

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

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

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



Druhá vlna Covid zbrzdí nadějně ekonomické oživení v EU a USA

Výsledky voleb v USA podpořily akcie

COVID se „přelévá“ mezi regiony

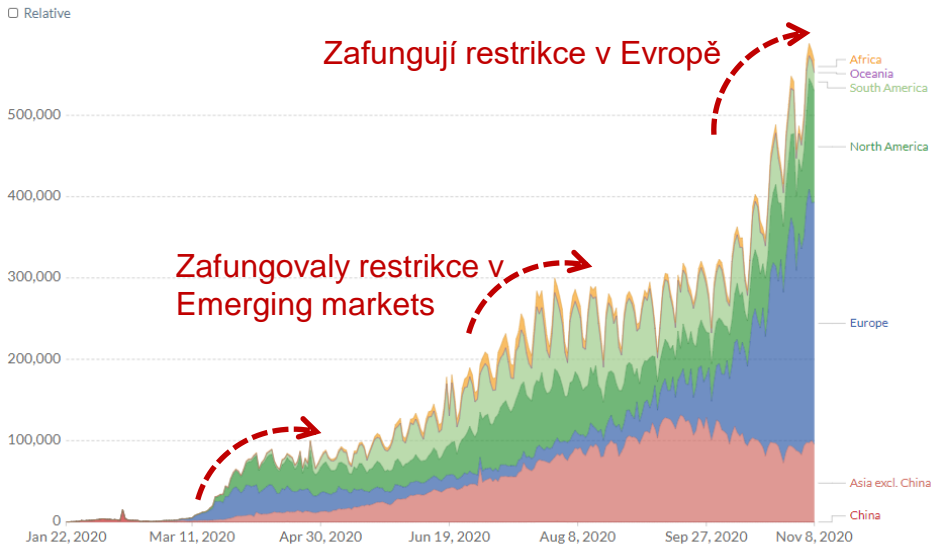
...a z jižní polokoule do severní (nízká teplota = vyšší nakažlivost a slabší imunita)

Kulminace v EU, zhoršování USA **x** Zlepšování na jižní polokouli

Trvale dobrá situace v jihovýchodní Asii

Daily confirmed COVID-19 cases

The number of confirmed cases is lower than the number of total cases. The main reason for this is limited testing.



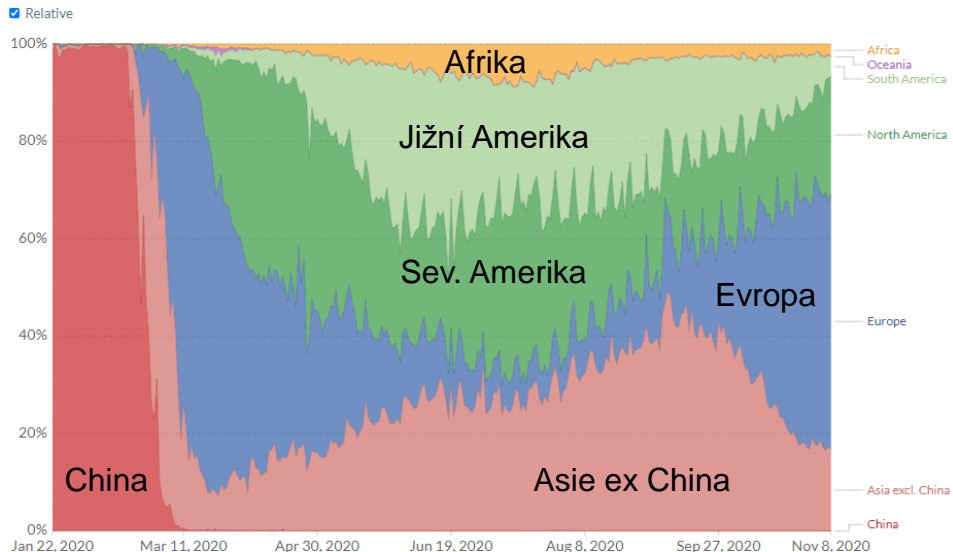
Source: European CDC - Situation Update Worldwide - Last updated 9 November, 10:06 (London time)

OurWorldInData.org/coronavirus • CC BY



Daily confirmed COVID-19 cases

The number of confirmed cases is lower than the number of total cases. The main reason for this is limited testing.



Source: European CDC - Situation Update Worldwide - Last updated 9 November, 10:06 (London time)

OurWorldInData.org/coronavirus • CC BY

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

Míra sociálních restrikcí – následuje vývoj pandemie v jednotlivých regionech

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

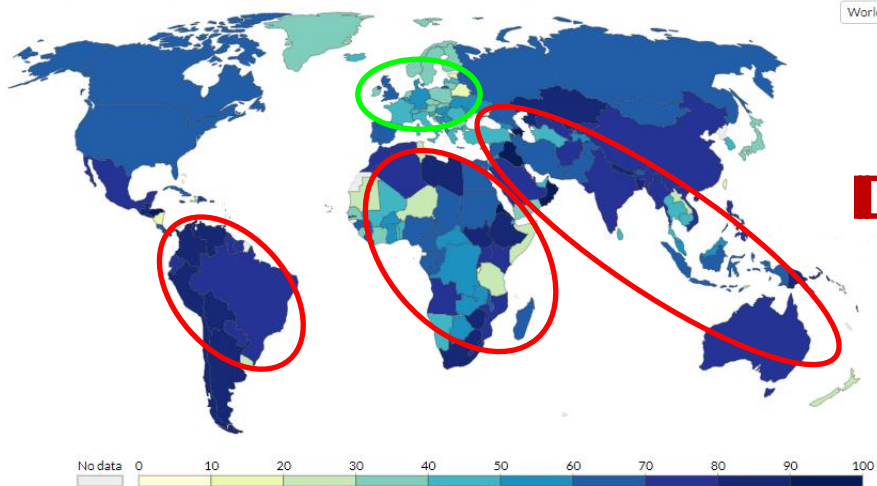
Asie: rozvolnění restrikcí (kromě Číny) → výrazné ekonomické oživení již od jara

Západní i východní Evropa: výrazné zpřísnění restrikcí s nepříznivým vlivem na ekonomiku

Jižní Amerika, Afrika: rozvolnění → ekonomické oživení od podzimu (jaro na jižní polokouli)

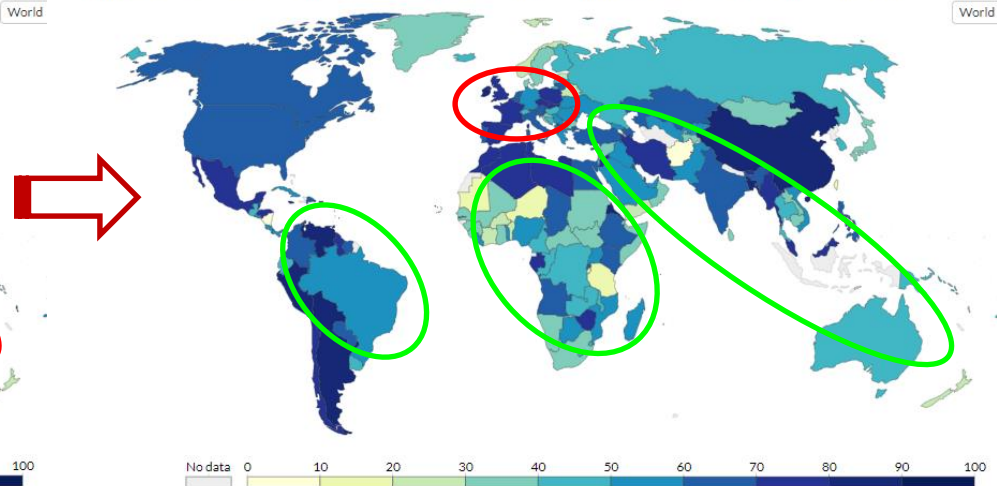
COVID-19: Government Response Stringency Index, **Aug 7, 2020**

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.



COVID-19: Government Response Stringency Index, **Nov 4, 2020**

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.



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

Příznivý vývoj v oblasti vakcín proti Covid-19

Ve 3 fázi vývoji je 10 vakcín, otázkou je kdy budou v dostatečném objemu k dispozici 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	Start: July 2020 Target End: N/A
Moderna (US)	US: \$959mn		
CanSino (China)	N/A		
Johnson and Johnson (US)	US: >\$1bn In talks for supply contracts with Bill & Melinda Gates Foundation		
Novavax (US)	US: \$1.66bn CEPI Coalition: \$388mn		
Sanofi (France) GSK (UK)	US: \$2.44bn UK: £500mn Advanced talks for 300mn dose order		

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

Pfizer ohlásil 9. listopadu úspěšné testy


- První genetická vakcína 3 generace
- 90% účinnost
- Schválení pro nouzový režim se čeká koncem listopadu
- K dispozici koncem roku (nejprve pro USA)

Reakce finančních trhů

- Akcie +4%, sektorová rotace do cyklických sektorů
- Dlouhodobé státní dluhopisy: pokles cen
- Korporátní dluhopisy: mírný růst cen
- Drahé kovy -5%

Pozitivní střednědobý vliv na ekonomiky

- Redukce obav z Covidu časem povede k:

poklesu míry úspor 
=
zvýšení výdajů domácností

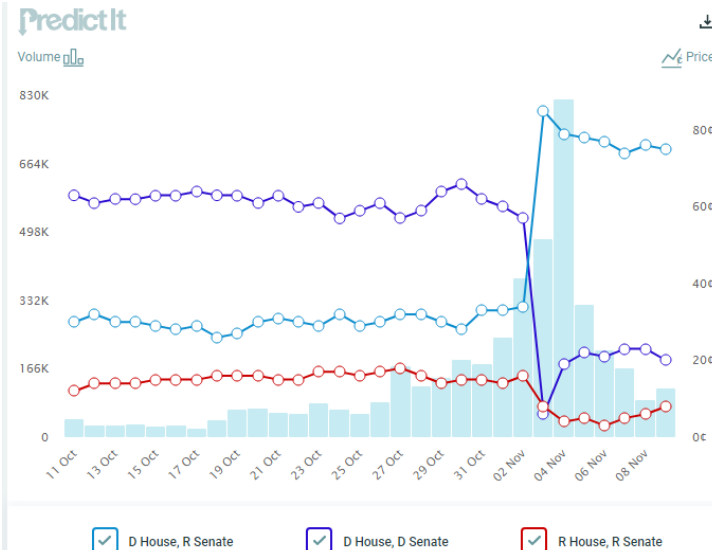
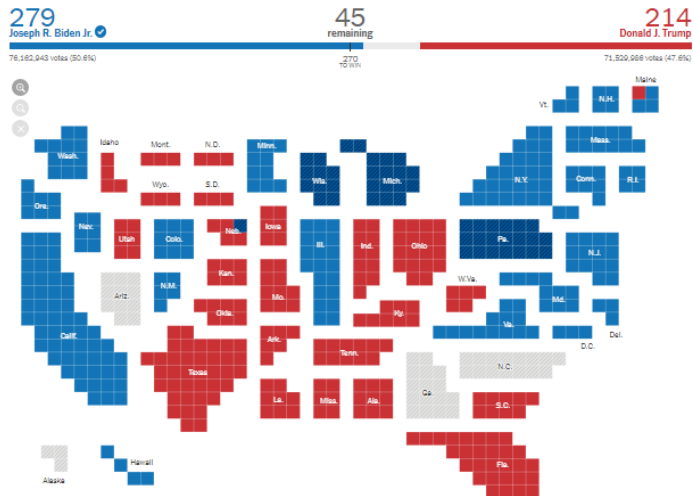


Volby v USA – velký náskok Bidena

Kongres je rozdělen - Demokráté udrželi dolní sněmovnu (house) , republikáni udrželi horní sněmovnu (senát)

Presidential Election Results: Biden Wins

Joseph R. Biden Jr. was elected the 46th president of the United States on Saturday. Mr. Biden defeated President Trump after winning Pennsylvania, which put his total of Electoral College votes above the 270 he needed to clinch the presidency.



Další postup

- 8. prosinec - termín pro ukončení soudních přezkumů
- 14. prosinec – volení prezidenta sborem 538 volitelů
- 6. ledna – potvrzení volby Kongresem, inaugurace

Nejistoty

- Zdlouhavé přepočítávání hlasů v klíčových státech
- Žaloby na k nejvyššímu soudu (kde mají republikáni 6 křesel, demokraté 3 křesla)

Možnosti plnění Bidenova programu při rozděleném Kongresu jsou omezené

Republikánský senát bude větší legislativní změny blokovat

Objem vládních ekonom. stimulů bude výrazně snížen

- Částečně bude vyváženo uvolněnější politikou FEDu

Zvýšení daní firmám a bohatým

- Neprojde

Zelený úděl pouze v redukované formě

- Podpora obnovitelných zdrojů – ano, v omezeném rozsahu
- Regulace/omezení fosilních paliv včetně těžby ropy z břidlic - NE

Rozšíření ObamaCare a regulace cen léků

- Žádné velké změny se nečekají

Rozvolnění imigrace

- ANO

Zahraniční politika je v pravomoci prezidenta

- Opětovný vstup USA do mezinárodních organizací
- Vstřícnější obchodní politika (cla, dohody) vůči EU
- Zahraniční politika
 - vztahy s Ruskem a Tureckem se možná zhorší
 - vztahy s Čínou a Iránem se možná zlepší

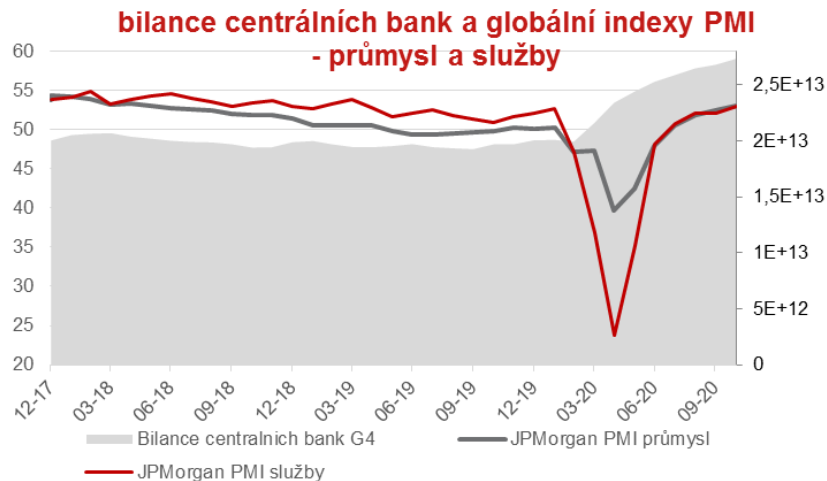
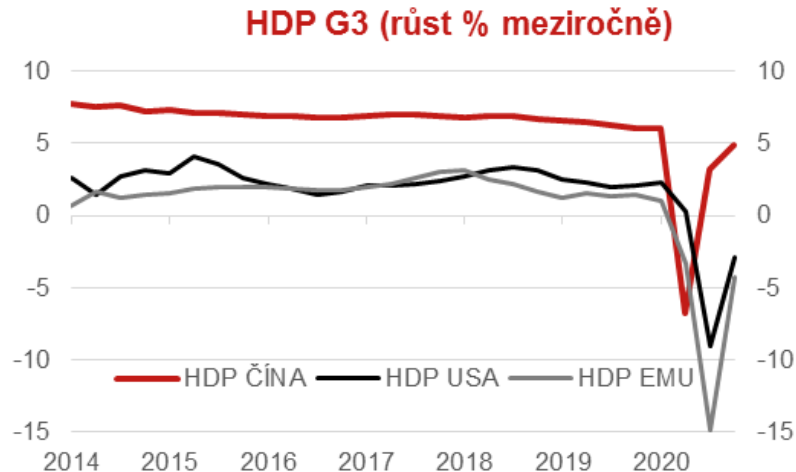
Prvotní reakce finančních trhů na výsledky voleb

- Silný růst akcií
- Sektorová rotace z růstových do hodnotových akcií
- Posílení Emerging Markets měn (včetně CZK)
- Oslabení USD
- Pokles cen delších státních dluhopisů
- Růst cen korporátních dluhopisů

Ekonomické oživení v Číně od 2Q, v EU a USA a většině Emerging Markets v 3Q ⁹

Kvůli 2. vlně Covidu čekáme ve 4Q mírný pokles v USA a EU

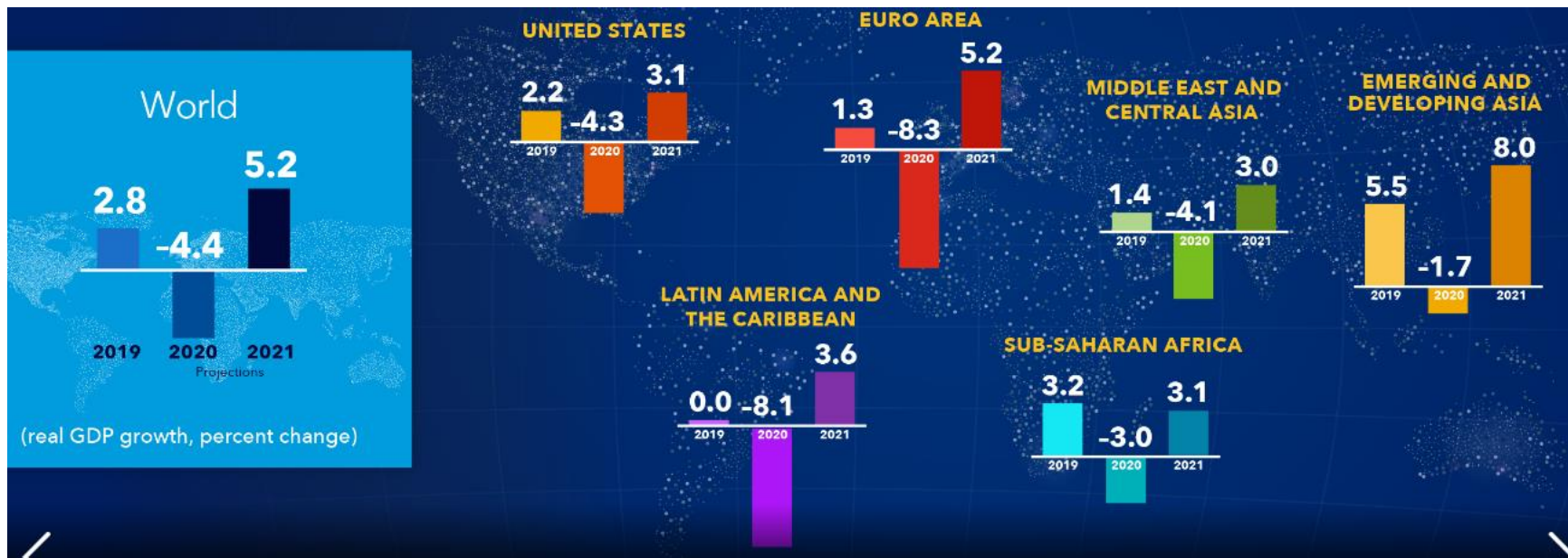
- Ekonomické oživení v USA a EU v 3Q bylo rychlejší, než predikce
- Výrazně přispěla uvolněná měnová (centrální banky) a fiskální (vládní výdaje) politika
- V EU a USA je ekonomický růst tažen průmyslem, zatímco sektor služeb je slabý



Mezinárodní měnový fond zlepšil letošní výhled na světovou ekonomiku

Letos čeká pokles „jen“ 4,4% oproti červnové predikci 4,9% poklesu

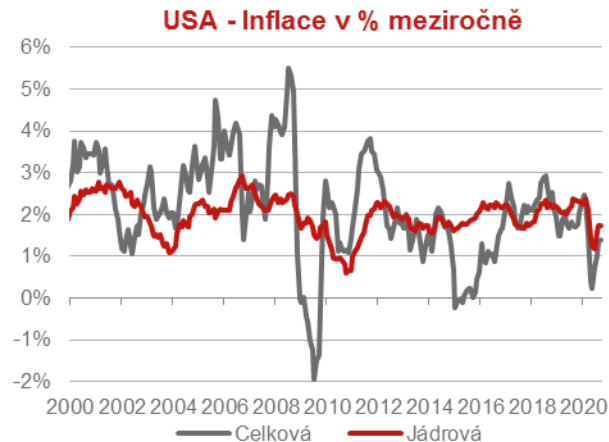
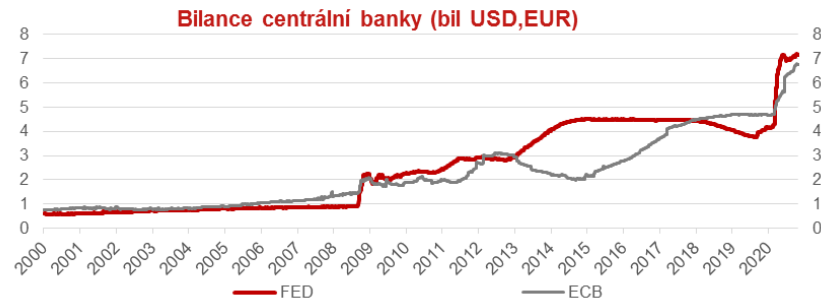
- Globální růst na příští rok naopak revidován dolů z 5,4% na 5,2%
- Predikce růstu Emerging Markets jsou oproti Developed Markets pro oba roky o cca 2% vyšší (zejména díky Číně)



FED a ECB:

- Nízká inflace umožňuje pokračovat v uvolněné měnové politice („nulové“ úrokové sazby + nákupy aktiv)
- První zvýšení sazeb nejdříve v 2023
- Nákupy aktiv mohou být i navýšeny (ECB pravděpodobně v prosinci navýší cílový rámec)

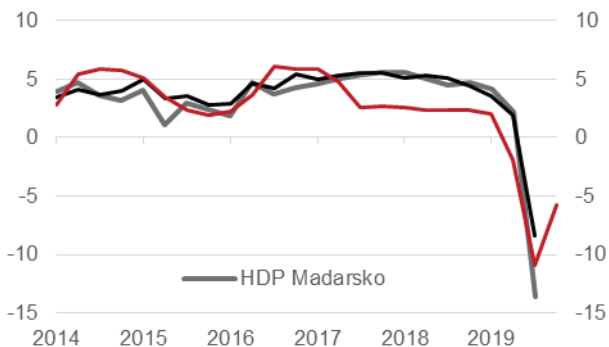
Podobnou politiku (alespoň v dílčích aspektech) praktikuje i mnoho dalších centrálních bank



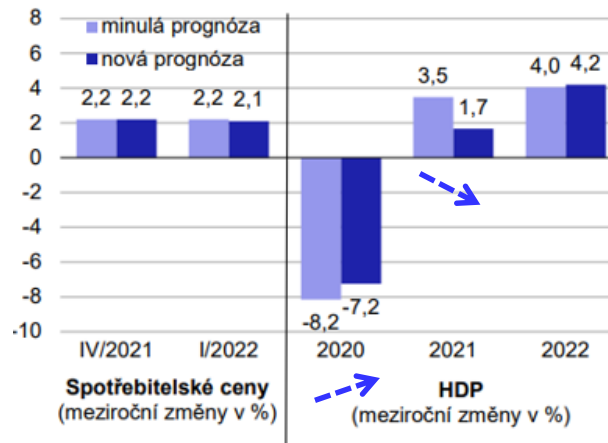
Ekonomika ČR odmaže pokles až v roce 2023

Oproti očekávání rychlejší ekonomické oživení v 3Q dočasně zastaví Covid

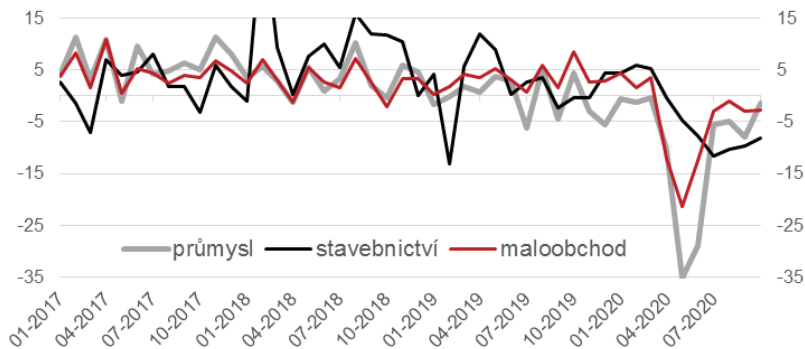
HDP (růst % meziročně)



Predikce České národní banky



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



- **Maloobchod** – slušný růst, spotřebitelé „přesměrovali“ výdaje ze služeb do zboží + pomoc vládních programů
- **Průmysl** – tažen oživením v EU (exporty + levná pracovní síla) + na rozdíl od jara není zasažen lockdownem
- **Stavebnictví** – pokles mimo jiné i kvůli nedostatku zahraničních pracovníků. Pozitivní výhled inženýrského stavitelství
- **Nezaměstnanost** – drží se okolo 3,7% díky vládním programům. V příštím roce se čeká růst nad 5%

1. Makro, centrální banky

2. Finanční trhy



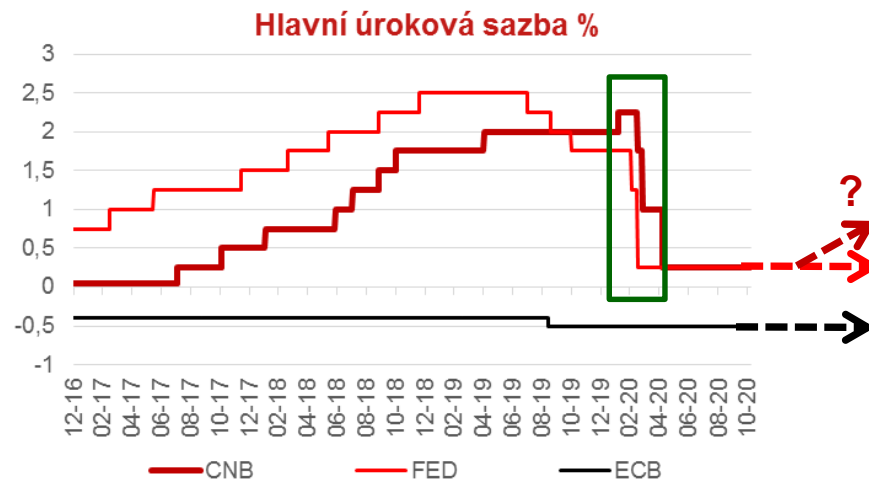
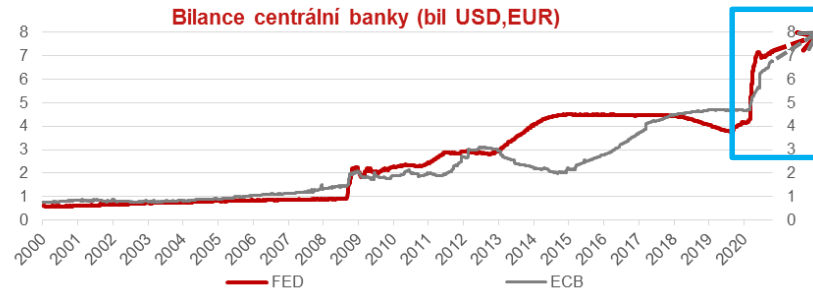
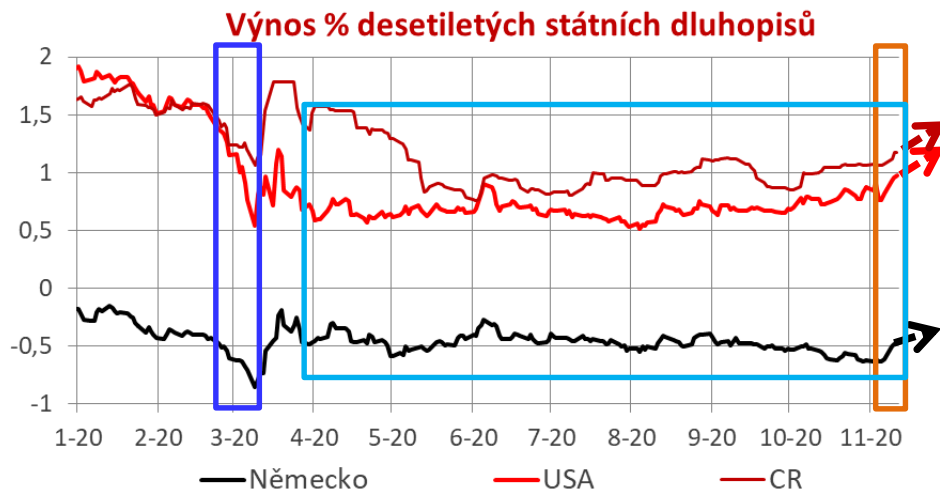
**Důsledky voleb v USA a ohlášení
vakcíny aktiva**

**Fundamentální analýza akcií a
firemních dluhopisu je klíčová**

Růst výnosů vládních dluhopisů bude brzděn nákupy centrálních bank

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

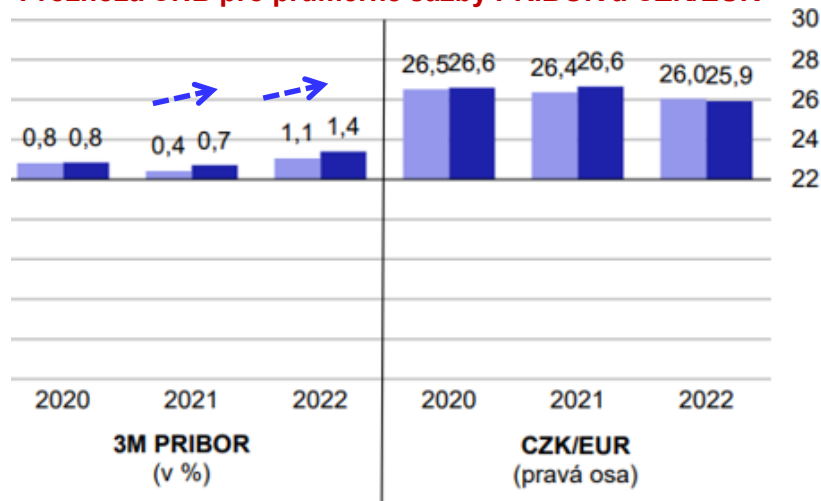
- Útěk investorů do bezpečí (březen 2020)
- Pokles ekonomik následovaný snížením úrokových sazeb
- Uvolněná měnové politika centrálních bank = úrokové sazby poblíž nuly zůstanou dlouhodobě + kvantitativní uvolňování = nákupy dluhopisů centrálními bankami
- Počátek listopadu: růst výnosů dlouhých dluhopisů po ohlášení vakcíny důsledkem pozitivního vývoje na ekonomiky



Česká národní banka: sazby beze změny, ale v příštím roce bude zvýšení

Nová makroprognóza podléhá vysoké nejistotě (Covid, Brexit, volby USA, domácí fiskální politika, CZK)

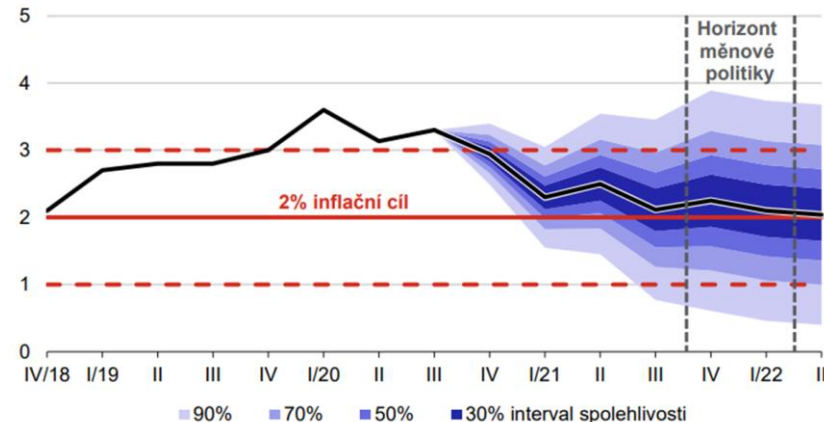
Prognóza ČNB pro průměrné sazby PRIBOR a CZK/EUR



Nová prognóza ČNB

- Pokles inflace do pásma k 2,2% v závěru 2021
- Tři zvýšení úrokových sazeb v příštím roce (významná většina bankovní rady však očekává růst sazeb později a pozvolněji)
- Postupné posilování koruny

Prognóza celkové inflace



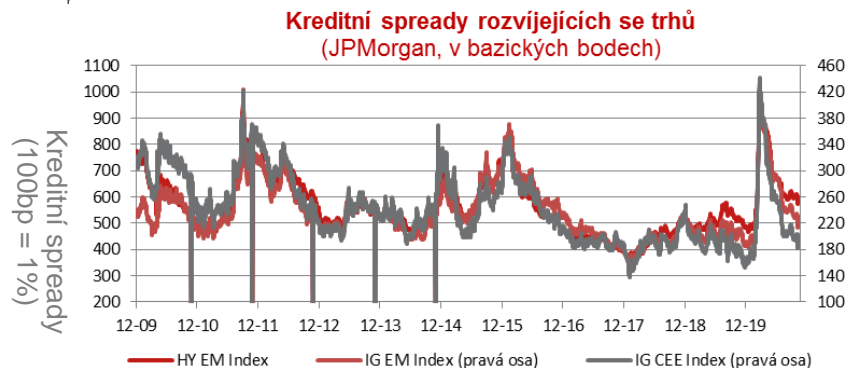
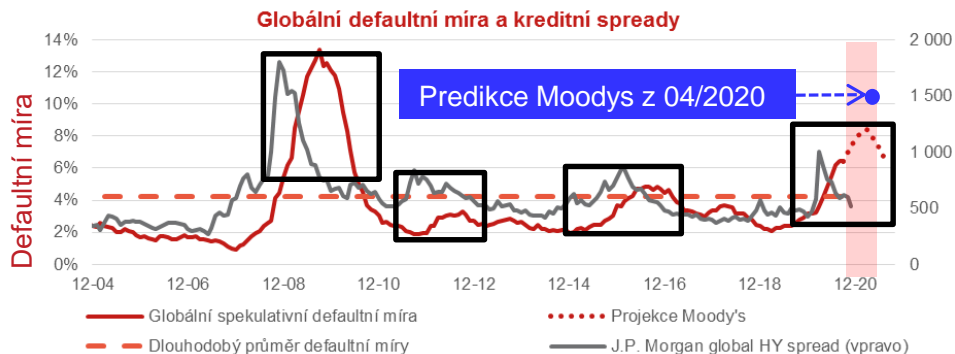
Inflace v říjnu poklesla z 3,2% na 2,9%

- Jádrová inflace se však nadále drží na 3,7%
- Protiinflačně působí ceny energií a telekomunikací, proinflačně zejména potraviny

Korporátní dluhopisy- s rizikem růste výnosový potenciál

Fundament analýzy firem/sektorů/států jsou klíčové pro vyhnutí se defaultu dluhopisu

- **Globální defaultní sazby počítané agenturou Moody's (aktuálně 6,4%) jsou ve 2/3 nárůstu (vrchol bude cca 8,4%)**
 - ✓ Defaulty jsou zejména v COVIDem nejvíce postižených sektorech
 - ✓ Proto je více než jindy důležitá důkladná fundamentální analýza
- **Kreditní prémie „předbíhají“ vývoj defaultních měř**
 - ✓ Prudký nárůst kreditních premií (= pokles cen dluhopisů) během března
 - ✓ Od dubna postupný a diferenciovaný (podle fundamentu firem, sektorů a států) pokles premií (= růst cen)
- **Příznivý vývoj korporátních dluhopisů, protože:**
 - ✓ FED a ECB kupují korporátní dluhopisy, výnosy bezrizikových dluhopisů (pro např. pětiletou splatnost) poklesly k nule
 - ✓ Negativní scénář nárůstu defaultních sazeb na 11% z dubna se nenaplnuje



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 možná ČNB zvýší sazby a situace se zlepší)

Za zajištění EUR korunové fondy inkasují cca 0,3% 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 měn. 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

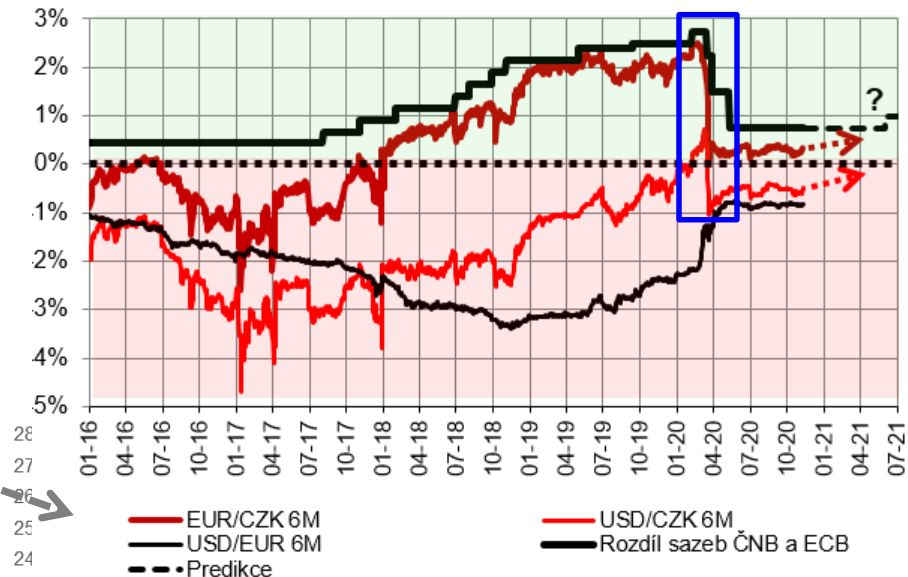
- ČNB snížila sazby o 1,75%, zatímco FED jen o 1,25%

Od března měnové zajištění pomáhá (zejména v případě USD)

- podzim: oslabení CZK kvůli Covid



Anualizované náklady na měnové zajištění



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

Porovnání vývoje aktiv

Pro porovnání použity indexy z USA

Zlato

- Korekce z překoupených úrovní, kladná korelace s státními dluhopisy,
- Covid: obtížné období pokračujem ale vakcína je „světlem na konci tunelu“
- pozitivní vliv uvolněné měnové politiky trvá

Státní dluhopisy USA

- Ceny od léta klesají díky rychlejšímu ekonom. oživení v 3Q
- Silné ekonom. oživení v 2021 díky vakcíně

Dluhopisy neinvestičního ratingu

- Kladná korelace s akciemi
- Dosud ve ztrátě kvůli nárůstu defaultů

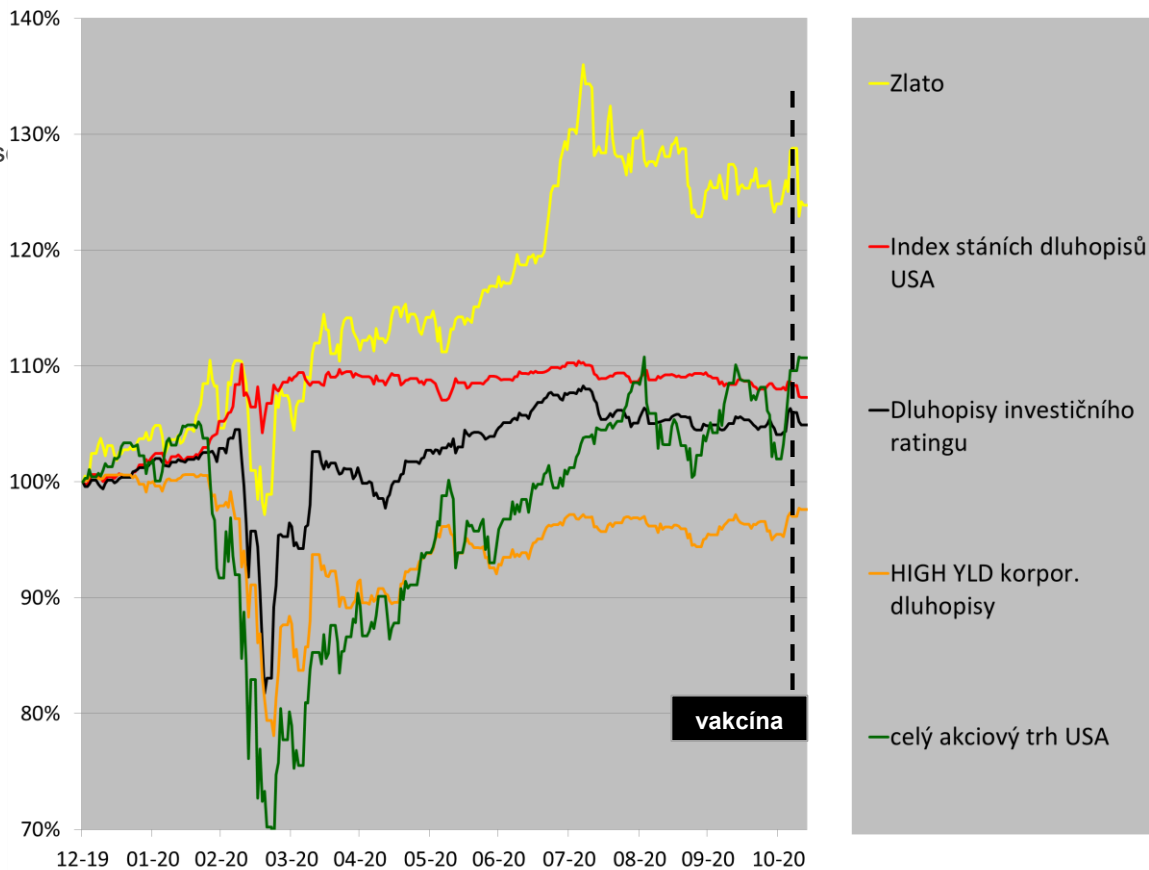
Dluhopisy investičního ratingu

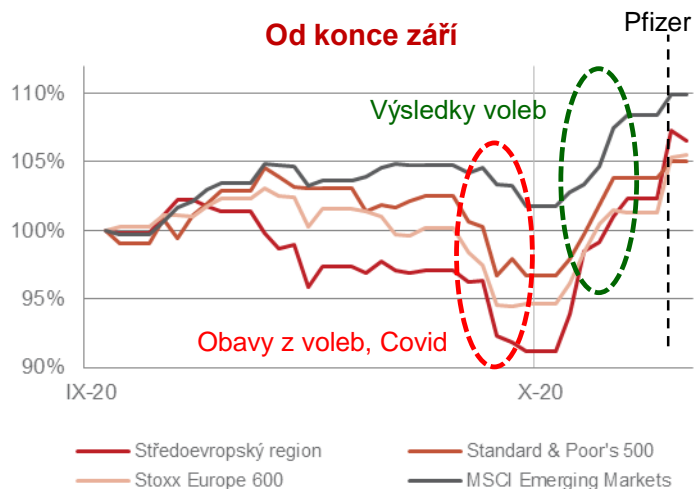
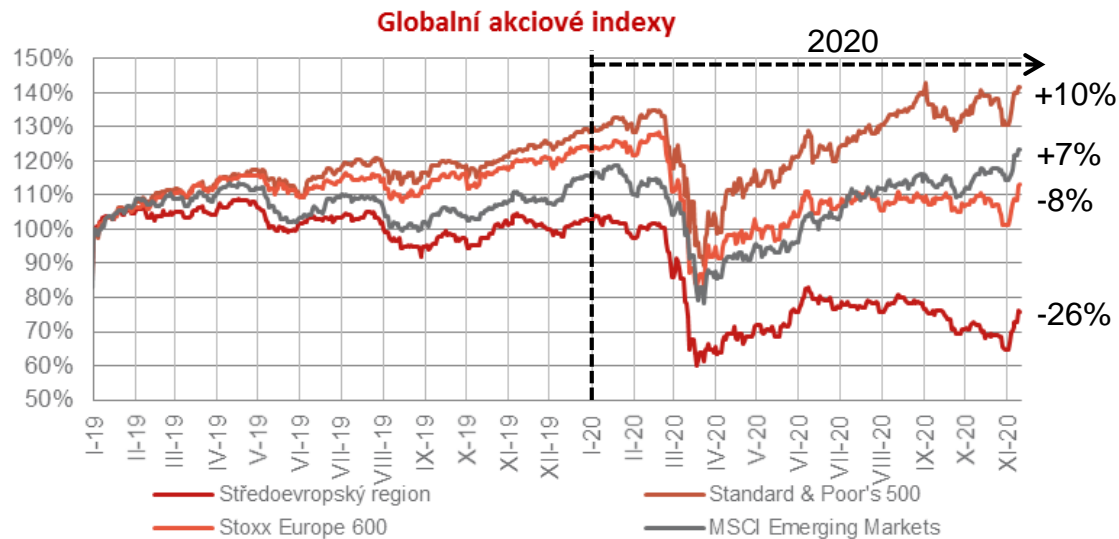
- Vývoj jako MIX státních dluhopisů a dluhopisů neinvestičního ratingu

Akcie

- Podpora ze strany uvolnění měnové politiky centrálních bank a poklesu výnosů vládních dluhopisů
- Růstový impuls ze strany výsledků voleb v USA a zprávy o vakcíně Pfizeru
- Extrémní rozptyl jednotlivých skupin akcií – viz dále

Indexy USA pro hlavní aktiva





Komentář k vývoji:

- Zvýšená volatilita v období voleb
- Aktuální výsledky voleb jsou příznivé pro akcie
- Emerging Markets dohánějí USA díky ústupu Covid a ekonomickému oživení
- Evropa (zejména střední a východní) ztrácela kvůli Covid, slabému ekonomickému růstu a Brexitu

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

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

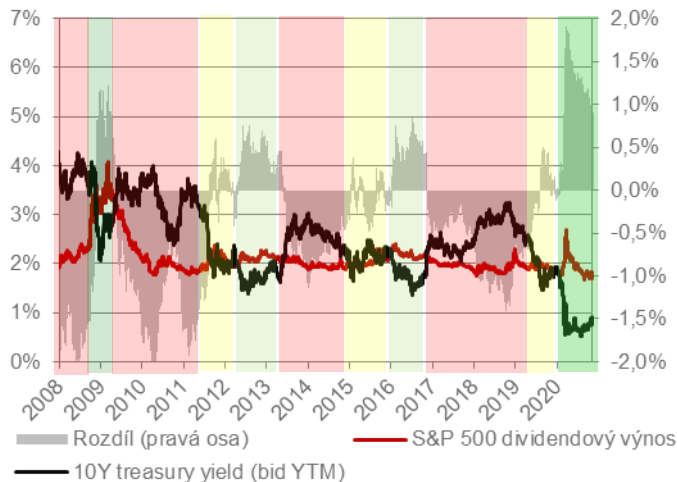
Akcie jsou vůči bezrizikovým státním dluhopisům podhodnocené

- Dividendový výnos >> výnos do splatnosti státních dluhopisů

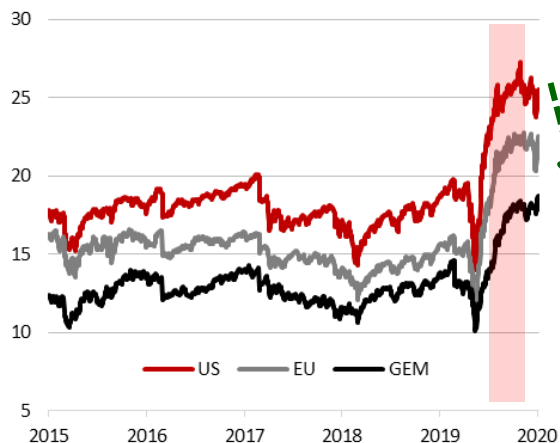
Výrazně nadprůměrné ocenění (zejména v USA) podle predikce firemních zisků:

- Oživení firemních zisků by mělo P/E v budoucnu snížit

USA: akcie versus vládní dluhopisy



Forward 12M P/E Ratio



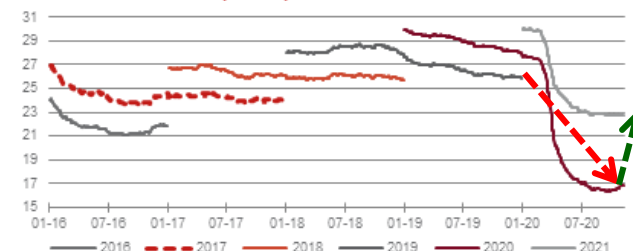
Predikce firemních zisků

2019/2020:

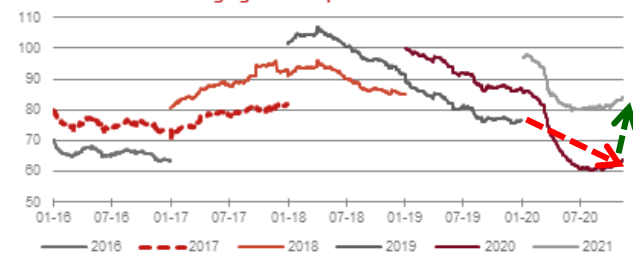
2020/2021:



Stoxx Europe 600 predikce firemních zisků



MSCI Emerging Markets predikce firemních zisků



Na výběru akcií záleží – odlišný vývoj některých investičních stylů

Odlišný vývoj sektorů vyplývá zejména z ekonomického výhledu, což ovlivňuje 1. COVID, 2. FED, 3. volby v USA, výnosy dluhop.

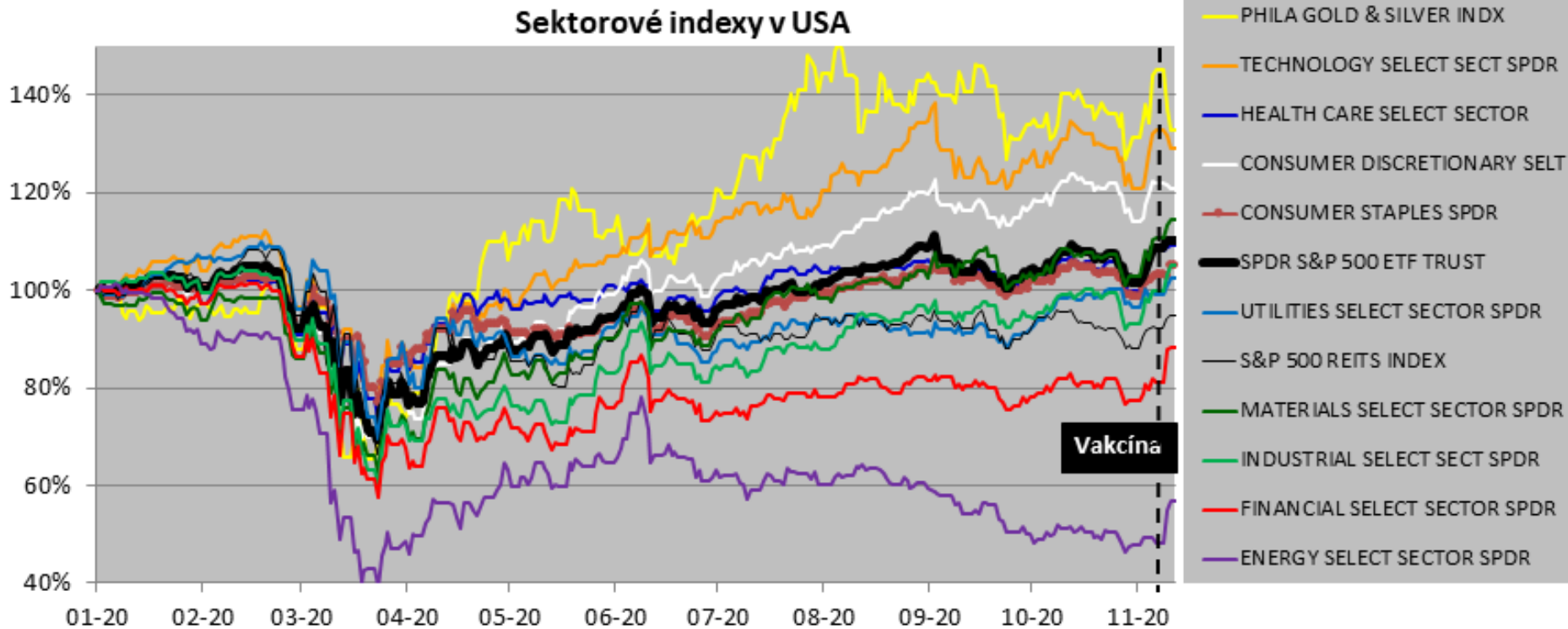
Vakcína firmy Pfizer změnila budoucí ekonomický výhled a spustila všeobecnou realokaci investic



Na výběru akcií záleží – odlišný sektorový vývoj

Odlišný vývoj sektorů vyplývá zejména z ekonomického výhledu, což ovlivňuje 1. COVID, 2. FED, 3. volby v USA

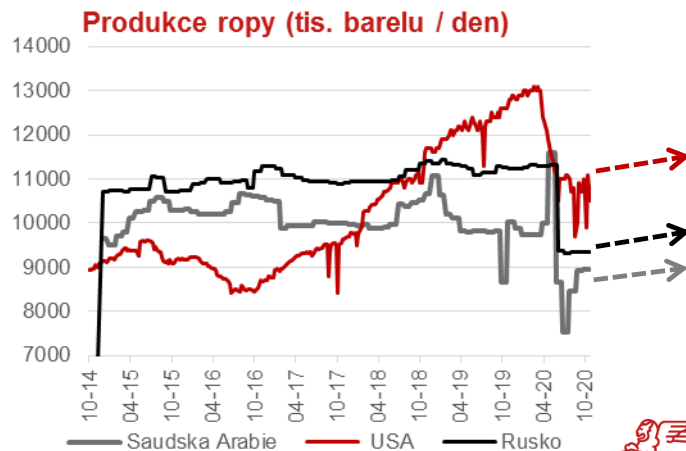
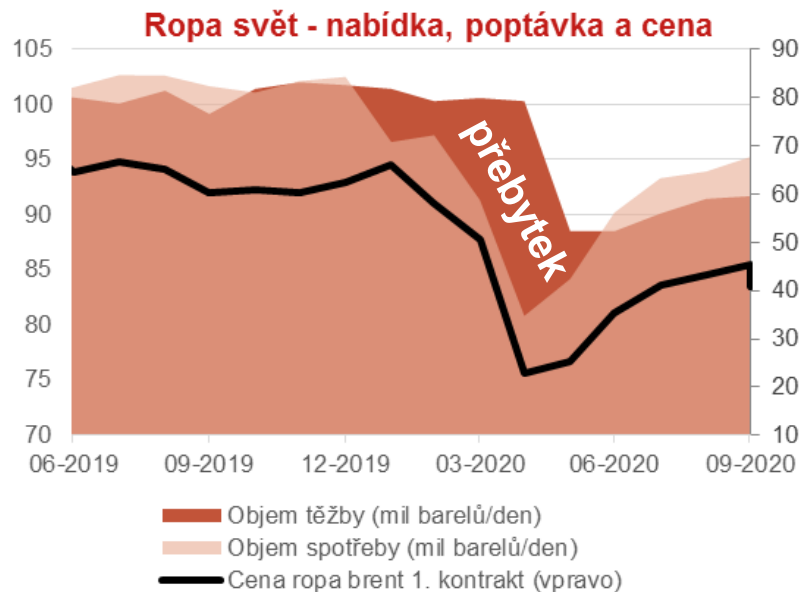
Vakcína firmy Pfizer může zásadně změnit ekonomický výhled v příštích letech



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

Čekáme mírný růst cen ropy

- Poptávka pomalu ožívuje
- Libye navýšila těžbu o 0,7 mil barelů/den
- OPEC + Rusko pravděpodobně prodlouží omezení těžby pro udržení ceny ropy okolo současných úrovní

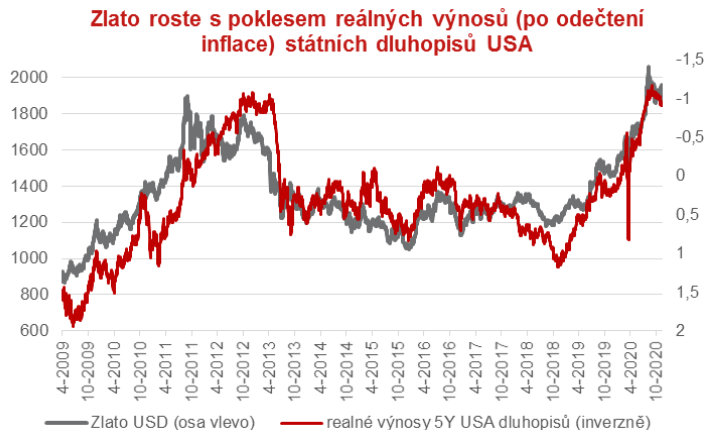


Zlato a další drahé kovy korigují předchozí růst po ohlášení vakciny Pfizerem

Z krátkodobého hlediska je zlato dosud „překoupené“, dlouhodobý růstový potenciál nadále existuje

Hlavní příčiny minulého růstu cen drahých kovů

- Uvolněná měnová politika doprovázená poklesem reálných výnosů (= nominální výnosy minus inflace) vládních dluhopisů
- Oslabení USD
- Nákupy centrálních bank (Rusko, Turecko, Česká republika, ...) a investorů
- Nejistoty a rizika spojené s volbami v USA a Covidem



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

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 společnostích 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