

# Webinář

## Fund Portfolio Management

Patrik Hudec, Fund Portfolio Management

Generali Investments CEE

Webinář



1. Přehled aktuálního ekonomického vývoje

2. Shrnutí dění na finančních trzích



Na prahu snižování sazeb ve  
vyspělých ekonomikách  
Pokračující solidní výkon  
americké ekonomiky  
Další pokles sazeb ČNB

# Lepší data z USA nutí investory k přehodnocení výhledu měnové politiky

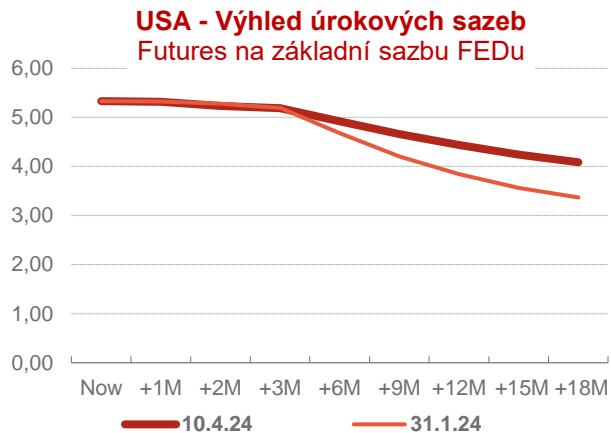
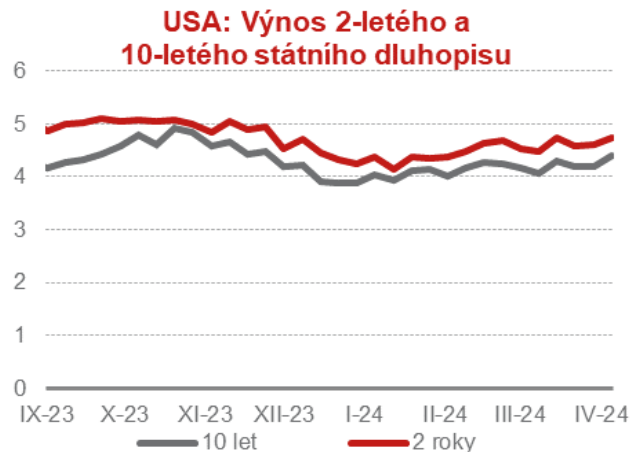
Inflace navíc zakotvila nad 3 %

## Americká ekonomika zůstává překvapivě odolná:

- Trh práce je stabilní
- Po slabším lednu oživila i spotřeba
- Zlepšují se ukazatele v nemovitostním sektoru
- Průmysl se stabilizoval

## Fed drží sazby na 5,25–5,50 % od července 2023

- Členové FOMC nadále operují s poklesem sazeb o 0,75 % do konce roku
- Inflace však zůstává nad cílem a trend posledních měsíců je proinflační, k čemuž přispívají i komodity. V očekáváních pro letošní rok tak už není ani dvoje snížení sazeb o 0,25 %:
  - Pozdější začátek uvolňování: první snížení s 50% pravděpodobností v létě, anebo dokonce až v září
  - Dvoje snížení kumulativně o 0,50 % až k lednu 2025



Zdroj: Generali Investments CEE | Bloomberg

# ECB snížila inflační prognózu a avizuje první snížení sazeb v červnu

## Spotřebitelská důvěra se zlepšuje

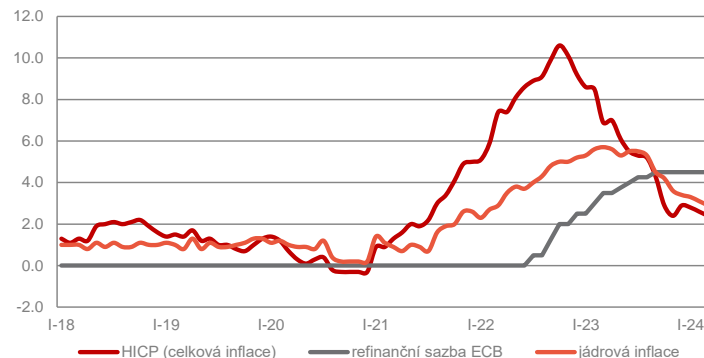
### Inflace v eurozóně pokračuje v sestupném trendu

- Celková inflace poklesla na 2,4 %, jádrová inflace na 2,9 %, přetrvávají však cenové tlaky v sektoru služeb
- Díky službám se však zastavil pokles ekonomické aktivity v eurozóně
- Ekonomika se ve druhém pololetí 2023 jen těsně vyhnula poklesu. Za celý rok rostla o 0,5 %, pro letošek se očekává podobný růst: +0,6 %

### ECB drží podle očekávání depozitní sazbu na 4 %

- Trh letos počítá s trojím snížením sazeb o 0,25 %
- ECB očekává, že ve 2025 by se inflace měla stabilizovat u svého 2% cíle

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



Eurozóna/ECB - čtvrtletní makro predikce (březen 2024 vs. prosinec 2023)

	2023	2024		2025		2026	
	skutečnost	březen	prosinec	březen	prosinec	březen	prosinec
Inflace	5.4	2.3	2.7	2.0	2.1	1.9	1.9
Jádrový CPI	4.9	2.6	2.7	2.1	2.3	2.0	2.1
HDP	0.5	0.6	0.8	1.5	1.5	1.6	1.5
Spotřeba (C)	0.5	1.2	1.4	1.6	1.6	1.5	1.4
Spotřeba (G)	0.2	1.3	1.1	1.4	1.3	1.2	1.2
GFCC	0.8	-0.6	0.4	1.6	1.8	2.3	2.1
Exporty (X)	-0.7	1.0	1.1	2.9	2.9	3.2	3.0
Importy (Y)	-1.3	1.0	1.7	3.1	3.1	3.2	3.0

Spotřeba (C) ~ spotřeba domácností; spotřeba (G) ~ spotřeba vlády; GFCC ~ hrubá tvorba fixního kapitálu; exporty (X) ~ vývoz zboží a služeb; importy (Y) ~ dovoz zboží a služeb

Zdroj: Generali Investments CEE | Bloomberg

# Situace v CEE ekonomikách hovoří pro další snižování sazeb

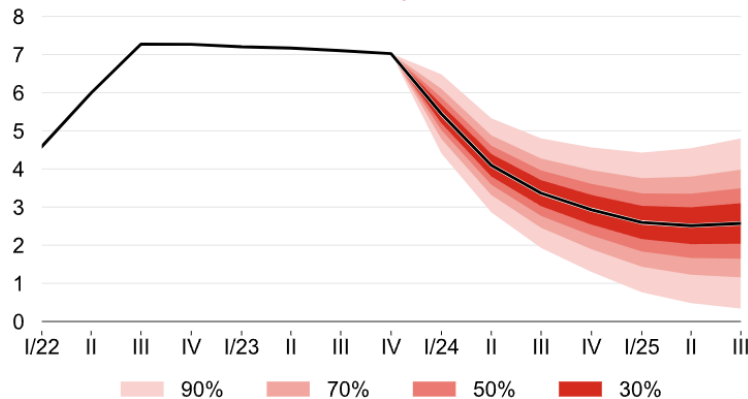
Slábnoucí koruna i forint však limitují jeho tempo

- V ČR v březnu zopakován 2% inflační cíl
- V Maďarsku inflace v cílovém pásmu 3% ± 1%
- V Polsku další pokles z 2,8 % na 1,9 %, avšak očekáváme nárůst kvůli zvýšení DPH z 0 % na původních 5 %.

**ČNB na březnovém zasedání zopakovala snížení úroků o 0,50 % na 5,75 %**

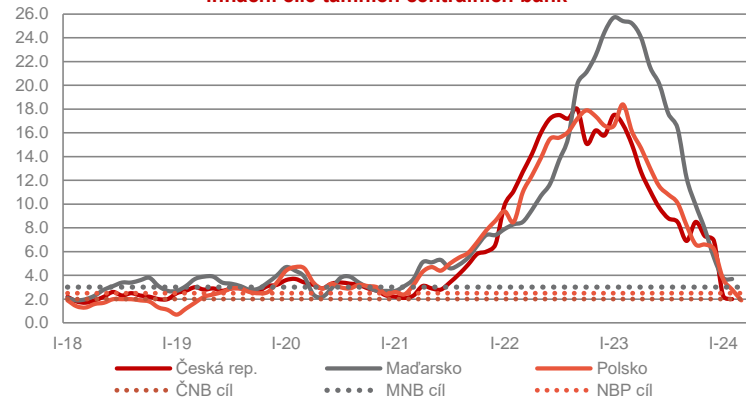
- Inflace na cíli hovoří pro ještě razantnější pokles, nicméně ČNB preferuje opatrný přístup a půlprocentní kroky.
- Na květnovém zasedání bude ČNB prezentovat i novou čtvrtletní prognózu a hlavně svůj pohled na dlouhodobé neutrální úrokové sazby, které by měly ležet výše než aktuálně odhadovaných 2,50–3,00 %

Úrokové sazby 3M PRIBOR (%)



Zdroj: Aktuální Prognóza ČNB (únor 2024); cnb.cz

Středoevropský region: meziroční inflace v procentech a inflační cíle tamních centrálních bank



Zdroj: Generali Investments CEE | Bloomberg

1. Přehled aktuálního ekonomického vývoje

2. Shrnutí dění na finančních trzích



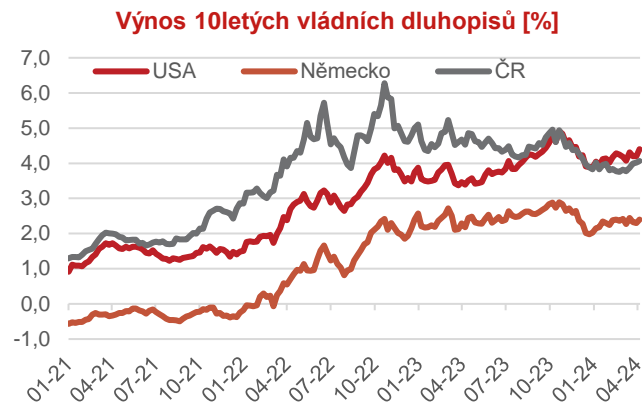
**Akcioví investoři mohou být  
zatím spokojenější než  
majitelé dluhopisů  
Komodity zavelely vzhůru**

# Korporátním dluhopisům se na rozdíl od státních bondů dařilo

Další utažení kreditních spreadů tažený akciovým trhem

**Kreditní prémie předbíhají vývoj defaultních měr o cca 9 měsíců**

- Spready kreditních indexů se dál utahovaly, tažené pozitivním sentimentem na akciových trzích. Korporátní dluhopisy tak na rozdíl od státních bondů doručily opět kladnou výkonnost. Kreditní trhy tak zůstaly stabilní.
- Defaultní míry zůstanou několik nejbližších měsíců vysoké, postupně by však mělo dojít ke stabilizaci. Kreditní výhled se totiž zlepšuje navzdory opožděnému efektu vyšší inflace a sazeb. Emisní aktivita je zdravá a refinanční riziko pokleslo.
- Rizikem zůstává výraznější zpomalení ekonomik (resp. delší období velmi nízkého růstu) a geopolitické (ad hoc) události.



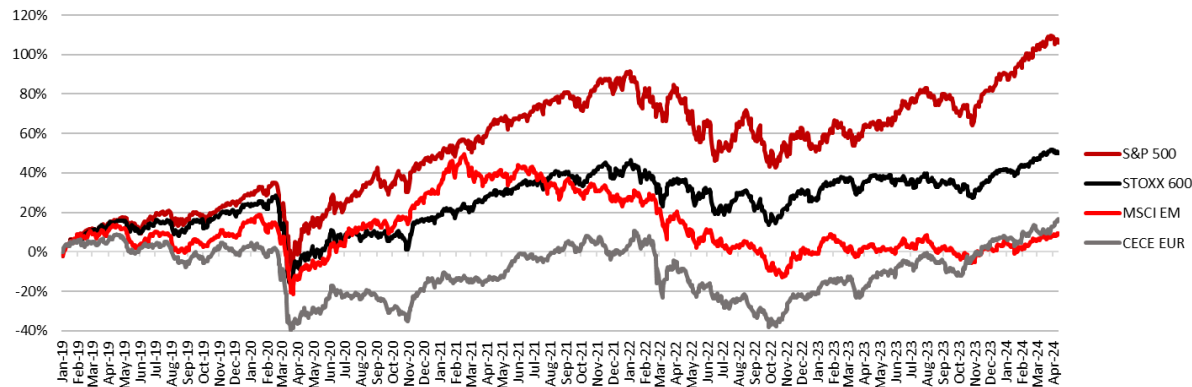
# Akciové trhy si letos připisují téměř 10 %

Nadále však zaostávají globální rozvíjející se trhy v důsledku slabých čínských akcií

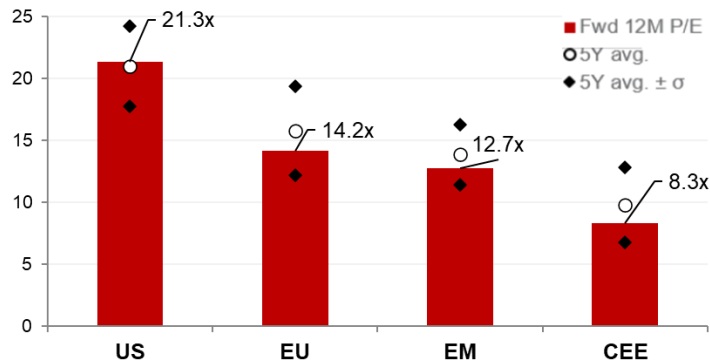
**Světovým akciím se daří i v letošním roce, obzvláště při pohledu na dluhopisové trhy, které čelí v posledních týdnech prodejnímu tlaku.**

- Fed i ECB a podpořili svými výroky o snižování sazeb sentiment, pomohla i obecně solidní data o výkonu ekonomik. Těžaři a energetické tituly profitovali z rostoucích cen komodit.
- Region střední Evropy nadále doručuje a navzdory obrovským ziskům v loňském roce zůstává cenově velice atraktivní.

## Výkonnost širokých akciových indexů



## 12M forward PE Ratio vs. 5Y average $\pm$ 1 standard deviation





## 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](http://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](http://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