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.

GENERALI INVESTMENTS

Obsah

SEKCE I

- Vývoj COVID-19
- Výhled ekonomik
- Volby ve Spojených státech

SEKCE II

- Shrnutí dění na státních a korporátních dluhopisech
- Situace na měnovém zajištění
- Vývoj jednotlivých segmentů akciových trhů
- Ropa a zlato

1. Makro a centrální banky
2. Finanční trhy

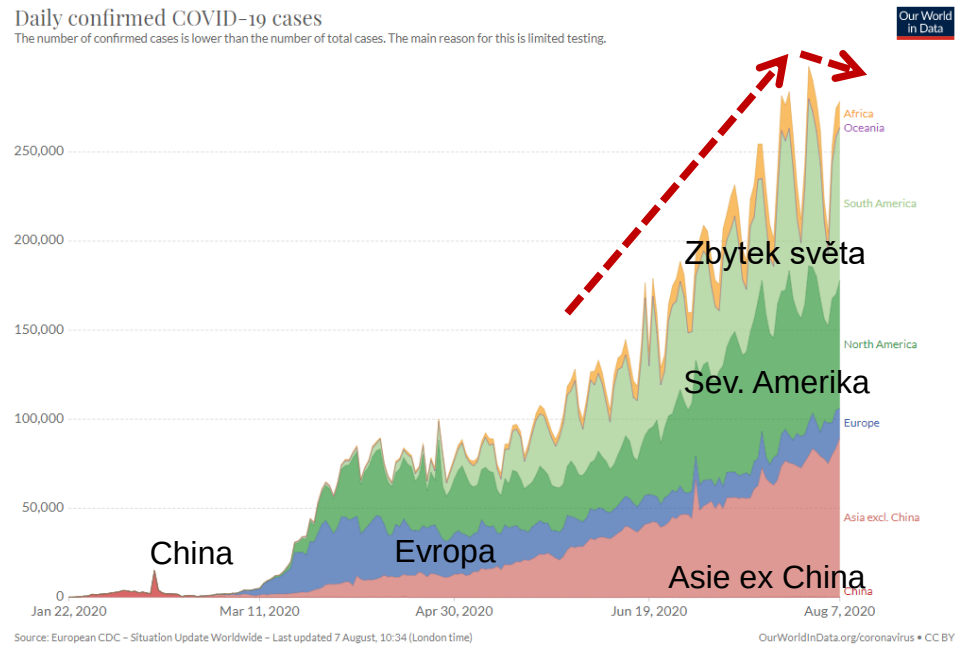
Restriktivní opatření udržují Covid před větším růstem

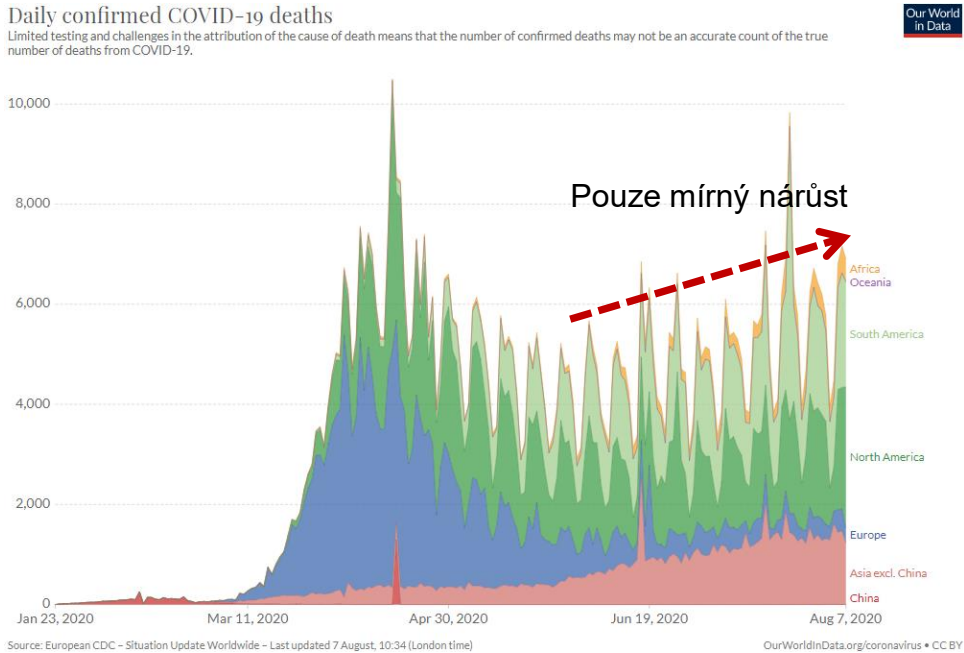
Na čem závisí rychlost oživení ekonomik?

GENERALI INVESTMENTS

Denní přírůstek nákaz COVID zastavil nárůst, míra smrtnosti klesá

Fungují restriktivní opatření, předané zkušenosti o léčbě a postupné zavádění nových léků





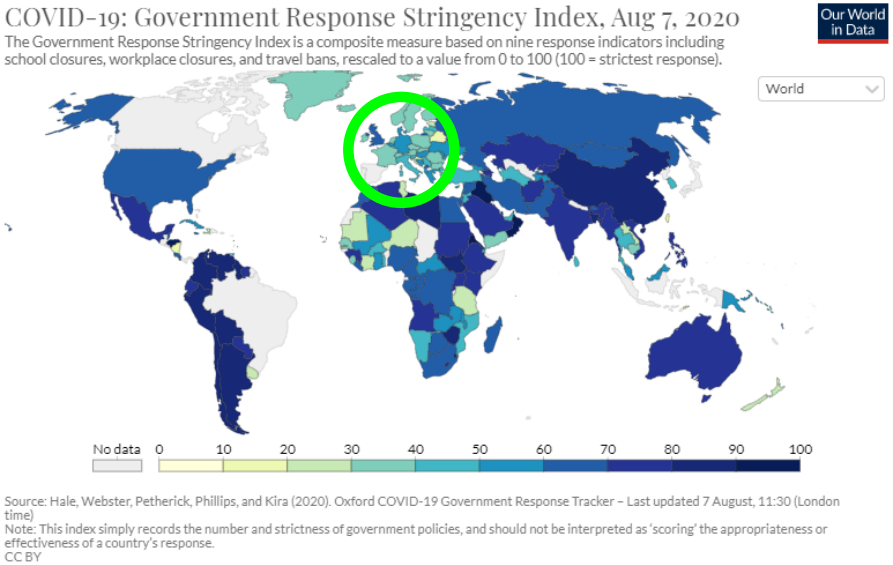
Zdroj: https://ourworldindata.org/ obsahuje též grafy jednotlivých států včetně jejich porovnání

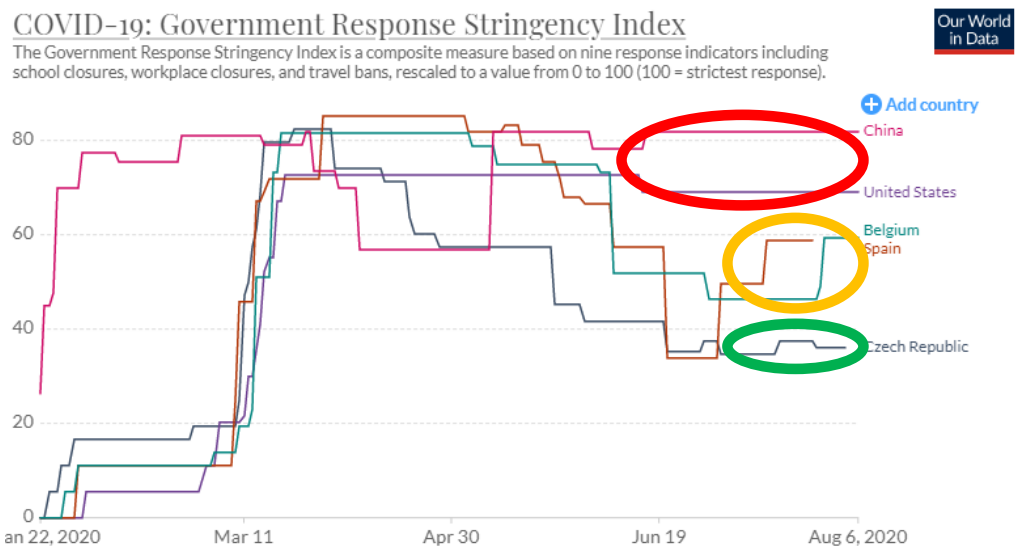
GENERALI INVESTMENTS

Míra sociálních restrikcí je vysoká

Restrikce brzdí ekonomické oživení zejména ve službách (cestovní ruch, kultura, sport, hotelnictví, restaurace)

Kompozitní indikátor sociální restrikce složený z 8 dílčích oblastí - omezení škol, zaměstnání, veřejných událostí, veřejných shromáždění, veřejné dopravy, plošné omezení pohybu a osobních kontaktů, omezení zahraničních cest





GENERALI INVESTMENTS

Ze strany léků a vývoje vakcín přicházejí pozitivní zprávy

Ve vývoji je mnoho vakcín, otázkou je kdy budou v dostatečném objemu a jejich doba účinnosti

Company (Country)	Government/NGO Funding/Contracts	Phase I/II	Phase III
Sinovac (China)	China: Contributed part of $140mn	**Side Effects:** No severe **Antibodies:** Strong response **T-cells:** Unknown	**Start:** July **Target End:** October 2021 **Sample:** 9,000 healthcare workers in Brazil
Sinopharm (China)	China state-owned	**Side Effects:** No severe **Antibodies:** Strong response **T-cells:** Unknown	**Start:** July 15 **Target End:** N/A **Sample:** 15,000 in Abu Dhabi
Pfizer (US) BioNTech (Germany)	US: $1.95bn Germany: Access to €750mn fund UK: 30mn dose order (price undisclosed) Japan: 120mn dose order (price undisclosed) In talks with EU and members states	**Side Effects:** No severe **Antibodies:** Strong response **T-cells:** Strong	**Start:** July 27 **Target End:** As early as October **Sample:** 30,000 in US, Argentina, Brazil and Germany
AstraZeneca (UK)	US: $1.2bn CEPI and Gavi Coalitions: $750mn UK: £65.5mn Brazil: $127mn Germany, France, Italy and the Netherlands: €750mn Serum Institute of India: 1bn dose order (price undisclosed) Japan: In talks	**Side Effects:** No severe **Antibodies:** Strong response with 2 doses, but weaker for people already exposed to the adenovirus **T-cells:** Strong helper T-cell response but lacking killer T-cells*	**Start:** July **Target End:** 2H20 **Sample:** 50,000 in Brazil, UK, US, and South Africa
Moderna (US)	US: $959mn	**Side Effects:** Some severe symptoms at high dosages **Antibodies:** Strong response **T-cells:** Strong helper T-cell response but weak killer T-cell response*	**Start:** July 27 **Target End:** December **Sample:** 30,000 in US
CanSino (China)	N/A	**Side Effects:** No severe **Antibodies:** Strong response, but weaker in elderly and those already exposed to the adenovirus **T-cells:** Strong in all ages	**Start:** Soon, in talks **Target End:** N/A **Sample:** 40,000 in Russia, Brazil, Chile and Saudi Arabia
Johnson and Johnson (US)	US: >$1bn In talks for supply contracts with EU, Japan, and Bill & Melinda Gates Foundation	Started on July 29 with a sample of 1,000 in the US and Belgium after positive results on animals. Plans for Phase I/II trials in Japan, Netherlands, Spain and Germany.	**Start:** September **Target End:** N/A **Sample:** 30,000 in US
Novavax (US)	US: $1.66bn CEPI Coalition: $388mn	Clinical results on antibody and T-cell levels from a sample of 131 expected soon.	**Start:** Fall 2020 **Target End:** N/A **Sample:** 30,000
Sanofi (France) GSK (UK)	US: $2.44bn UK: £500mn Advanced talks for 300mn dose deal with the EU	Expected to start in September	**Start:** End of 2020 **Target End:** N/A **Sample:** N/A

*Helper T-cells assist in the production of antibodies while killer T-cells directly attack the virus

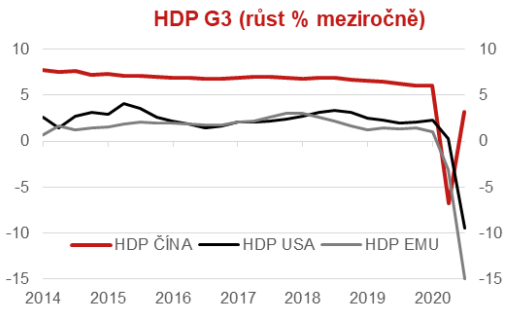
*Share of Physicians **Rating Drug Very/Extremely Effective** Within setting*	Non-Hospital	Hospital	ICU	Overall
Plasma	68% (34)	61% (103)	53% (73)	57%
Tocilizumab	41% (34)	52% (189)	27% (128)	44%
High-dose Steroids	46% (83)	44% (289)	36% (162)	42%
Remdesivir	27% (37)	34% (146)	30% (98)	31%
Hydroxychloroquine	38% (231)	31% (632)	24% (300)	30%
Vitamin D	27% (90)	21% (121)	27% (49)	24%
Bronchodilators	26% (247)	25% (418)	26% (200)	24%
Anti-HIV drugs	27% (70)	22% (323)	26% (156)	23%
Vitamin C	26% (150)	19% (192)	18% (98)	22%
Zinc	25% (80)	20% (93)	14% (57)	22%
Drugs to treat flu	24% (128)	26% (253)	28% (102)	22%
Azithromycin	23% (342)	19% (662)	21% (271)	20%

Zdroj: Sermo, Raymond James research

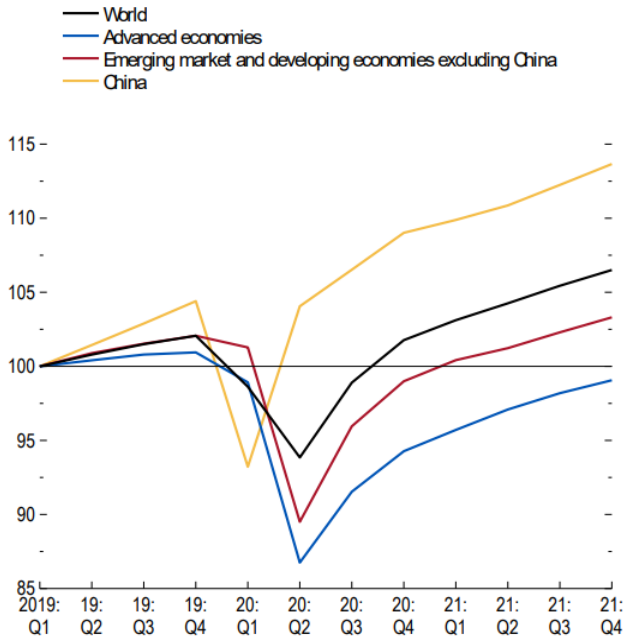
GENERALI INVESTMENTS

Globální ekonomický výhled podle MMF a OECD

Návrat ekonomiky na předchozí úroveň bude trvat minimálně 2 roky

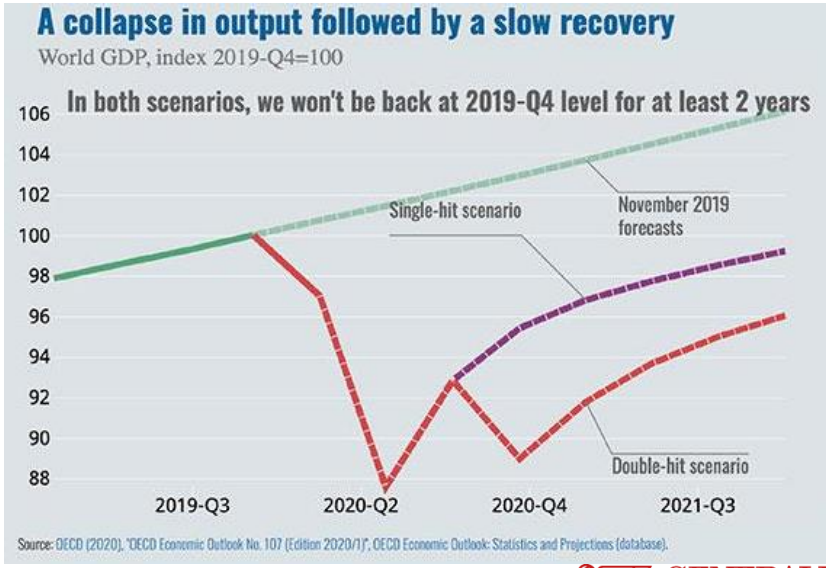


MMF výhled pro světovou ekonomiku (25.6.2020)



Source: IMF staff estimates.

OECD výhled pro světovou ekonomiku (10.6.2020)



GENERALI INVESTMENTS

Na čem závisí rychlost oživení ekonomického růstu

Trajektorie šíření COVID-19

- V EU opět rosta jako důsledek rozvolnění, ve většině EM nákaza rychle roste
- Nadále trvají obavy z nárůstu od podzimu
- Obavy mírní informace o nových lécích a o postupu vývoje vakcín

Reakce centrálních bank a vlád – byly mimořádně silné (v případě potřeby mohou být navýšeny)

- Centrální banky zareagovaly rychle a mimořádně - kromě snížení sazeb a QE (včetně HY dluhopisů v USA) též formou přímých půjček
- Vlády zareagovaly širokým spektrem podpůrných opatření v objemu 10% až 20% HDP

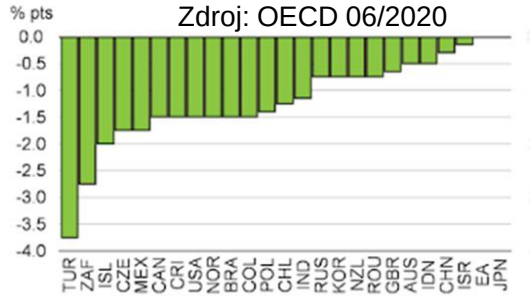
Další faktory

- Trajektorie oživení ekonomik a firemních zisků
- Volby v USA, obchodní konflikt USA x Čína

Figure 1.18. **The global monetary policy stance has been eased substantially**

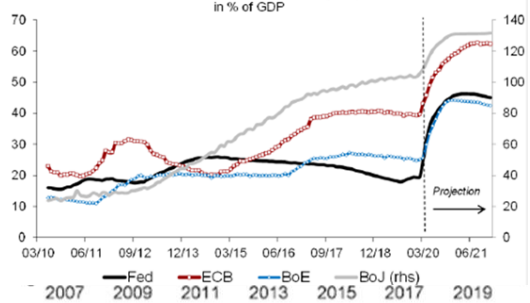
A. Change in policy interest rates since end-2019[1]

Zdroj: OECD 06/2020



Central bank balance sheet projections

in % of GDP



Annex Figure 1. Country Fiscal Measures in Response to the COVID-19 Pandemic

(Percent of GDP)

Countries are providing sizable fiscal support through budgetary measures, as well as off-budget liquidity.

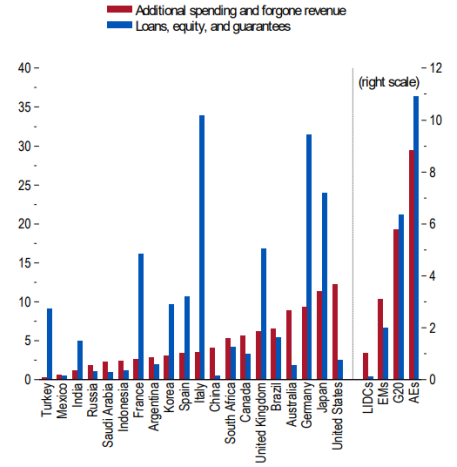
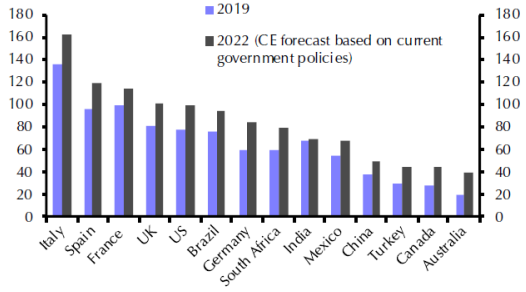


Chart 3: Government Gross Debt As a % of GDP



Sources: Refinitiv, Capital Economics

GENERALI INVESTMENTS

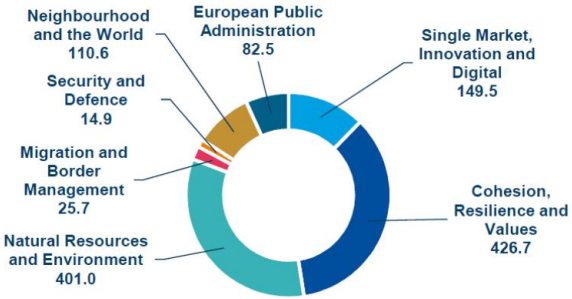
Leadeři Evropské Unie schválili Fond obnovy a rozpočet do roku 2027

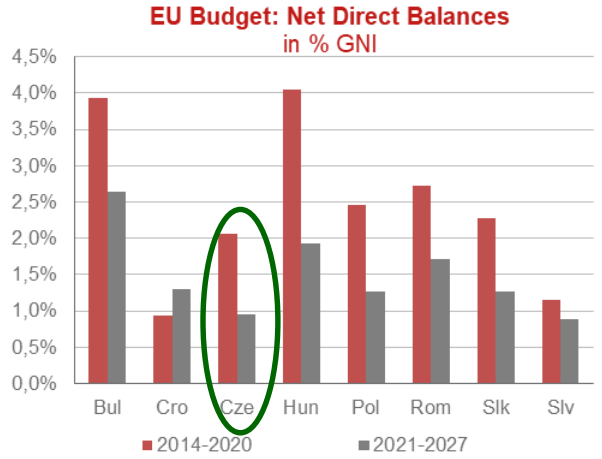
Pozitivní reakce trhů (rychlou dohodu je brána i jako důkaz soudržnosti EU)

Rozpočet 1074,3 mld EUR

•

Struktura rozpočtu



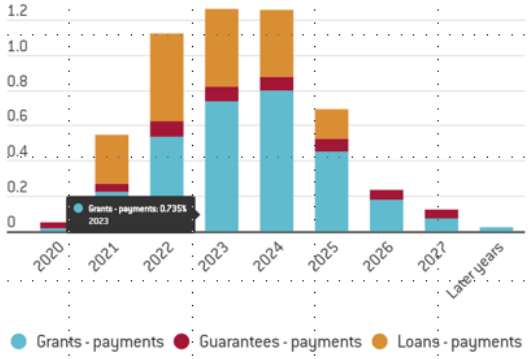


Fond obnovy 750 mld EUR

- Z toho 360 mld levné úvěry a 390 mld EUR dotace
- 30% výdajů musí jít na zelené projekty
- Splácení začne od roku 2027 na úrovní celé EU

- Návrh bude ještě schvalovat Evropský parlament

Harmonogram čerpání



NGEU: Gross and Net Grants

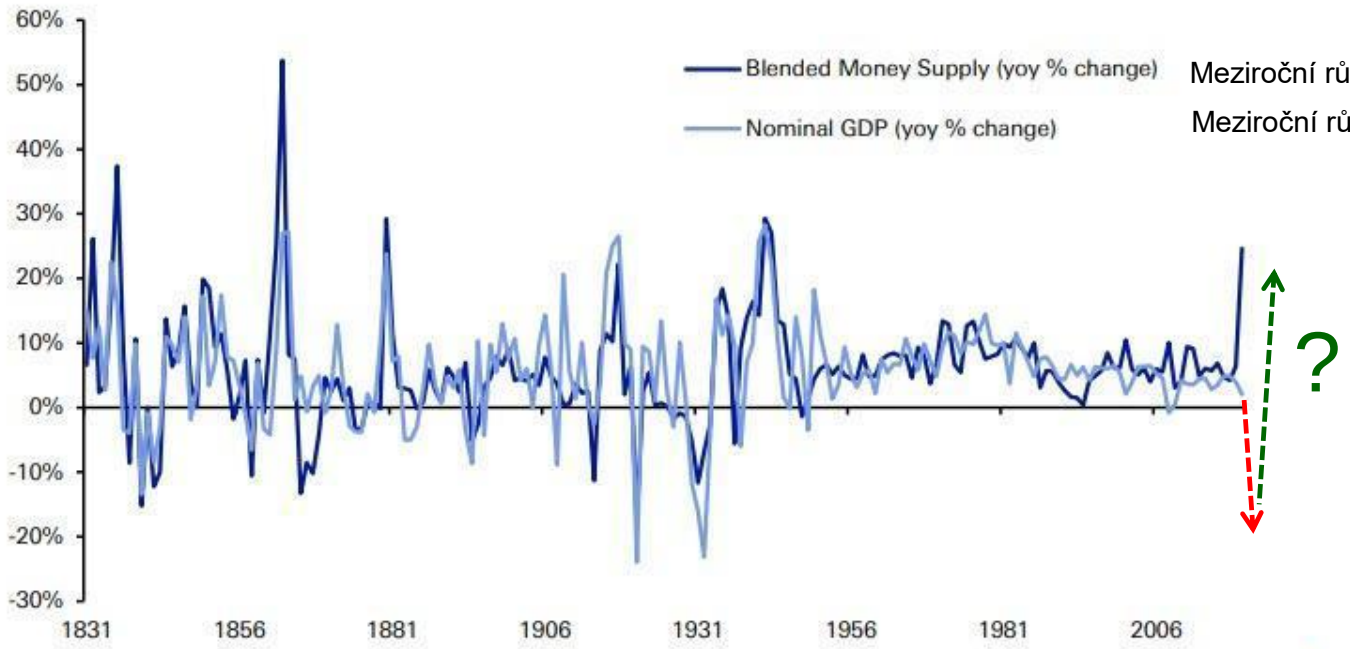
EU's revenu	Gross in bn EUR[i]	Net[ii] in bn EUR[i]	Gross % of GDP[i]	Net[ii] % of GDP[i]
- Bulgaria	7.7	6.1	13.7%	10.9%
- Croatia	5.9	4.5	11.4%	8.6%
- Czech	8.7	3.2	4.1%	1.5%
- Hungary	9.8	6.3	7.3%	4.7%
- Poland	29.5	16.6	5.9%	3.3%
- Romania	16.8	11.3	8.2%	5.5%
- Slovakia	7.5	5.2	8.8%	6.0%
- Slovenia	2.1	0.9	4.6%	2.0%
Total	88.0	54.2	6.8%	4.2%

Legend: i) in 2018 prices, ii) According to 2018 national
Source: GICEE

USA - nárůst peněžní zásoby implikuje rychlé ekonomické oživení

Podobná situace je i v Evropské Unii

Figure 1: Historically in the United States, nominal GDP growth has closely tracked money supply growth



Meziroční růst peněžní zásoby

Meziroční růst HDP

Source : GFD, Deutsche Bank

Note: We've tried to use the broadest definition of the money supply available. This means it's a blend of currency in circulation (1831-1929), M1 (1930-1948), and M2 (1949-current). The Fed discontinued M3 in 2006 so we didn't blend that in historically.

GENERALI INVESTMENTS

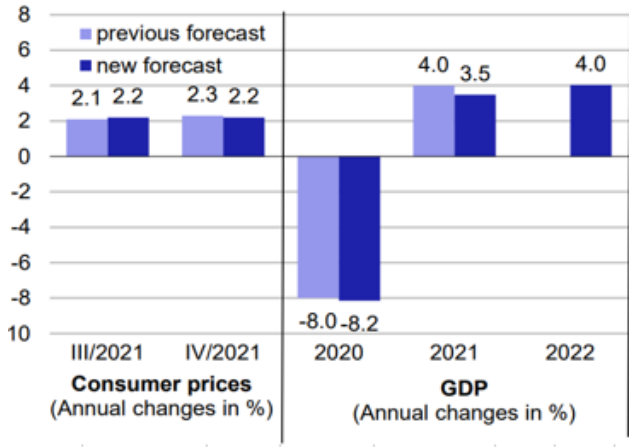
Ekonomika české republiky poklesla v souladu s USA a EU

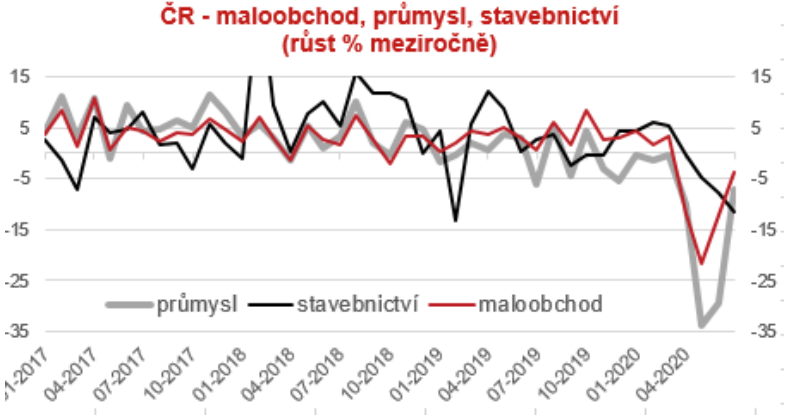
Oživení maloobchodu a průmyslu pokračuje

HDP 2Q/20
– 11,7%

Prognóza ČNB
- 2020: -8,2%
- 2021 +3,5%
- 2022 +4,0%

Predikce České národní banky





- Maloobchod – snížení poklesu na - 3,7% (včetně nákupu aut)
  mimo aut dokonce 0% (potraviny - , pohonné hmoty -, ostatní +)
- Průmysl – snížení poklesu na - 7% (vliv automobilového průmyslu)
- Stavebnictví – snížení poklesu na - 11% (nedostatek dělníků)
  Pozemní stavitelství -14,7%
  Inženýrské stavitelství -3,2% (pozitivní výhled)
- Nezaměstnanost – nárůst na 3,8% (pomáhá vládní program Antivirus),
  čekáme nárůst na podzim na cca 7%

GENERALI INVESTMENTS

Volby v USA – Biden má výrazný náskok

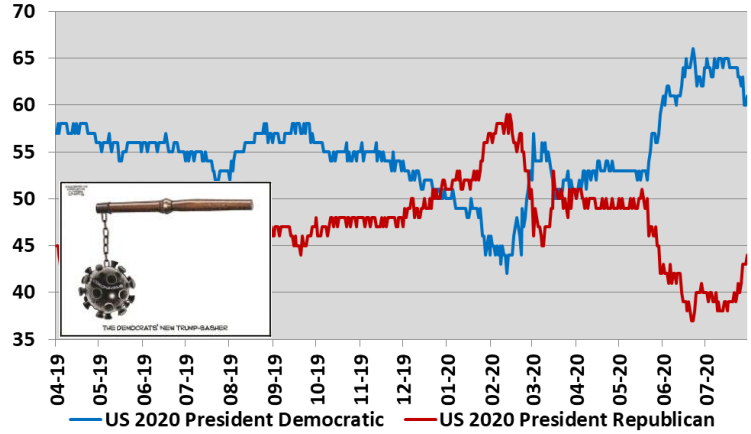
Volí se také 1/3 senátu a celá sněmovna

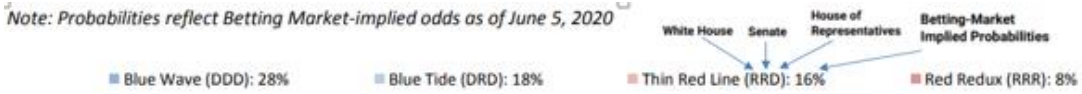
Preference Trumpa a republikánů poklesly vlivem koronaviru, poklesu ekonomiky a rasovým nepokojům

Případné vítězství Bidena a demokratů bude mít na většinu sektorů USA mírně nepříznivý vliv vlivem zvýšení daní, regulace farmacií a internetových firem

- pozitivní pro EU a EM akcie (méně protekcionismu) a obnovitelné zdroje

Sázky na vítězství v prezidentských volbách podle US PredictIt





(+) US GDP (+) USD (-) UST	(+) EM (-) USD	(-) USD	(+) US GDP (+) USD (-) UST, EM
(+) Large MCOs (+) Transportation (+) Energy (Non-US Oil & Gas) (+) Renewables (+) Large Cap Banks (+) Consumer Finance (-) Pharma (-) IT Hardware (-) Internet (-) Telecom (-) Energy (US-focused Oil & Gas) (-) Asset Managers (-) Tobacco	(+) Energy (Non-US) (+) Renewables (-) Energy (US) (-) IT Hardware (-) Internet (-) Telecom (-) Pharma (-) Tobacco	(+) Telecom (+) Energy (US) (+) Asset Managers (-) Renewables	(+) Telecom (+) Energy (US) (+) Asset Managers (-) Renewables

Macro Impacts

Sector Fundamental Impacts

Source: PredictIt, Bloomberg, Morgan Stanley Research

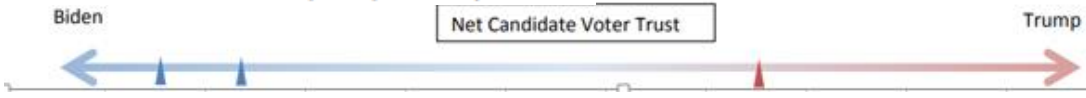
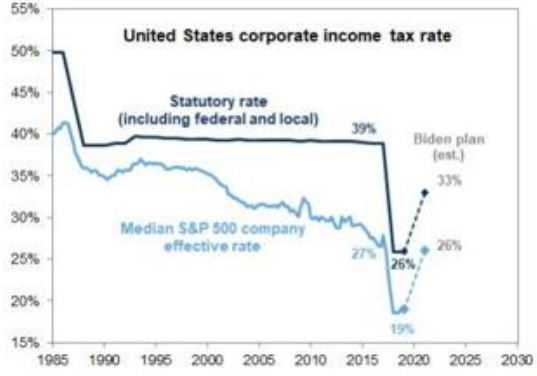


Exhibit 13 : The median S&P 500 company pays a 19% effective tax rate



Source: OECD, Compustat, Tax Foundation, Goldman Sachs Global Investment Research

1. Makro, centrální banky
2. Finanční trhy

Důsledky uvolnění měnové politiky na aktiva

Fundamentální analýza akcií a firemních dluhopisu je klíčová

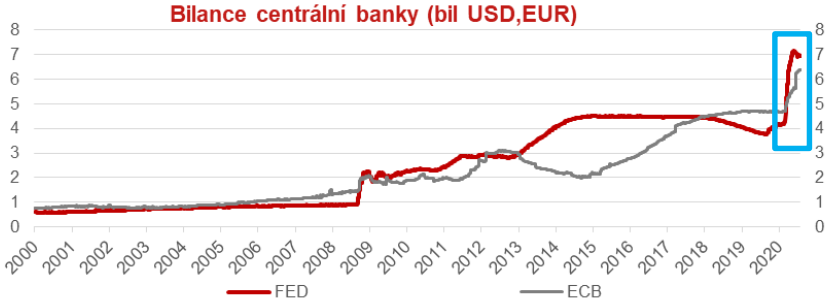
GENERALI INVESTMENTS

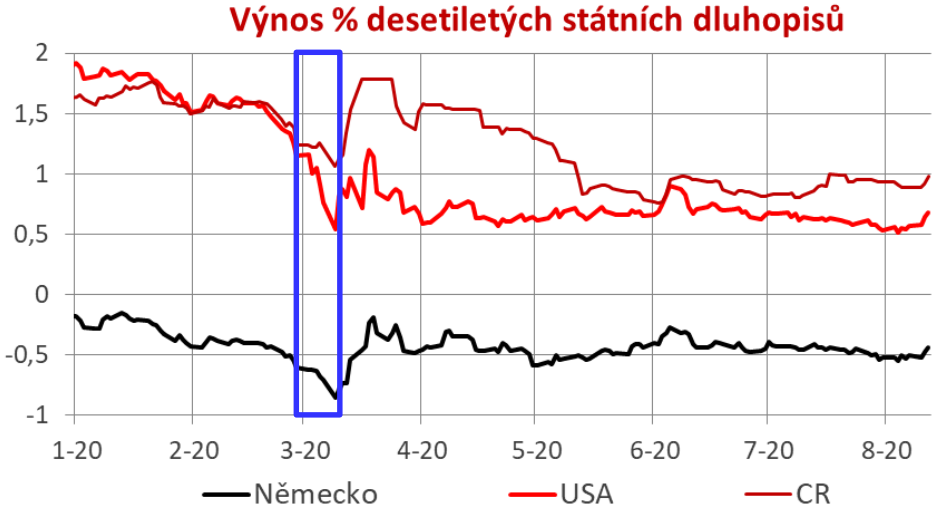
Výnosy vládních dluhopisů mírně poklesly a drží se poblíž dlouhodobých minim

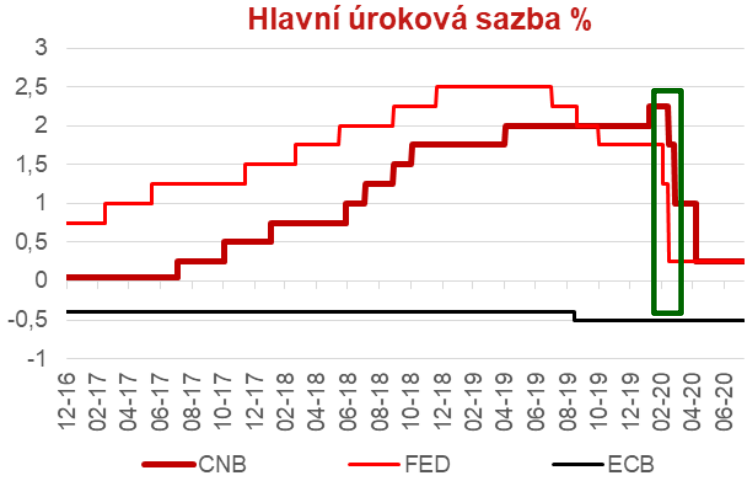
Přes pokračování uvolněné politiky centrálních bank je prostor k dalšímu poklesu minimální
V příštím roce čekáme výnosy na vyšších úrovních v důsledku oživení ekonomického růstu

Hlavní příčiny poklesu YTM v letošním roce

- Útěk investorů do bezpečí (březen 2020)
- Pokles ekonomik následovaný snížením úrokových sazeb
- Uvolněná měnové politika centrálních bank = úrokové sazby poblíž nuly zůstanou dlouhodobě + kvantitativní uvolňování = nákupy dluhopisů centrálními bankami







GENERALI INVESTMENTS

Korporátní dluhopisy- s rizikem roste výnosový potenciál

Fundament analýzy firem/sektorů/států jsou klíčový pro vyhnutí se defaultu

- **Globální defaultní sazby budou podle agentury Moody's od druhé poloviny roku výrazně růst**
  - ✓ Defaulty budou zejména v COVIDem nejvíce postižených sektorech
  - ✓ Proto je více než jindy důležitá důkladná fundamentální analýza
- **Kreditní prémie „předbíhají" vývoj defaultních měr**
  - ✓ Prudký nárůst během března (období poklesu akciových trhů)
  - ✓ Od dubna postupný a diferenciovaný (podle fundamentu firem, sektorů a států) pokles
- **Disproporce mezi očekávaným růstem defaultních měr a úrovní kreditních spreadů, protože:**
  - ✓ FED a ECB kupují korporátní dluhopisy
  - ✓ Výnosy bezrizikových dluhopisů (pro např. pětiletou splatnost) poklesly k nule, zatímco v roce 2008 byly v USA 2%

GENERALI INVESTMENTS

Pozn. Jedná se o kreditní spready (prémie ve výnosu do splatnosti za riziko) dluhopisů (ne)investičního ratingu v BP (100 BP = 1%)

Situace na měnovém zajištění zahraničním měn se od dubna nezměnila

Očekáváme stabilitu do jara 2021 (poté možní ČNB zvýší sazby a situace se zlepší)

Za zajištění EUR korunové fondy inkasují cca 0,2% p.a.

- Výnos je nižší, než rozdíl úrokových sazeb ČNB a ECB, neboť zahrnuje i povinnou platbu do rezolučního fondu na přelomu roku, kterou banky při měnovém zajištění promítají do FX kurzů

Zajištění USD pro korunové fondy se překlopilo do ztráty cca 0,6% p.a. ze zisku 0,2% p.a. v únoru

- ČNB snížila sazby o 1,75%, zatímco FED jen o 1,25%

Od března měnové zajištění pomáhá (zejména v případě USD)

Anualizované náklady na měnové zajištění

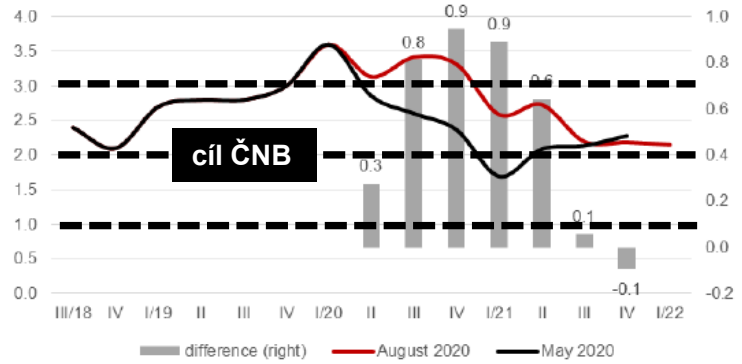
V nákladech měnového zajištění jsou zohledněny i jednorázové odvody příspěvků bankovního sektoru do rezolučního fondu na konci roku.

GENERALI INVESTMENTS

Česká národní banka drží sazby na 0,25%

První zvýšení sazeb bude nejdříve v polovině 2021

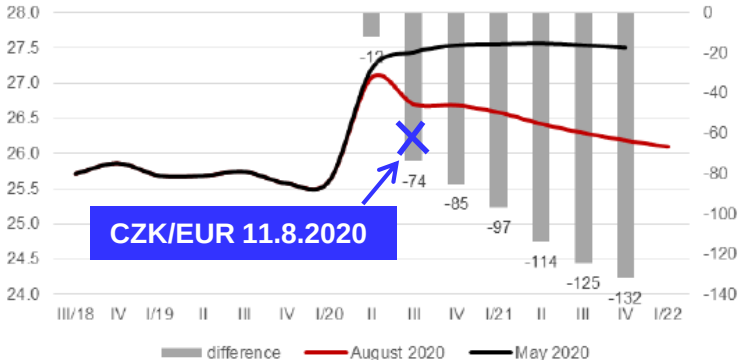
Predikce inflace podle ČNB



Inflace je nad horní úrovní cílového pásma ČNB

- Za červenec byla inflace 3,4% (+0,3% nad konsensem)
- Příčinou jsou zejména ceny potravin
- Aktuální prognóza ČNB, čeká vyšší inflaci v 2021, než prognóza z května 2020
- ČNB čeká postupný pokles k 2% v závěru 2021.

Predikce CZK/EUR podle ČNB



Česká koruna výrazně posílila, na rozdíl od květnové prognózy ČNB, které čekala stagnaci CZK/EUR až do konce 2021

- ČNB nyní prognózuje posílení k úrovni 26 CZK/EUR do konce 2021
- Nevic, již nyní je Aktuální kurz CZK/EUR okolo 26,2
- Pokud posilování české koruny vydrží, tak to přispěje ke snížení inflace a pravděpodede povede k odložení prvního zvýšení sazeb ČNB do 2. poloviny 2021

GENERALI INVESTMENTS

Porovnání vývoje aktiv

Pro porovnání použity indexy z USA

Zlato

- Krátkodobý pokles v březnu kvůli potřebě likvidity
- Střednědobě profituje z uvolněné měnové politiky a navíc představuje bezpečné aktivum

Státní dluhopisy USA

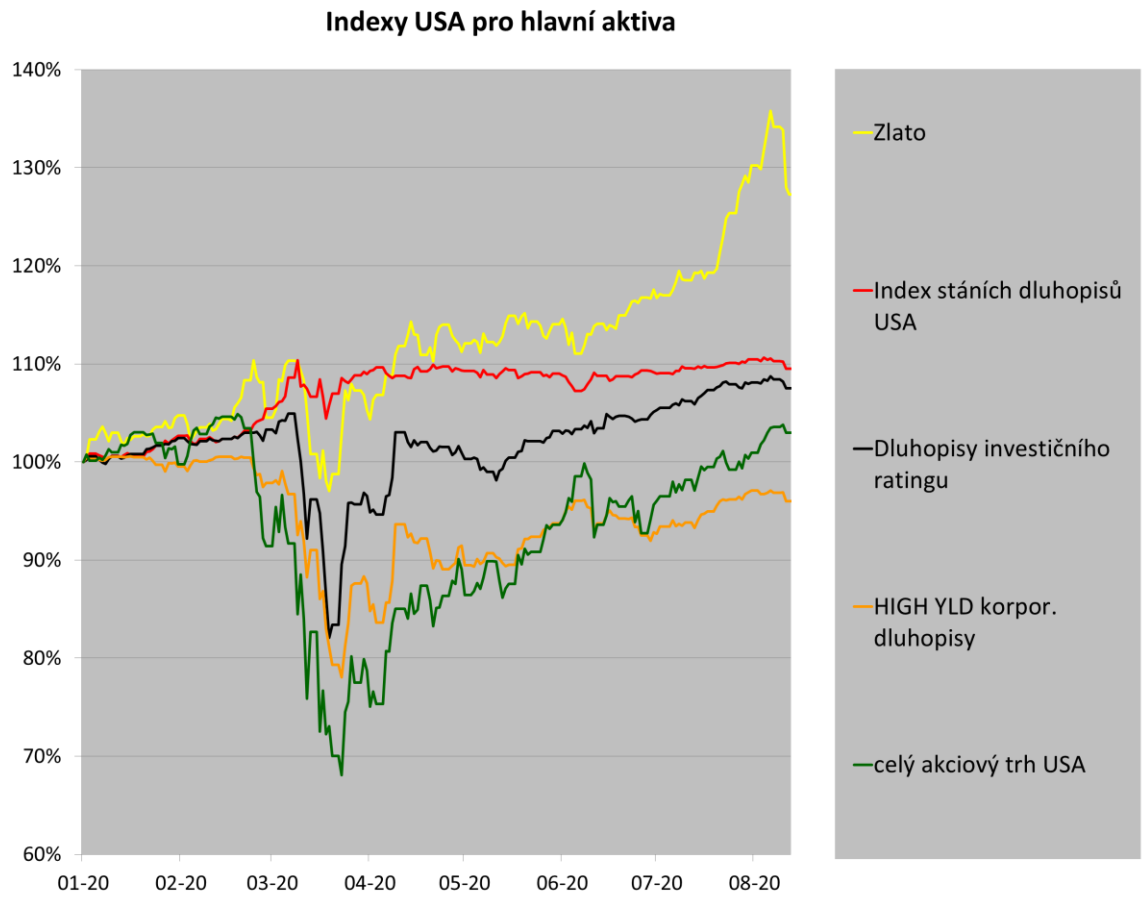
- Růst díky útěku investorů do bezpečných aktiv
- Růst díky poklesu sazeb a poklesu ekonomik
- Nízký výnosový potenciál

Dluhopisy investičního ratingu

- Profituje z uvolněné měnové politiky
- Podpořeny nákupy ze strany centrálních bank
- Riziko zhoršení ratingů

Dluhopisy neinvestičního ratingu

- Výrazné riziko defaultů
- Vysoký výnosový potenciál
- Vývoj podle durace, sektoru a státu

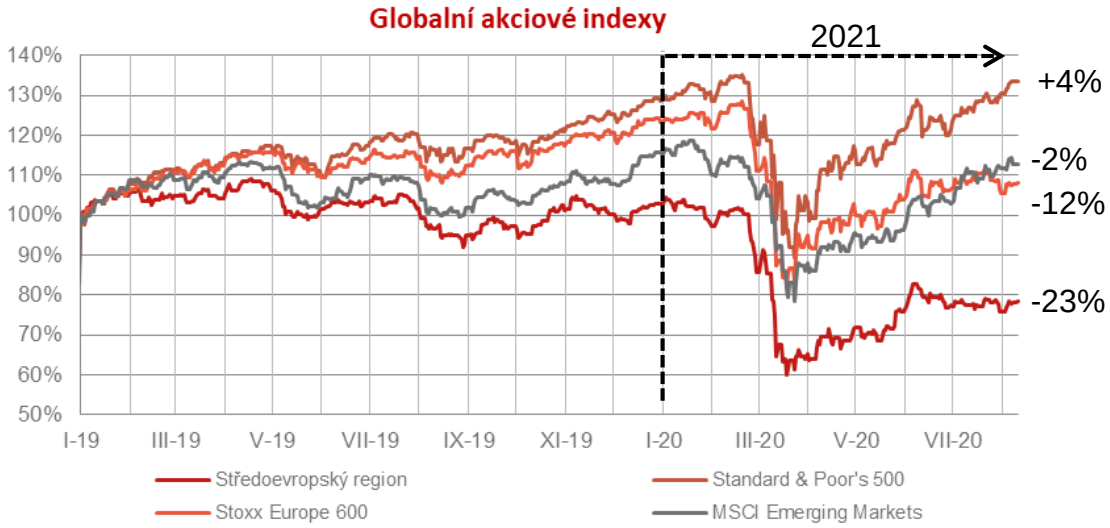


Akcie

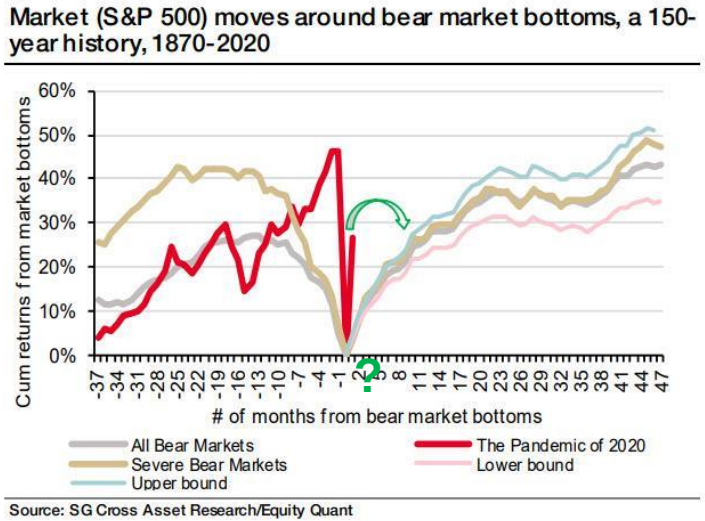
- Podpora ze strany uvolnění měnové politiky centrálních bank a poklesu výnosů vládních dluhopisů
- Negativní vliv poklesu firemních výsledků → riziko poklesu ve střednědobém horizontu
- Extrémní rozptyl jednotlivých skupin akcií – viz dále

GENERALI INVESTMENTS

Vývoj hlavních akciových indexů



Průměrný tvar „bear market“ a následného růstu



Odlišný vývoj regionů vyplývá z :

- Rychlosti a míry reakce centrálních bank a vlád
- Odlišné sektorové a typové struktury indexu (viz výše)
- Míry poklesu a očekávané rychlosti oživení ekonomik/ zisků firem
- Pohybu měn – index středoevropských akcií se přepočítává do EUR (CEE měny oslabily)
  – index Emerging Markets se přepočítává do USD (EM měny oslabily)

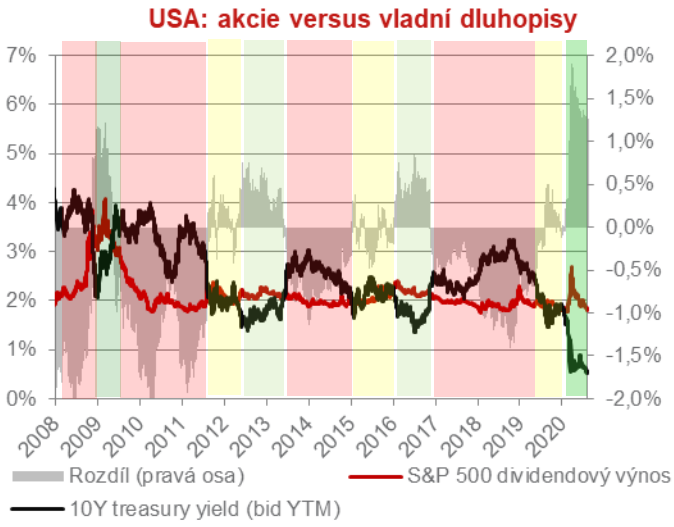
GENERALI INVESTMENTS

Ocenění akciových trhů je nadprůměrné (P/E, P/CF, ..)

Zohledňuje však očekávané oživení firemních zisků v 2021 a nízké úrovně výnosů bezrizikových státních dluhopisů

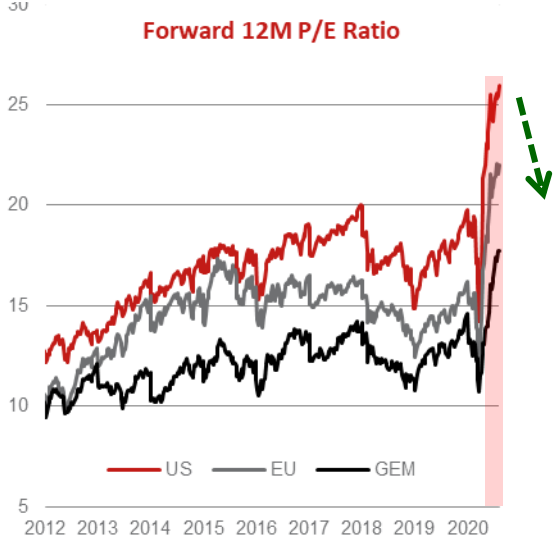
Akcie jsou vůči bezrizikovým státním dluhopisům podhodnocené

- Dividendový výnos >> výnos do splatnosti státních dluhopisů



Výrazně nadprůměrné ocenění (zejména v USA) podle predikce firemních zisků:

- Příčinou je, že predikce budoucích zisků (používají se zisky za 12 měsíců) poklesly více, než ceny akcií



Predikce firemních zisků

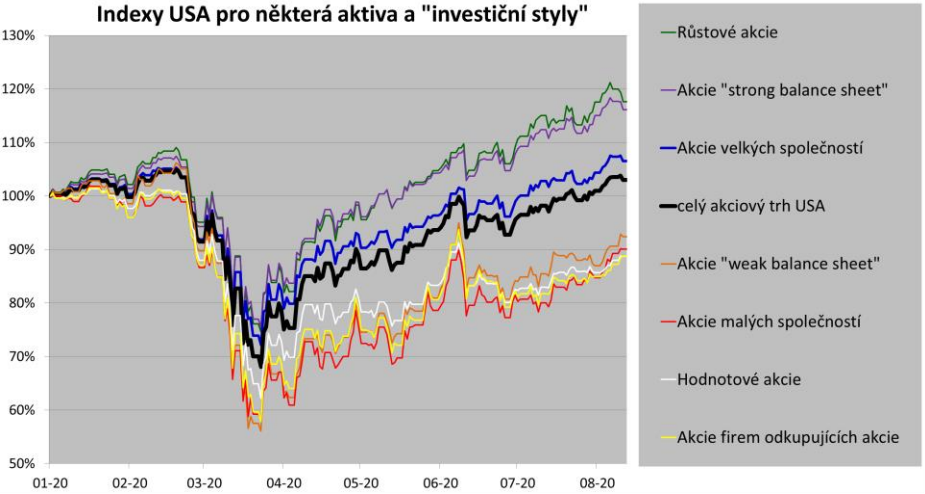
2019/2020:

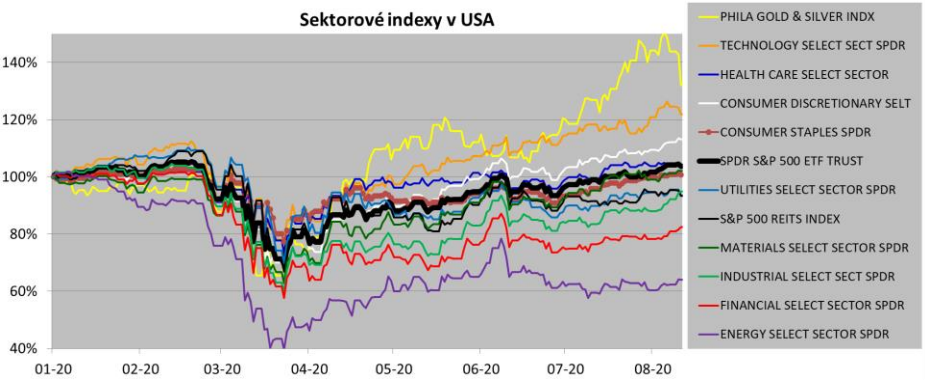
2020/2021:

GENERALI INVESTMENTS

Na výběru akcií záleží – příklady výkonnosti některých investičních stylů a sektorů

Každá akcie spadá zároveň do více investičních stylů… viz tabulka vpravo dole





Nadprůměrná výkonnost (styly)

- Velké společnosti
- Firmy se zdravou účetní rozvahou (nízké dluhy, vysoké vlastní jmění)
- „Růstové“ akcie (rychlý růst zisků a cash flow)

Nadprůměrná výkonnost (sektory)

- Těžaři drahých kovů
- Technologie (internet, ON-LINE business model)
- Zdravotnictví

Příklady klasifikace některých akcií

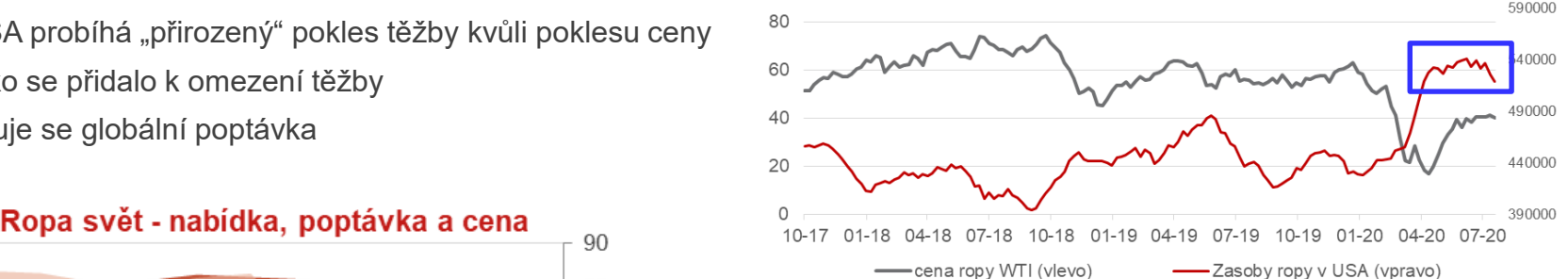
	Růstová / hodnotová	Velká / malá	Strong / weak	Buybacky	Sektor + / - / 0
Amazon	R	V	S	NE	+
Starbucks	R	V	W	ANO	-
Deere	H	V	S	NE	-
Ebay	H	V	W	ANO	+
Boeing	R	V	W	ANO	-
Intel	H	V	S	ANO	0
Tabák	H	M	S	NE	0

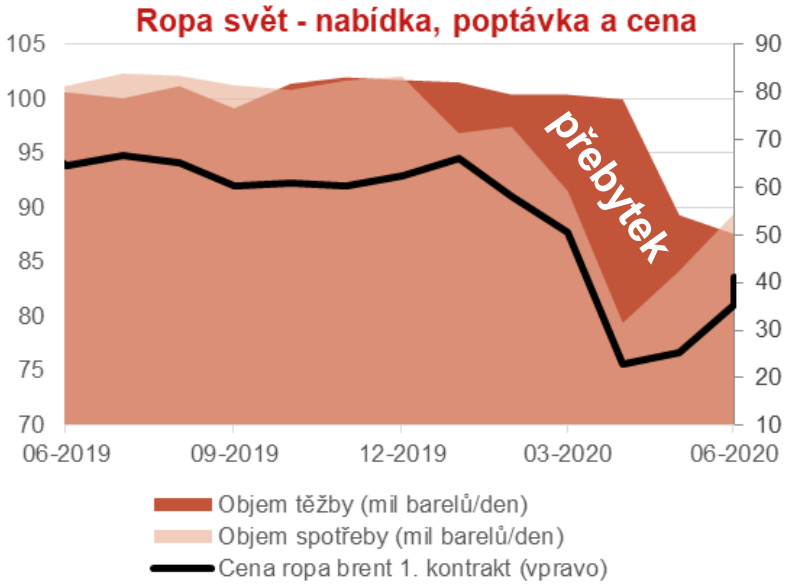
GENERALI INVESTMENTS

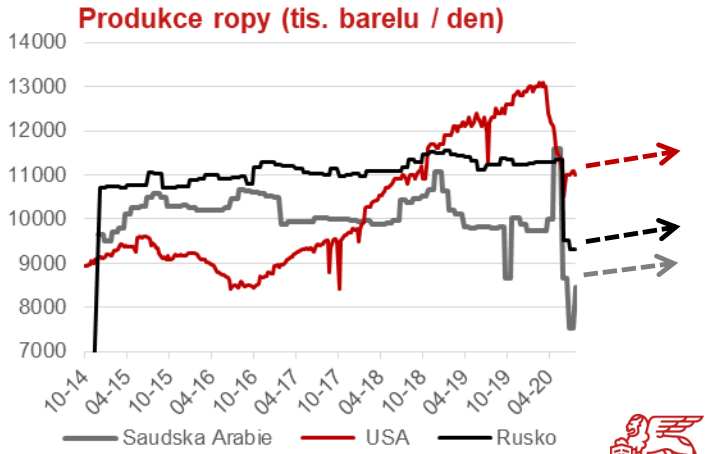
„Nůžky“ mezi poptávkou a nabídkou se uzavřely na nižší úrovni

Čekáme mírný růst brzděný slabou ekonomikou, vysokými zásobami a postupným růstem těžby OPEC

- Snížení těžby OPEC až od května a o 7 mil barelů
- V USA probíhá „přirozený“ pokles těžby kvůli poklesu ceny
- Rusko se přidalo k omezení těžby
- Oživuje se globální poptávka







GENERALI INVESTMENTS

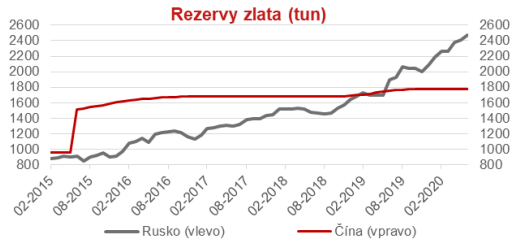
Zlato a další drahé kovy prudce rostou

Krátkodobě překoupené, dlouhodobý růstový potenciál nadála existuje

Hlavní příčiny růstu cen drahých kovů

- Uvolněné měnová politika doprovázená poklesem reálných výnosů (= nominální výnosy minus inflace) vládních dluhopisů
- Oslabeni USD
- Nákupy centrálních bank (Rusko, Turecko, Česká republika, …) a investorů

- Těžaři zlata se zajišťují proti poklesu finančními deriváty (zpravidla předcházelo poklesu ceny zlata) s výjimkou období býčího trhu 2002 až 2012



GENERALI INVESTMENTS

Upozornění na rizika

Tento propagační materiál vyhotovila investiční společnost Generali Investments CEE, investiční společnost, a.s. a jsou v něm vyjádřeny názory jejích 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 společností 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