

Porada obchodu

Fund Portfolio Management

Martin Pecka, Fund Portfolio Management

Generali Investments CEE



1. Ceny energií opět rostou
2. Domácí inflace klesá
3. Finanční trhy



Vysoké sazby a drahé energie – temná mračna nad průmyslem

Ceny energií – vyšší volatilita

Evropské zásobníky plynu budou brzy naplněny

Plyn

- Hrozba stávků v Austrálii – rozkolísala trhy
- Chybí dlouhodobé kontrakty
- Evropa je stále citlivá na případné narušení jeho dodávek
- Kapacita LNG terminálů stále roste

Elektrina

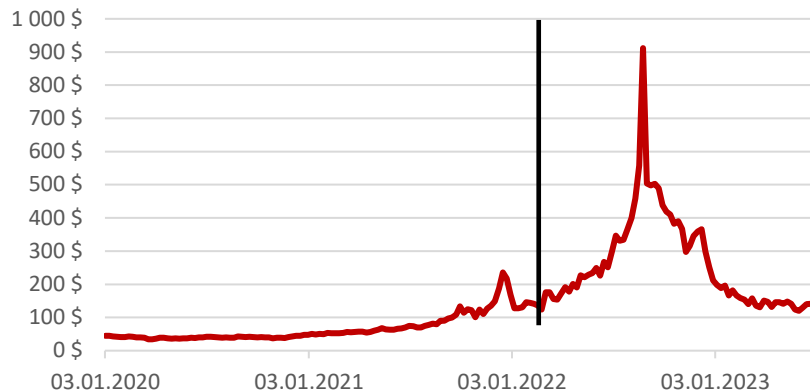
- Trhu s elektřinou stabilnější
- Růst výroby z obnovitelných zdrojů
- EK jedná o změnách na energetickém trhu

Plyn - 1M Forward

3



Elektrina - 1Y Forward



Ekonomika USA

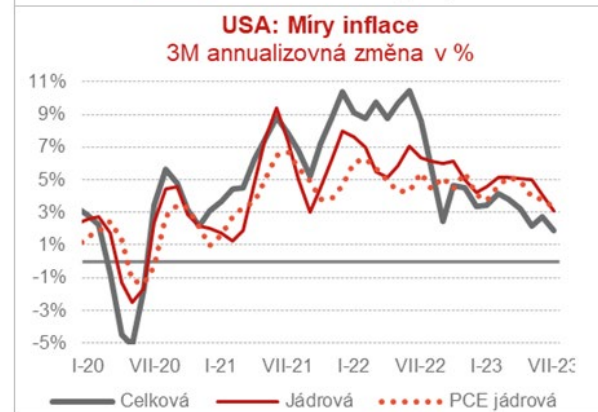
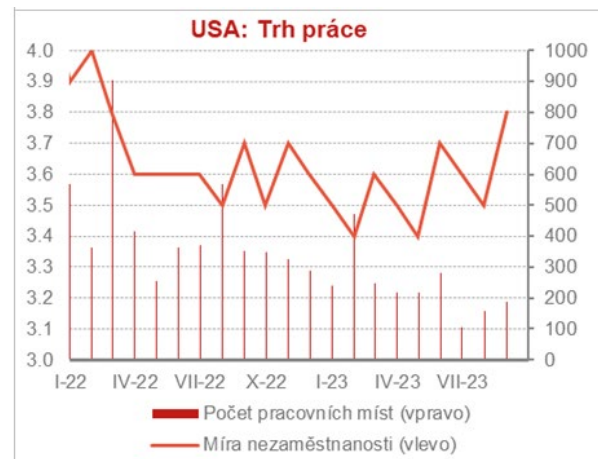
Americká ekonomika tlaku zatím odolává

Ekonomická situace zůstává poměrně dobrá

- Predikce HDP za 2023 se blíží 2 %
- Službám se daří – postkovidové oživení pokračuje
- Nezaměstnanost nízká, ale situace na trhu práce se obrací
- Slabá kondice průmyslu – celosvětový fenomén

FED poslední zvýšení v červenci

- Základní úroková sazba (5,25 % - 5,50 %)
- Nejvýše za posledních 22 let
- V srpnu proběhlo ekonomické symposium v Jackson Hole
- „Sledujeme trh práce a dál zvýšíme sazby, bude-li to třeba.“
- Klíčové inflační ukazatele poklesly směrem k inflačnímu cíli



Ekonomika EU

Snižuje se odhad růstu HDP

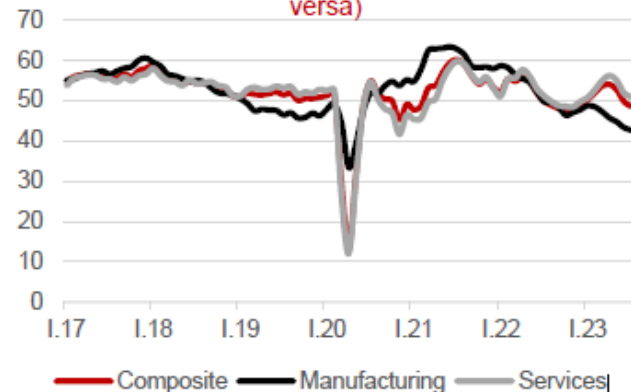
Z ekonomiky eurozóny přicházejí negativní zprávy

- PMI - prudký pokles aktivity ve službách
- Aktivita ve zpracovatelském průmyslu klesá
- Celkový PMI klesl v srpnu pod 50 bodů
- Předstihové indikátory indikují pokles HDP v 3Q

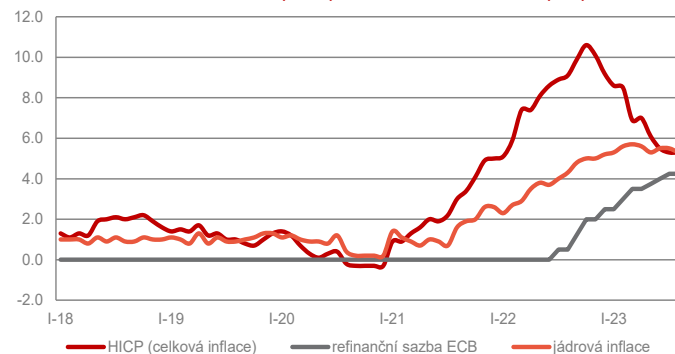
ECB drží protiinflační rétoriku

- Depozitní sazba ECB na 3,75 %
- Inflace v eurozóně stagnovala na 5,3 %
- Pro rozhodnutí ECB budou klíčová data z ekonomiky
- Trh snižuje pravděpodobnost zářijového růstu sazeb

Eurozóna: PMI survey (monthly)
(level > 50 = activity grows / and vice-versa)



Eurozóna: inflace (HICP) a refinanční sazba ECB (v %)



Zdroj: Generali Investments CEE, investiční společnost, a.s., Bloomberg

Ekonomika ČR

Ekonomická slabost přetrvává

Ekonomika – horší data

- Maloobchodní tržby – 1,8 % y/y (↓15 měsíců v řadě)
- Průmyslová výroba -2,9 % y/y
- Index PMI v průmyslu 42,9b. (více než rok pod 50 b.)
- Trh práce zůstává silný, nezaměstnanost 3,5 %
- Slabý výkon ekonomiky bude přetrvávat po celý rok

ČNB

- Červencová inflace poklesla z 9,7 % na 8,8 %.
- Sazby zůstaly beze změny 7,00 %
- Koruna oslabila – oficiální ukončení intervencí
- Inflace bude dále pokračovat v poklesu
- Sazby stabilní, očekávaný pokles nejdříve ve 4Q 23

Hlavní makroekonomické ukazatele ČR

Czech Republic	2020	2021	2022	2023f	2024f
Real GDP growth ¹⁾	-5.5	3.5	2.4	0.0	2.5
Inflation ²⁾	3.2	3.8	15.1	10.9	2.5
CNB repo rate ³⁾	0.25	3.75	7.00	6.50	3.50
Current account ⁴⁾	2.0	-0.8	-6.6	0.5	0.8
Budget deficit ⁴⁾	-5.8	-5.1	-3.6	-3.9	-2.2
General government debt ⁴⁾	37.7	42.0	44.1	44.2	43.8
EURCZK ²⁾	26.46	25.64	24.56	23.60	23.10

1) annual % changes 2) yearly average, 3) year-end level, 4) in terms of GDP

Source: GICEE

Vývoj inflace a úrokových sazeb



Zdroj: ČNB

1. Stabilita cen energií
2. Domácí inflace klesá
3. Finanční trhy



Vývoj aktiv v uplynulém období

Dluhopisové trhy

Výnosy vládních dluhopisů USA rostly X EU klesaly

USA

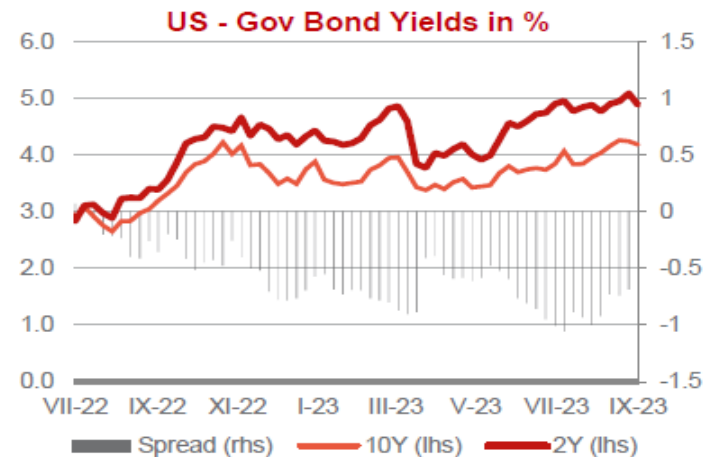
- Relativně dobrá data z ekonomiky USA
- Stabilizuje se trh nemovitostí

EU

- Trh procházel výkyvy pod vlivem spekulací na výhled měnové politiky ECB
- V závěru měsíce výnosy klesly pod dojmem slabších dat z ekonomiky
- Trhy se připravují na konec cyklu zvyšování sazeb

Korporátní dluhopisy – srpen ve znamení mírné korekce

- Vysoké sazby zůstanou po delší dobu
- Možné potíže s refinancováním dluhu
- S&P downgrade některých amerických bank
- Nepříznivý vývoj rizikových aktiv



Zdroj: Generali Investments CEE, investiční společnost, a.s., Bloomberg

Většina trhů skončila v mínusu

USA:

- Obavy ze zpříšňování měnové politiky
- Nejvíce poklesly sektory s expozicí na Čínu a banky

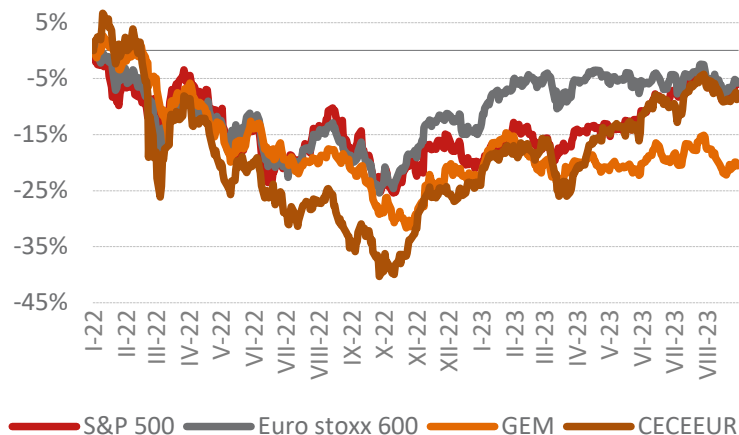
EU

- Slábnoucí ekonomická aktivita
- Evropské trhy ve vleku USA

EM

- Slabá data z Číny
- Nemovitostní sektor v problémech

Relativní vývoj hlavních akciových indexů od počátku roku 2022



Výkonnost akcií v srpnu 2023

Záp. Evropa		CEE		SEE, Turecko		Globální	
Německo	-3,0%	Česká republika	-1,4%	Chorvatsko	1,8%	S&P 500	-1,8%
Francie	-2,4%	Polsko	-7,6%	Srbsko	1,2%	Stoxx Europe 600	-2,8%
Velká Británie	-3,4%	Maďarsko	4,5%	Bulharsko	10,0%	MSCI Emerging markets	-6,4%
Itálie	-2,7%	Rumunsko	0,2%	Slovinsko	-7,7%	CECEEUR	-4,8%
Španělsko	-1,4%	Rakousko	-2,8%	Turecko	9,7%	Čína (Šanghaj)	-5,2%

Zdroj: Bloomberg

Interní / Internal

Vývoj komodit

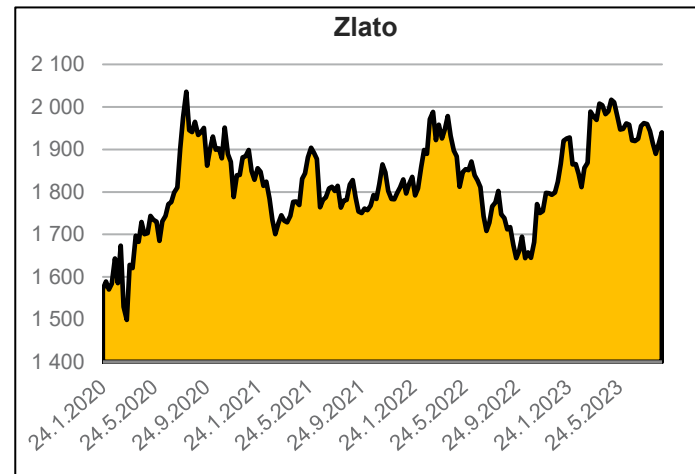
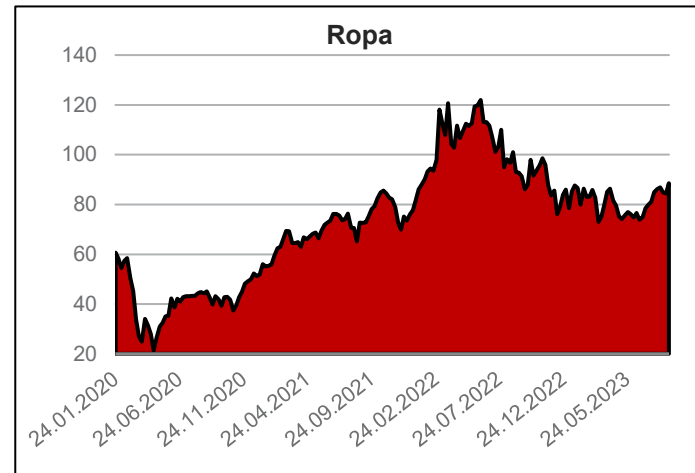
Vysoká volatilita

Ropa atakuje 90 USD/b (3 měsíční maxima)

- + Saudská Arábie prodloužila dobrovolné snížení těžby
- + Trh s ropou se pomalu překlápí do deficitu
- + Dlouhodobá podinvestovanost v odvětví
- - Ekonomické zpomalení v Číně
- - Pokračující dodávky levné ropy z Ruska do Asie

Zlato - vysoká volatilita

- - Spekulace o dalším zvýšení amerických sazeb
- - Vybírání zisků na akciovém trhu
- - Posilování dolaru
- + Vysoké geopolitické riziko ve světě



zdroj: Bloomberg

Výhled

- Ve výhledu jsme opatrní na akcie:
 - Vysoká valuace (chybějící korekce)
 - Vysoké sazby na globální úrovni tady budou s námi déle
 - Americké indexy táhnou především technologické tituly (NASDAQ +30 % YTD)
- V rámci regionů:
 - Vyspělé trhy - preferujeme US akcie oproti EU, kde se výhled zhoršuje
 - Rozvíjející se trhy - region CEE se valuačně obchoduje s velkým diskontem vůči rozvinutým trhům (zisky i dividendový výnos zůstává atraktivní)
 - Negativní jsme na Čínu, ze které v posledních měsících chodí spíše špatné zprávy, nedává moc důvodů k optimismu + geopolitické tenze.

Investiční příležitosti

Současné prostředí vysokých sazeb přeje dluhopisům

Konzervativní investice:

Profitují z vysokých sazeb na krátkém konci výnosové křivky – repo sazba 7 %

Korporátní dluhopisy:

Preferujeme zejména dluhopisy z CEE (přes ½ portfolia) středních (oproti kratším v minulém roce) splatností.

Vzhledem k růstu defaultních sazeb klademe mimořádný důraz na dobrý fundament, průměrný rating dluhopisů v portfoliu je na 10Y maximu (mezi BB a BBB).

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.
Fungenerali-investments.cz
d Portfolio Management
info@generali-investments.cz
Klientská linka +420 281 044 198
www.