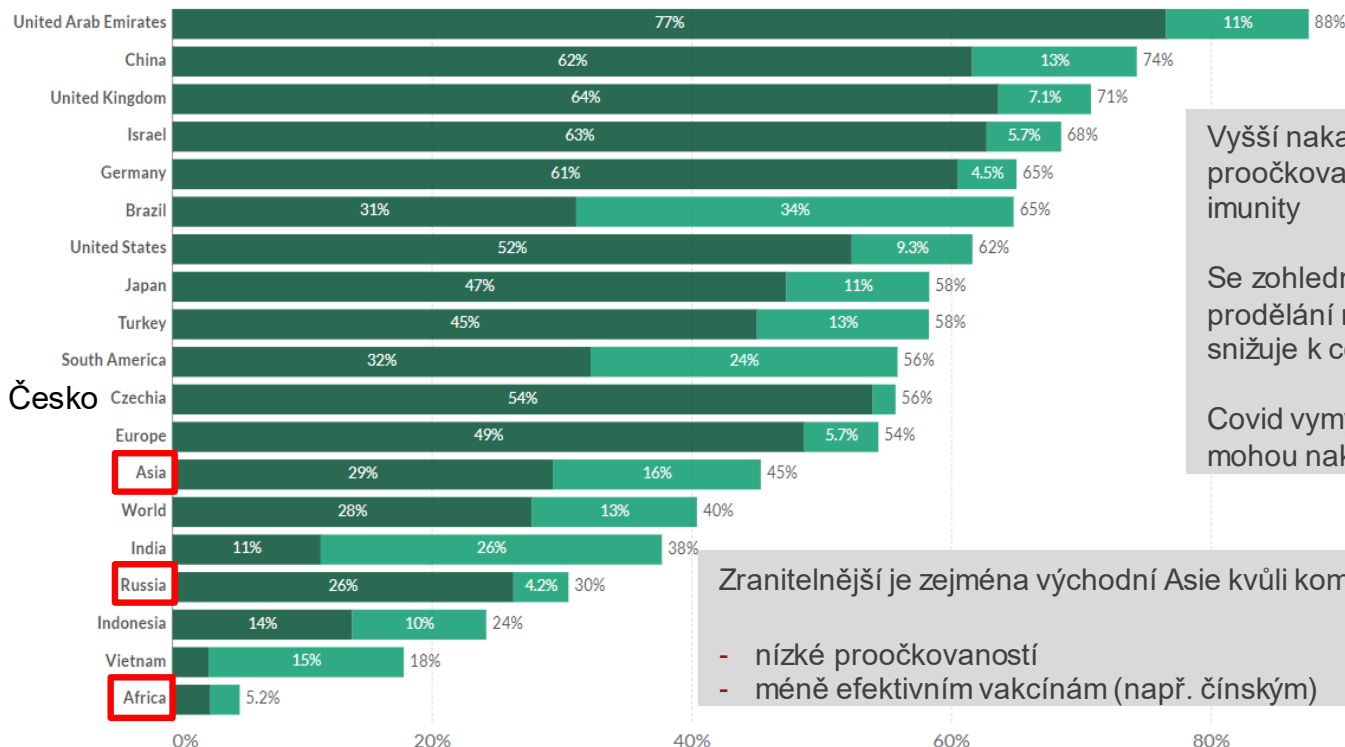
Snižuje pravděpodobnost nákazy a zejména pak brání těžkému, či dlouhému průběhu nemoci

Share of people vaccinated against COVID-19, Sep 5, 2021

Alternative definitions of a full vaccination, e.g. having been infected with SARS-CoV-2 and having 1 dose of a 2-dose protocol, are ignored to maximize comparability between countries.

Our World
In Data

■ Share of people fully vaccinated against COVID-19 ■ Share of people only partly vaccinated against COVID-19



Vyšší nakažlivost delty vyžaduje teoreticky proočkovanost cca 90% pro dosažení kolektivní imunity

Se zohledněním skupiny lidí s imunitou po prodělání nemoci se cílovaná proočkovanost snižuje k cca 75%

Covid vymýtí nepůjde, protože i očkovaní se mohou nakazit a covid přenášet

Zranitelnější je zejména východní Asie kvůli kombinaci:

- nízké proočkovaností
- méně efektivním vakcínám (např. čínským)

Nové denní případy COVID – Delta vlna v USA a EU pravděpodobně kulminuje

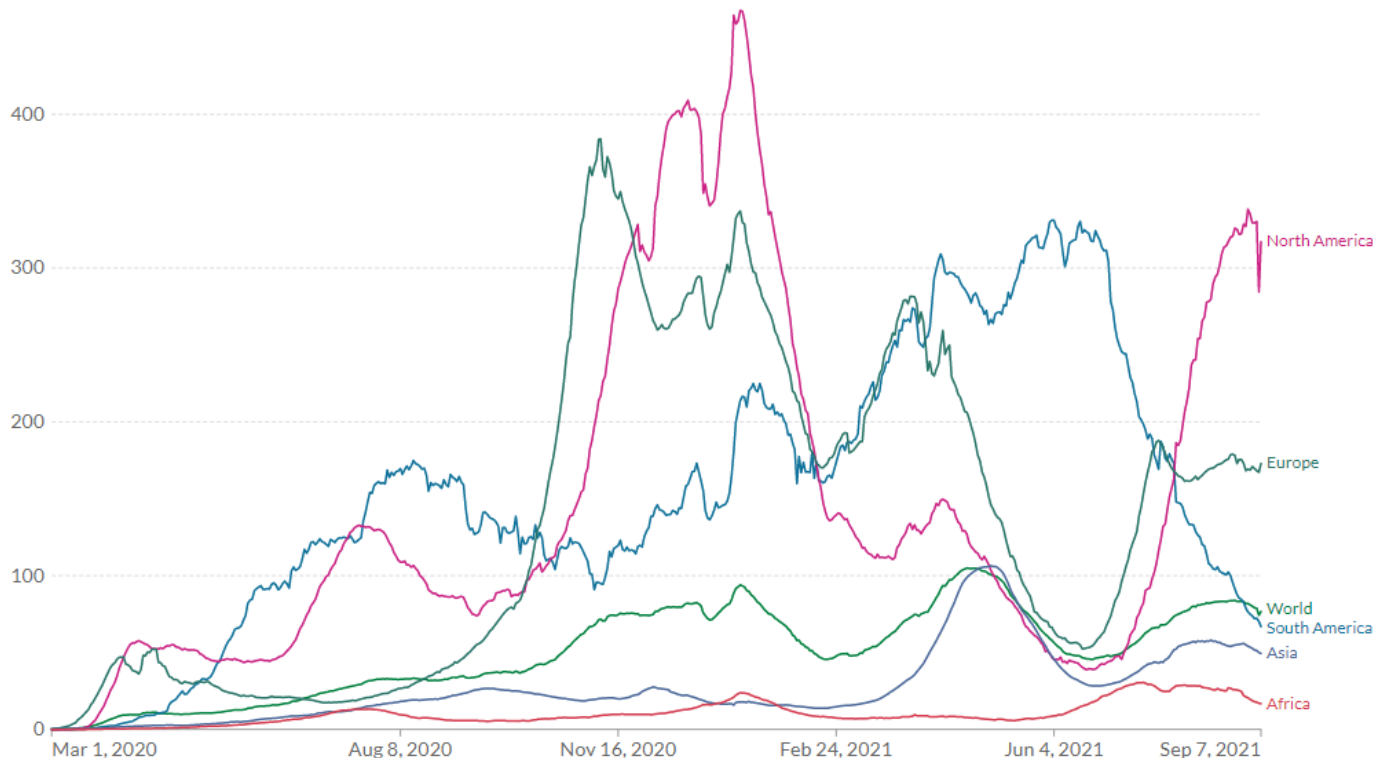
podzimní nárůst na severní polokouli je jen otázkou času a míry

Daily new confirmed COVID-19 cases per million people

Shown is the rolling 7-day average. The number of confirmed cases is lower than the number of actual cases; the main reason for that is limited testing.



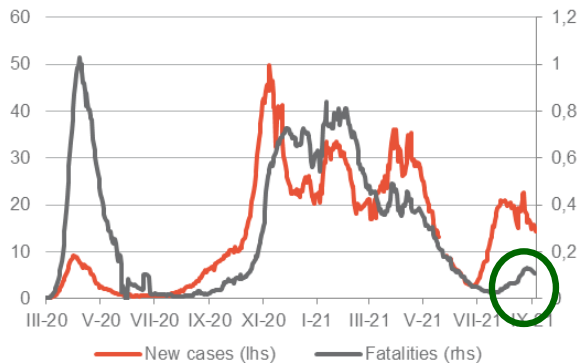
[LINEAR](#) [LOG](#)



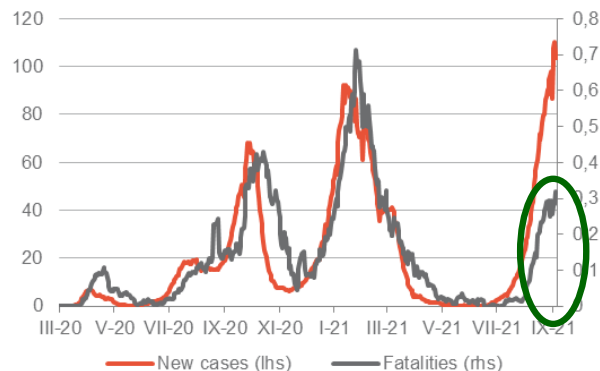
COVID ve světě: denní počet úmrtí roste pomaleji, než počet případů

Díky vakcinaci a imunitě po prodělání nemoci

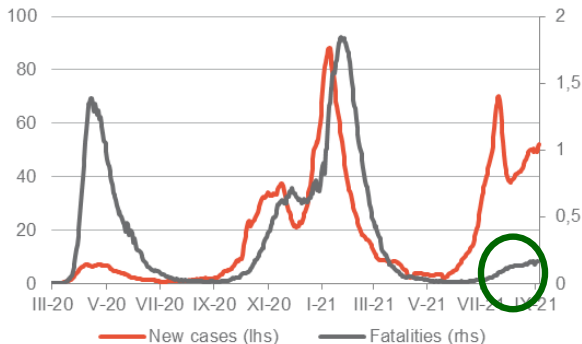
EU 4: New Cases and Fatalities
Per 100k, 7-day moving average



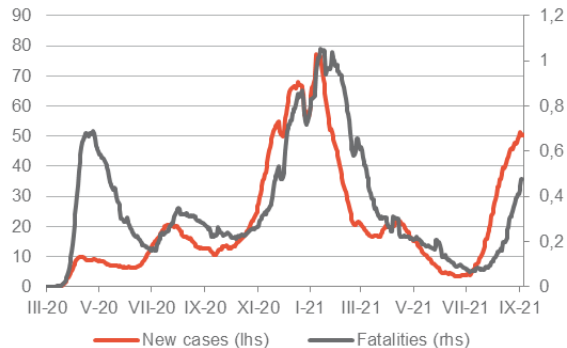
Israel: New Cases and Fatalities
Per 100k, 7-day moving average



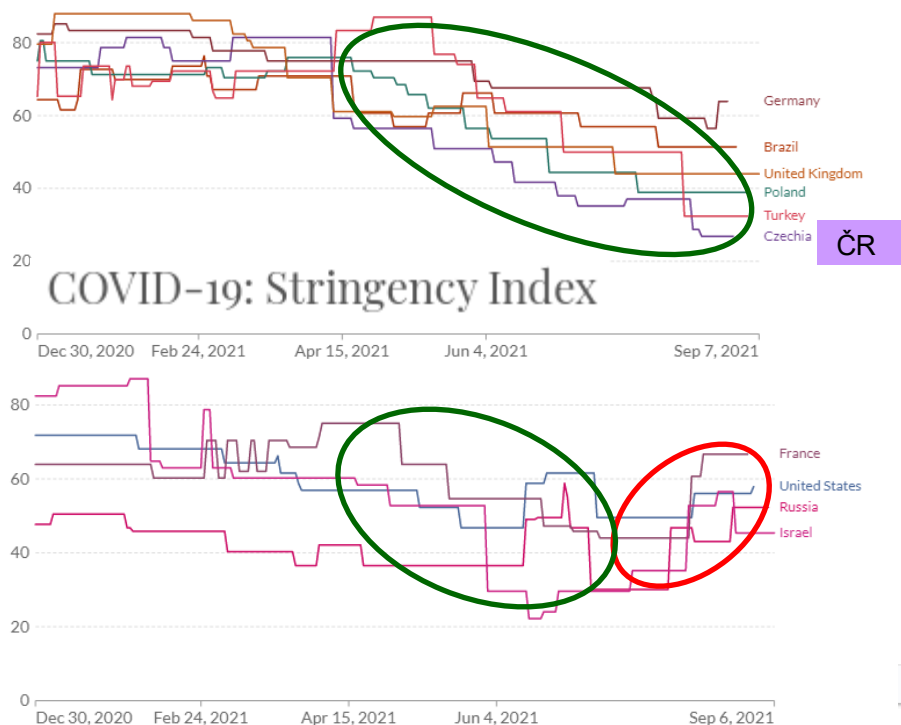
UK: New Cases and Fatalities
Per 100k, 7-day moving average



US: New Cases and Fatalities
Per 100k, 7 Day Moving Average

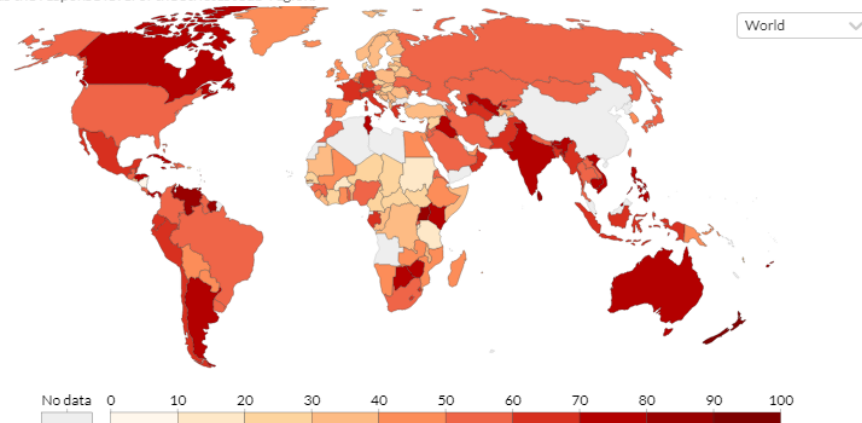


Míra sociálních restrikcí: pokles na jaře, smíšený vývoj během léta



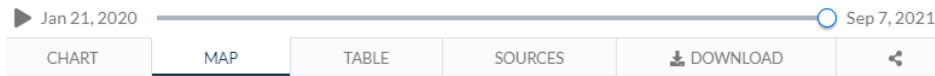
COVID-19: Stringency Index, Sep 7, 2021

This is a composite measure based on nine response indicators including school closures, workplace closures, and travel bans, rescaled to a value from 0 to 100 (100 = strictest). If policies vary at the subnational level, the index is shown as the response level of the strictest sub-region.



Source: Hale, Angrist, Goldszmidt, Kira, Petherick, Phillips, Webster, Cameron-Blake, Hallas, Majumdar, and Tatlow (2021). "A global panel database of pandemic policies (Oxford COVID-19 Government Response Tracker)." *Nature Human Behaviour*. - Last updated 7 September 2021, 11:50 (London time)

OurWorldInData.org/coronavirus • CC BY



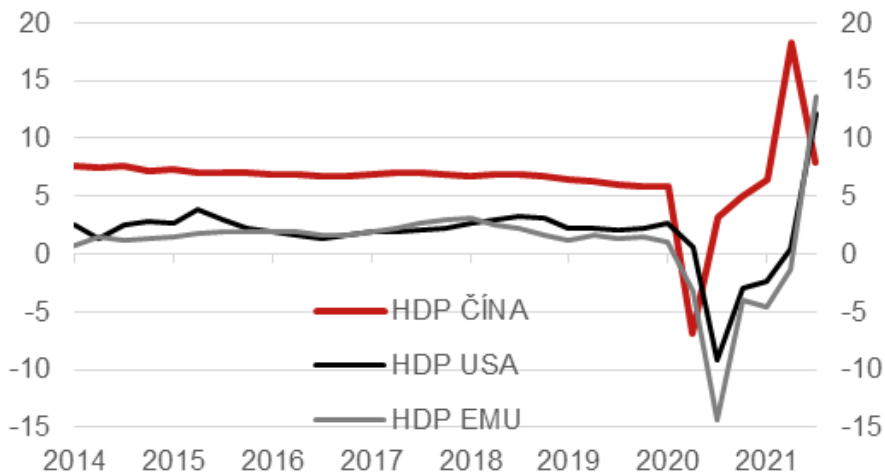
Kompozitní indikátor sociální restrikce složený z mnoha dílčích oblastí - omezení škol, osobních kontaktů, zaměstnání, veřejných událostí, pohybu, zahraničních cest, povinnost zakrývat obličej

Ekonomický růst ve světě zpomalí

Nadprůměrný růst se však čeká i pro příští rok

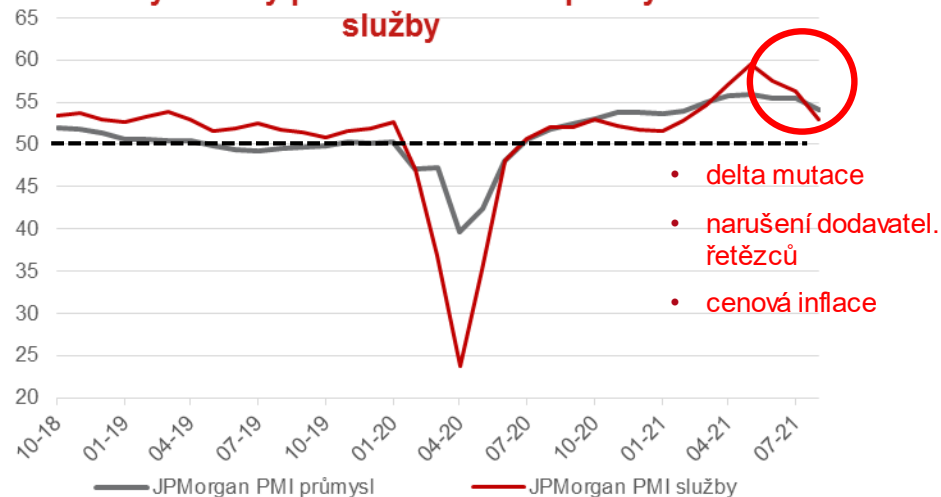
- Aktuálně pozorujeme vysoký meziroční růst HDP vlivem nízké srovnávací základny v minulém roce

HDP G3 (růst % meziročně)



- Indikátory důvěry podnikatelů (PMI) jsou dosud výrazně nad 50 (expanze)
- Ekonomická aktivita však zpomaluje

Indexy důvěry podnikatelů PMI - průmysl a služby



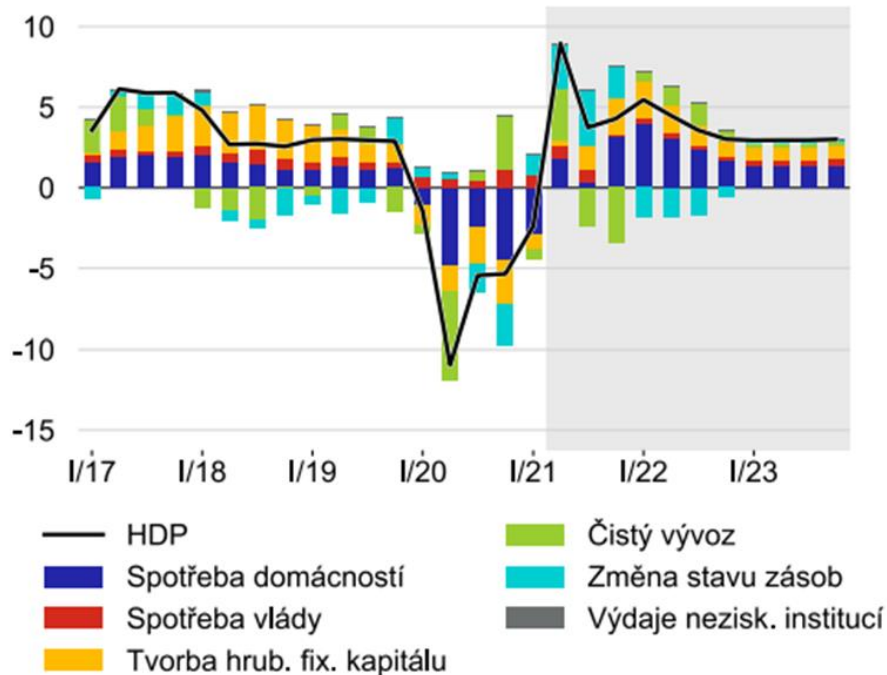
- delta mutace
- narušení dodavatel. řetězců
- cenová inflace

Ekonomika ČR silně poroste i v příštím roce

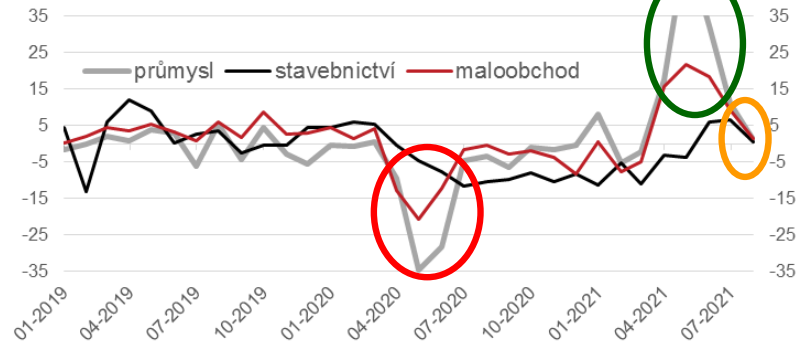
Tahounem by měla být spotřeba domácností

Hrubý domácí produkt

meziroční změny v %, příspěvky v p. b., stálé ceny, sezonně očištěno



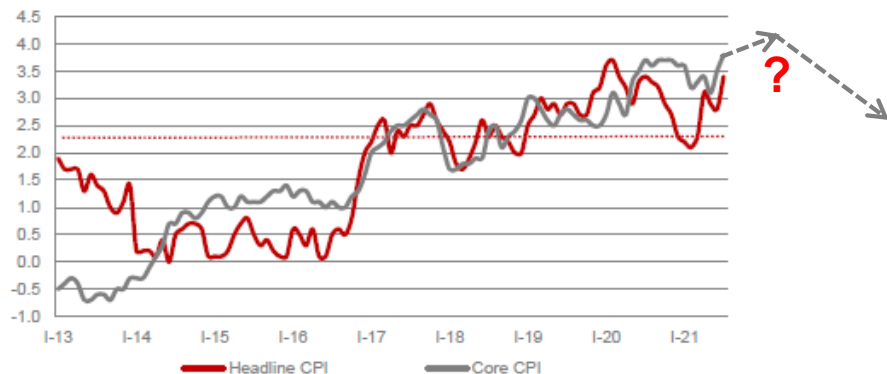
ČR - maloobchod, průmysl, stavebnictví (růst % meziročně)



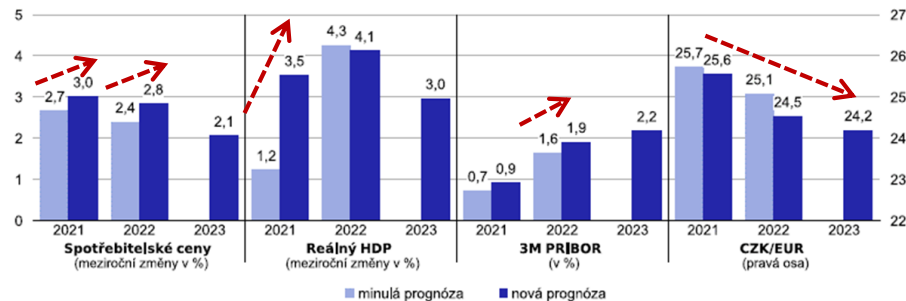
- **Maloobchod** – slušný růst kromě segmentu automobilů
- **Průmysl** – zpomalení růstu vlivem narušení dodavatelských řetězců (čipy, lodní kontejnery, atd.)
- **Stavebnictví** – meziroční stagnace, chybí materiál a zahraniční pracovníci
- **Nezaměstnanost** – pokles na 3,6% < počet volných pracovních míst

Model ČNB 07/21 vs 05/21 – vyšší ekonomický růst, inflace, sazby a silnější koruna

Celková a jádrová inflace v ČR



Srovnání s minulou prognózou



Tuzemská inflace roste rychleji, než nová predikce ČNB

- Proinflačně působí ceny potravin, komodit i služeb
- Silná poptávka umožňuje firmám zvyšovat ceny
- Ceny energií (elektřina, plyn) mají růst teprve před sebou (Green deal)

Výrazné přehodnocení vývoje úrokových sazeb

- ČNB letos čeká ještě 3 zvýšení sazeb a příští rok 2 zvýšení sazeb na konečných 2%
- Riziko je vychýleno směrem k rychlejšímu zvyšování sazeb v letošním roce
- Vysoké tuzemské sazby ztraktivují korunu

Turecko: rizika poklesly

Obavy investorů o nezávislost centrální banky vedly v březnu ke **krátkodobému poklesu tureckých aktiv**

- Březen 2020 – Erdogan vyměnil guvernéra centrální banky → obavy investorů ze snížení úrok. sazeb → **TRY oslabila, ceny dluhopisů a akcií prudce poklesly**
- Centrální banka 3x potvrdila předchozí měnovou politiku → dluhopisy odmazaly ztráty, TRY začala posilovat
- Ekonomika silně (15% meziročně) roste
 - spolu s celosvětovým oživením
 - díky cestovnímu ruchu
 - s pomocí slabé měny podporující export
- Výrazně rostou devizové rezervy
- Fundament bank se stabilizoval a u firem prudce zlepšil



1. Makro a covid

2. Měnová politika a finanční trhy



Pokles korelací mezi regiony a sektory

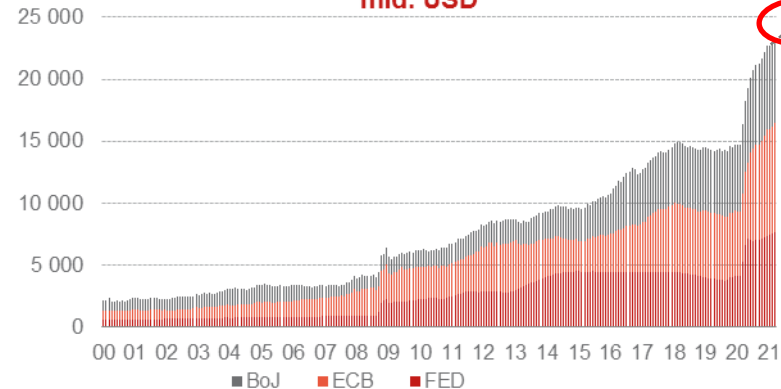
- **ECB** – změna definice inflačního cíle (místo „pod 2%“ platí nyní „okolo 2%“ a to v dlouhodobém výhledu) + zahrnutí změny klimatu do měnové politiky

→ zvýšení sazeb v nedohlednu

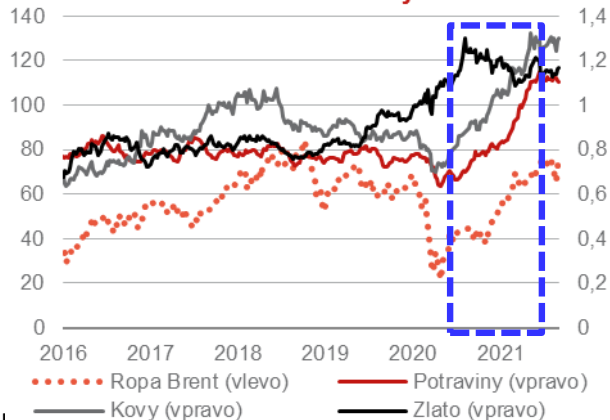
probíhá diskuse o **omezení objemů nákupu dluhopisů**

- **FED** – zahájí **redukci nákupu dluhopisů v závěru roku**. První zvýšení sazeb se čeká na počátku 2023

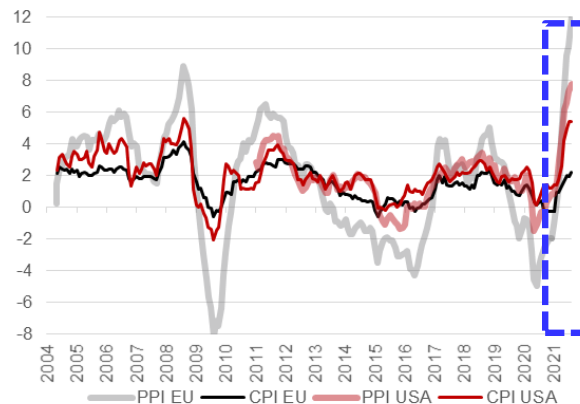
Celková aktiva hlavních centrálních bank v mld. USD



Klíčové komodity

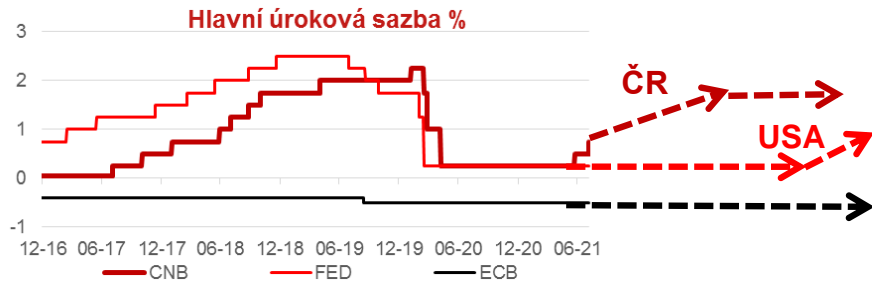


CPI a PPI (% meziročně)

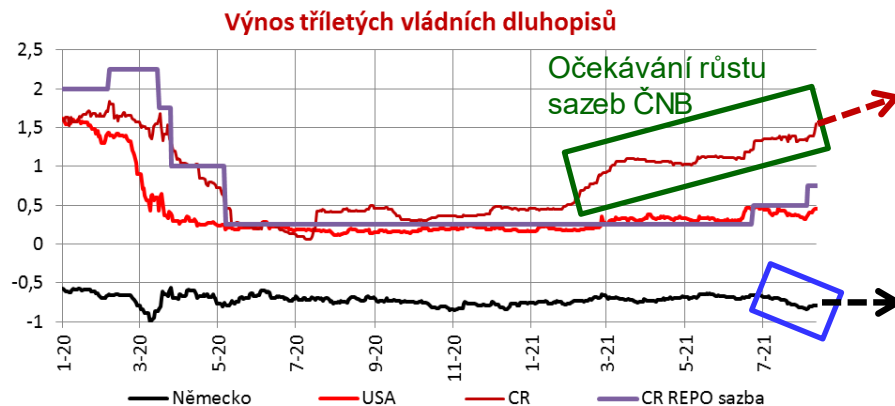


PPI = index cen výrobců

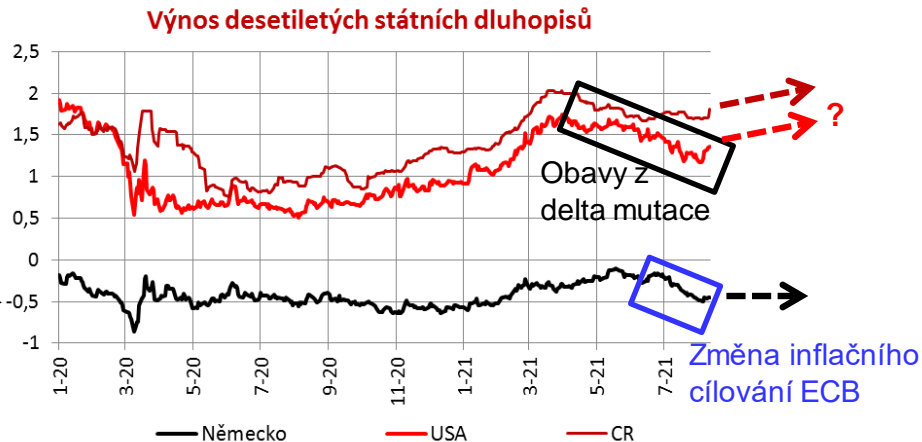
CPI = index spotřebitelských cen



- **Výnosy kratších vládních dluhopisů**
- předbíhají vývoj sazeb centrálních bank
- **Výnosy dlouhých vládních dluhopisů**
- zohledňují ekonomický růst (a tedy i politiku centrálních bank) v dlouhé budoucnosti
- jsou citlivé na míru rizikové averze investorů



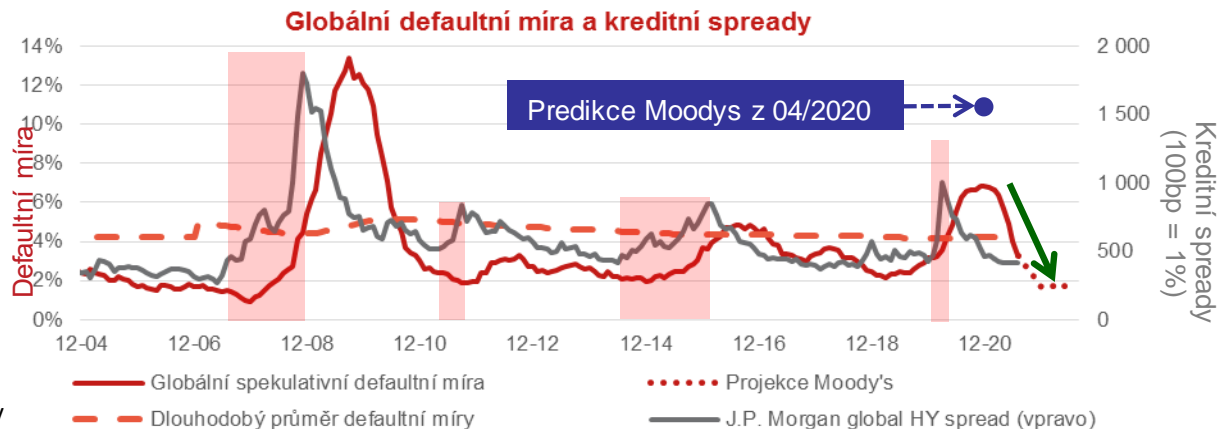
Změna inflačního cílování ECB



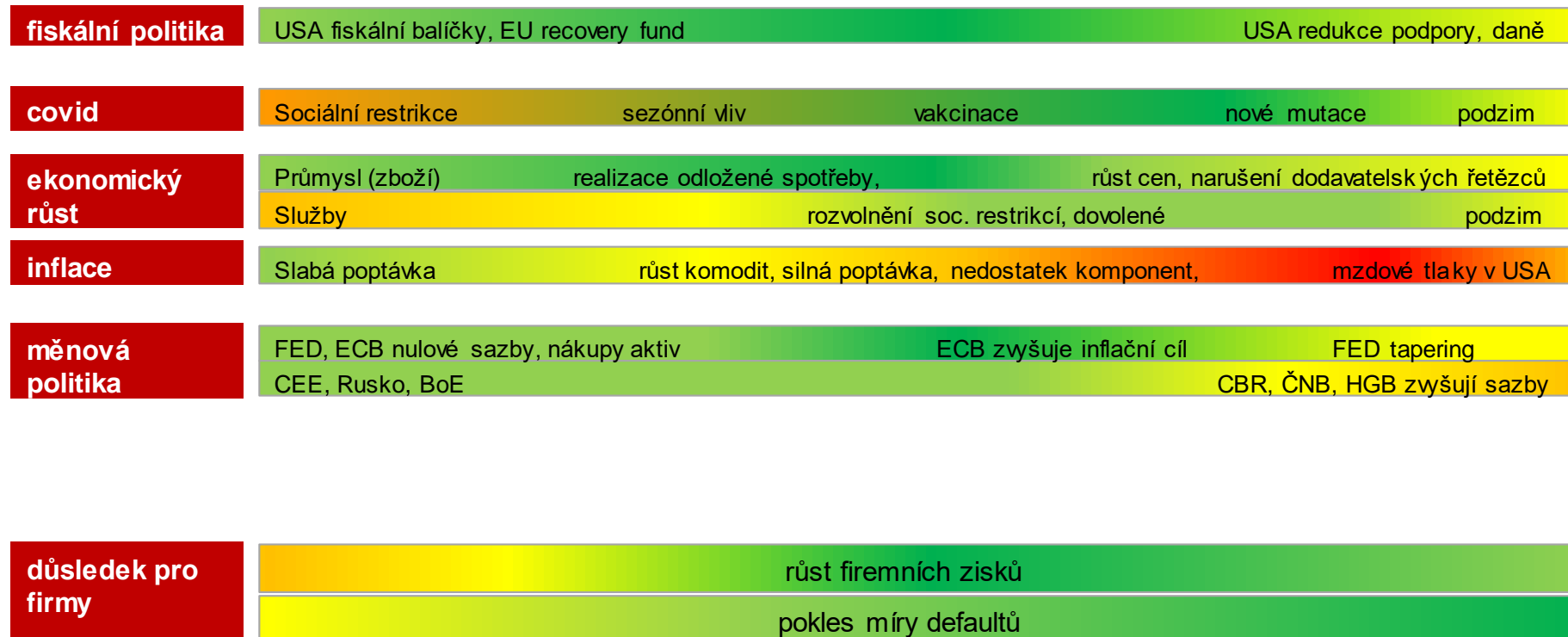
Korporátní dluhopisy – příznivý vývoj a výhled

Analýzy firem/sectorů/států jsou důležité VŽDY (omezení defaultu a/nebo navýšení výnosového potenciálu fondu)

- **Globální defaultní sazby počítané agenturou Moody's (aktuálně 3,3%) pokračují v poklesu** ↓
 - ✓ Díky uvolněné měnové a fiskální politice a ekonomickému oživení, vedoucímu k zlepšení fundamentu firem
 - ✓ Moody's predikuje další pokles na 1,7% do konce roku 2021 a poté stabilitu
- **Kreditní prémie „předbíhají“ nárůst defaultních měr (pokles rovněž)**
 - ✓ Míra defaultů je za kreditními prémiemi v průměru opožděna o 9 měsíců
- **Příznivý vývoj korporátních dluhopisů do budoucna**
 - ✓ Čekáme stabilitu kreditních prémií → korporátní dluhopisy vydělají více, než státní s nízkým rizikem
 - ✓ Riziko korporátních dluhopisů bude klesat s poklesem defaultů
 - ✓ Generali Fond korporátních dluhopisů: 20 let žádný default



The big picture 2021



Měnové zajištění = omezení měnového rizika + dodatečné výnosy (od 2021)

Výnosy z měnového zajištění porostou spolu se zvyšováním sazeb ČNB

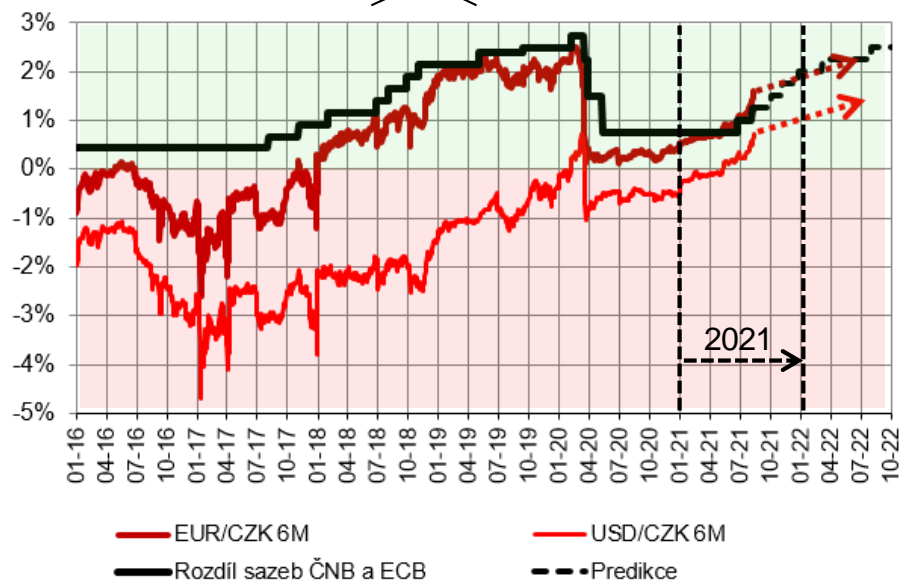
Kurz české koruny



Zajištění USD (65% majetku fondů) se vyplatilo

Zajištění EUR díky dodatečným výnosům taky

Anualizované náklady na měnové zajištění



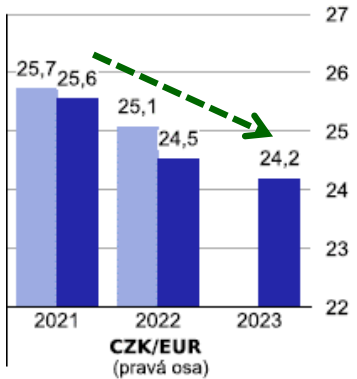
Za zajištění EUR korunové fondy inkasují cca 1,6% p.a.

Za zajištění USD korunové fondy inkasují cca 0,8% p.a.



Prognóza kurzu (CZK/EUR)

■ minulé prognóza ■ nová prognóza



Zlato

- Na okraji zájmu investorů
- pozitivní vliv uvolněné měnové a fiskální politiky trvá

Státní dluhopisy USA

- Do jara klesaly (investoři preferovaly akcie) + obavy z inflace
- Jaro + léto: růst díky odkladu zpřísnění měnové politiky FEDu
- Srpen: inflační rizika eskalují, blíží se tapering FEDu

Dluhopisy neinvestičního ratingu

- Rizikové prémie poklesly a defaulty kazí výkonnost,
- Dlouhá durace = kladná korelace se státními dluhy.

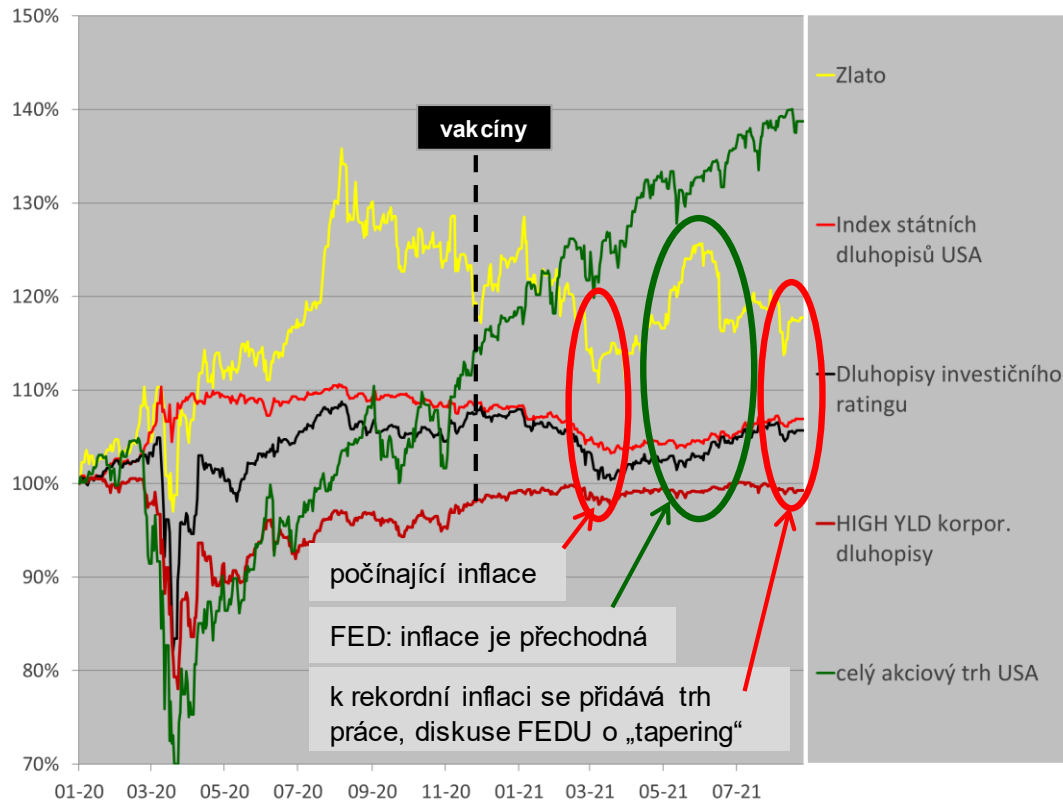
Dluhopisy investičního ratingu

- Rizikové prémie jsou velmi nízké
- Dlouhá durace = kladná korelace se státními dluhy.

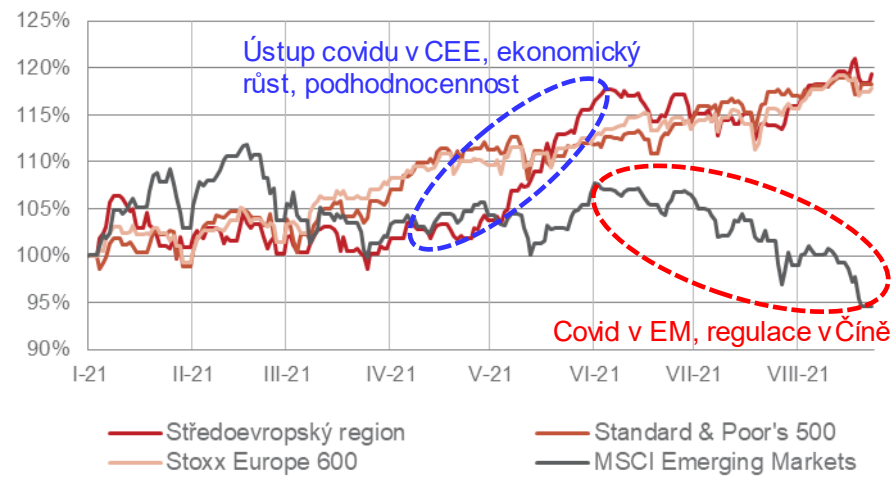
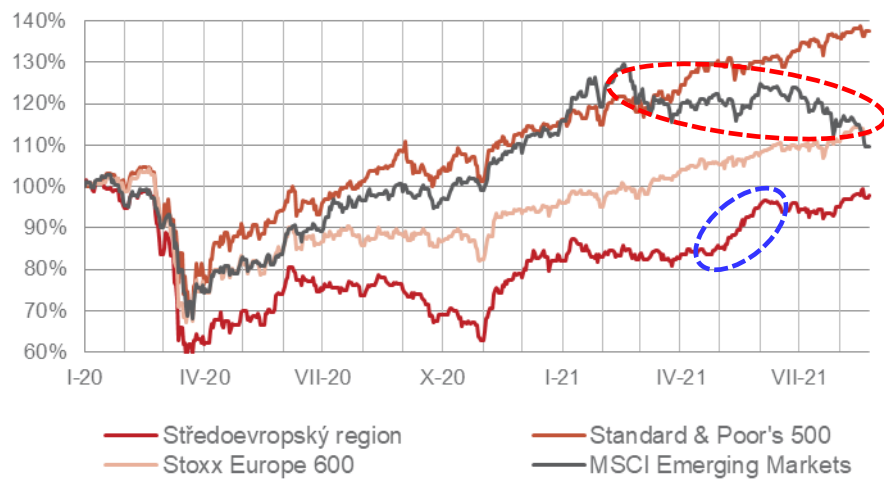
Akcie rostou

- Silný růst firemních zisků
- Výnosy ostatních „klasických“ aktiv jsou nízké
- Extrémní rozptyl jednotlivých skupin akcií – viz dále

Indexy USA pro hlavní aktiva - vývoj od 2020



Akciové indexy - v 2021 se CEE se přidal k růstu, EM klesají



Od roku 2020

- +** Akcie USA díky FEDu a fiskální podpoře
- Akcie CEE kvůli velké váze finančních akcií

V letošním roce

- +** Akcie USA a západní Evropy = podobný vývoj
- +** CEE na jaře dohonila letošní ztrátu
- Emerging Markets klesají kvůli kombinaci faktorů
 - obavy z delta varianty
 - regulace v Číně
 - obavy z FED taperingu



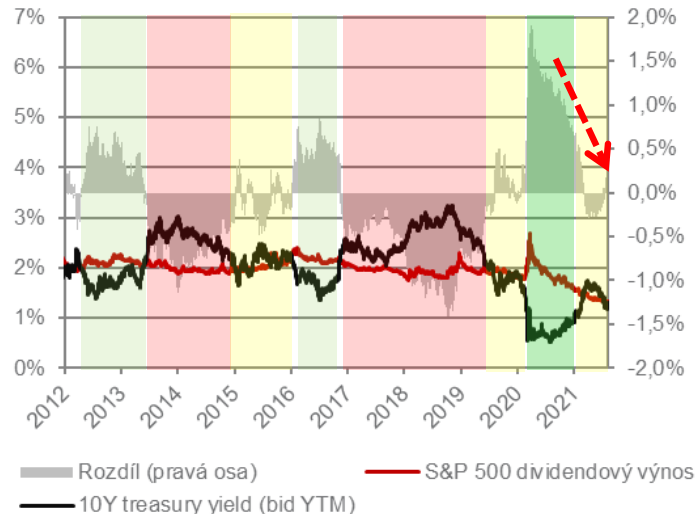
Ocenění akciových trhů pokleslo

Díky růstu firemních zisků
Díky letnímu poklesu 10ti letých výnosů v USA

Akcie USA jsou vůči bezrizikovým
státním dluhopisům férově oceněné
(EU a CEE podhodnocené)

- Dividendový výnos akcií = výnosu do splatnosti státních dluhopisů

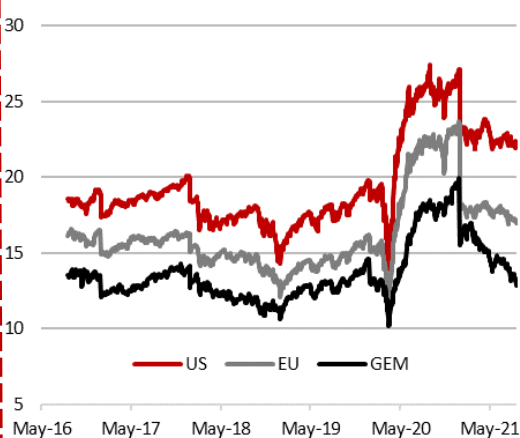
USA: akcie versus vládní dluhopisy



Poměrové ukazatele P/E

- Nadhodnocenost v USA díky dlouhodobě nadprůměrnému růstu firemních zisků
- Férové ocenění v EU a EM

Forward 12M P/E Ratio



Predikce firemních zisků

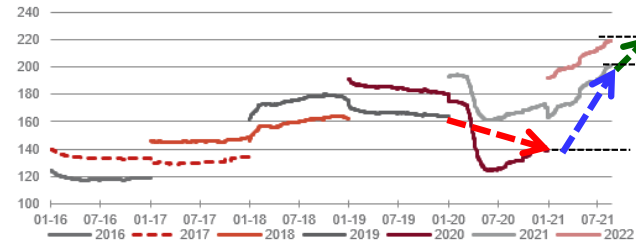
2019/2020:

2020/2021

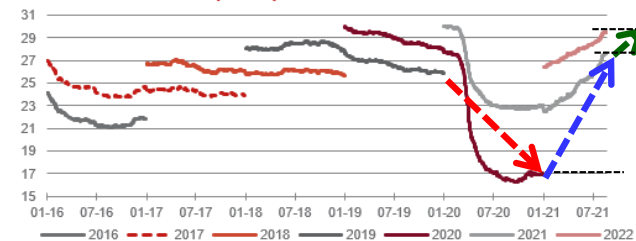
2021/2022:



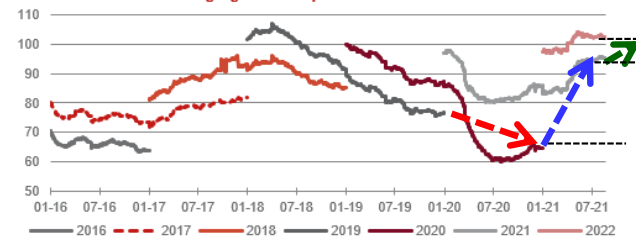
Standard & Poor's 500 predikce firemních zisků



Stoxx Europe 600 predikce firemních zisků



MSCI Emerging Markets predikce firemních zisků



USA: relativní výkonnost **hodnotových** a **růstových** akcií je kladně korelovaný
s výnosy dlouhodobých dluhopisů

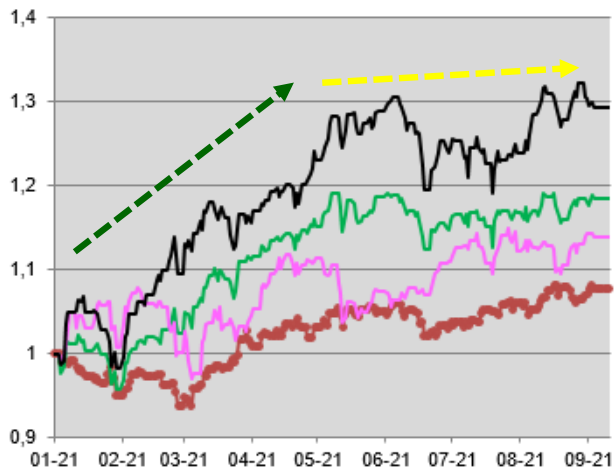


Vývoj akciových sektorů v USA

Leden – květen: nadvýkonnost cyklických, komoditních sektorů a hodnotových akcií (viz předchozí slide)

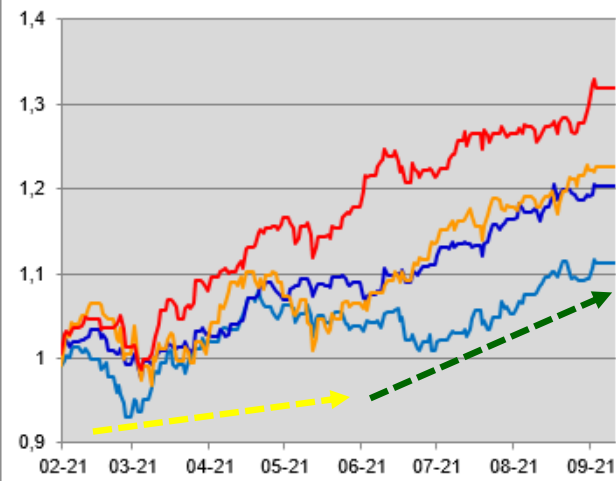
Květen – srpen: nadvýkonnost anticyklických a high-P/E (růstových) sektorů

Cyklické sektory



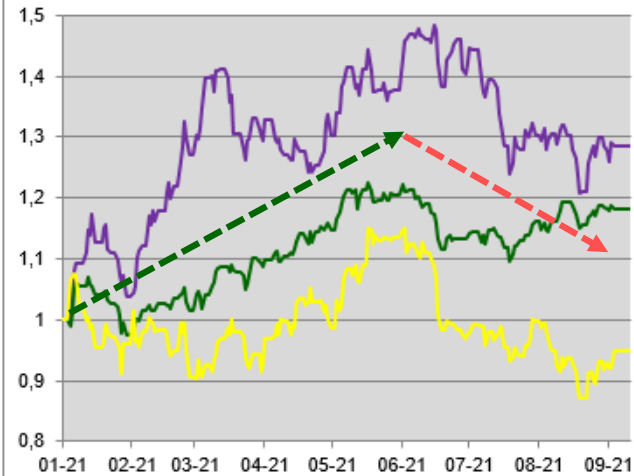
- CONSUMER STAPLES SPDR
- INDUSTRIAL SELECT SECT SPDR
- CONSUMER DISCRETIONARY SELT
- FINANCIAL SELECT SECTOR SPDR

Anticyklické a high P/E sektory



- UTILITIES SELECT SECTOR SPDR
- HEALTH CARE SELECT SECTOR
- TECHNOLOGY SELECT SECT SPDR
- S&P 500 REITS INDEX

Komoditní sektory

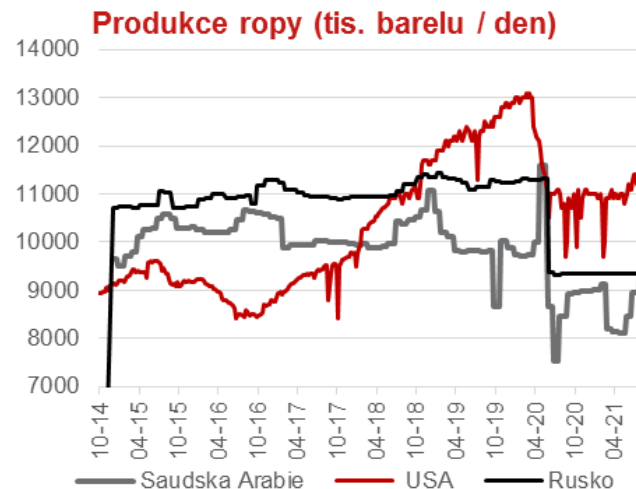
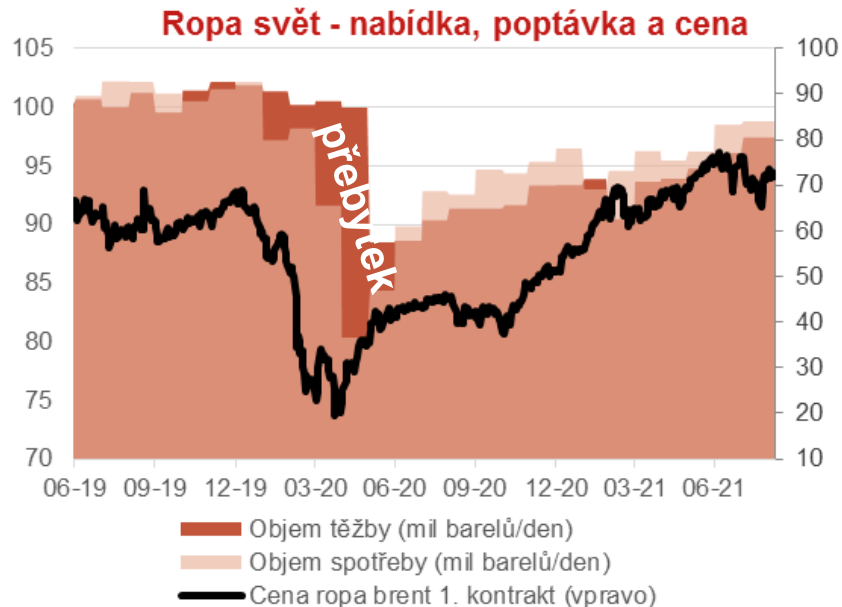


- ENERGY SELECT SECTOR SPDR
- PHILA GOLD & SILVER INDX
- MATERIALS SELECT SECTOR SPDR

Ropa mírně koriguje kvůli navyšování těžby a obavám z Covidu

Čekáme stabilitu cen ropy

- Poptávka pomalu roste
- OPEC + USA navyšují těžbu
- Omezené výdaje ropných firem na infrastrukturu budou v delším horizontu brzdit růst nabídky



Upozornění na rizika

Tento propagační materiál vyhotovila investiční společnost Generali Investments CEE, investiční společnost, a.s. a jsou v něm vyjádřeny názory jejich pracovníků. Při přípravě společnost vycházela z důvěryhodných externích zdrojů, avšak nemůže odpovídat za úplnost a přesnost takto převzatých informací. Uvedené informace jsou nezávazné, mají pouze informativní charakter a neberou v úvahu situaci ani osobní poměry jednotlivých investorů a jejich záměrem není doporučit konkrétní finanční nástroje nebo strategie konkrétním investorům. Nejedná se o nabídku či veřejnou nabídku ani o návrh k uzavření smlouvy a materiál neslouží k poskytování osobního investičního poradenství ani nepředstavuje investiční doporučení k nákupu či prodeji jakýchkoliv investičních nástrojů.

Hodnota investice a příjem z ní mohou v průběhu doby trvání investice kolísat podle tržních podmínek, směnných kurzů a dalších vlivů a návratnost investované částky není tudíž zaručena. Výkonnost v minulosti není zárukou výkonnosti budoucí.

Účelem materiálu není nahradit ani shrnout statut a/nebo prospekt fondu a sdělení klíčových informací pro investory, v nichž jsou uvedeny podrobné informace o společnostech obhospodařovaných fondech, včetně informací o poplatcích a rizicích a investiční strategii v českém jazyce, u fondů s domicilem v Irsku v anglickém jazyce. Dokumenty jsou dostupné na internetových stránkách www.generali-investments.cz a v listinné podobě v sídle a kontaktním místě společnosti a u smluvních partnerů.

Bližší údaje o společnosti a jí poskytovaných službách jsou k dispozici na www.generali-investments.cz.

Kontakt:

Generali Investments CEE, investiční společnost, a.s.
Fund Portfolio Management
info@generali-investments.cz
Klientská linka +420 281 044 198
www.generali-investments.cz