

GENERALI FOND KORPORÁTNÍCH DLUHOPISŮ

Generali Fond korporátních dluhopisů – komentář k aktuálnímu vývoji v Turecku

Datum: 23. března 2021



Ing. **Daniel Kukačka**
portfolio manažer

Pokles tureckých dluhopisů

Příčinou poklesu tureckých dluhopisů bylo odvolání guvernéra centrální banky Naci Ağbala prezidentem Erdoganem. Jeho odvolání bylo pro trhy překvapivé (což se promítlo do poklesu tureckých aktiv), neboť to byl právě Recep Tayyip Erdogan, kdo 7. listopadu minulého roku jmenoval Naci Ağbala guvernérem s tím, že bude návrat centrální banky ke standardní měnové politice respektovat.

Centrální banka, řízena odvolaným guvernérem, realizovala mnoho kroků směřujících k návratu ke standardní měnové politice, mimo jiné:

- zvýšení úrokových sazeb o 8,75 % na 19 % (naposledy minulý týden o 2 %),
- návrat k inflačnímu cílování (např. pro letošní rok pokles inflace ze současných 15,6 % na 9,4 %),
- změnu politiky řízení devizových rezerv bez využívání měnových intervencí prostřednictvím státních bank,
- zvýšení povinných minimálních rezerv bank.

Návrat ke standardní měnové politice od podzimu minulého roku (mimo pozitivní makroekonomické dopady) obnovil důvěru zahraničních investorů v turecké investice. Expozice zahraničních investorů na turecké investice výrazně rostla, což bylo příčinou silného růstu turecké liry, dluhopisů i akcií během zimních měsíců.

Nyní, po výměně guvernéra, se obnovila obava investorů z návratu centrální banky k nestandardní měnové politice, a to přesto, že nový guvernér Sahab Kavcioglu potvrdil cenovou stabilitu jako hlavní cíl centrální banky. Názory na míru změny budoucí měnové politiky centrální banky se mezi analytiky (v globálním měřítku) různí, až reálné budoucí akce centrální banky obavy buď potvrdí, nebo postupně vyvrátí.

Výhled fondu

Krátkodobý výhled fondu je obtížné predikovat. **Pokles zatím nepovažujeme za nákupní příležitost, protože situace je nejasná a dozvuk nepopulárních kroků bude na tureckých aktivech ještě několik dní rezonovat.** Příčinou výměny guvernéra mohla být nejen snaha prezidenta Erdogana o změnu měnové politiky centrální banky, ale také „jen“ vnitrostranický boj v rámci vládní strany AKP. **Nicméně i v případě, že by se obavy z výraznější změny politiky centrální banky naplnily, bude nakonec pokles fondu postupně odmazán blížící se maturitou dluhopisů v portfoliu.**

V současné době je investiční taktikou dluhopisy držet a neprodávat po poklesu. Firemní fundament emitentů považujeme za dobrý, riziko nesplacení za minimální (navíc omezeno krátkou dobou do splatnosti) a výnosy dluhopisů do splatnosti po minulém poklesu za atraktivní. Nebudeme však ani pozice navyšovat. Celková expozice na Turecko tak bude postupně klesat, jak budou maturovat jednotlivé dluhopisy. Například do počátku května poklesne jejich podíl na portfoliu o 4 % na 21 % NAV a do poloviny října o další 4 % na 16 % NAV.

Turecká expozice

Fond dlouhodobě investuje do tureckých dluhopisů okolo čtvrtiny majetku portfolia, což v minulých letech výrazně přispělo k výnosnosti fondu, protože dluhopisy poskytují nadprůměrný výnos do splatnosti. Zároveň obecně představují nadprůměrné riziko, které ovšem omezujeme pečlivým výběrem emitentů, jejich důkladnou analýzou a krátkou dobou do splatnosti.

V minulém roce (až do listopadu) se podíl tureckých dluhopisů na majetku fondu pohyboval okolo 20 %. Jejich vliv na vývoj fondu jsme řídili zejména prostřednictvím změny průměrné durace (doby do splatnosti). Průměrná durace je totiž přímo úměrná citlivosti cen dluhopisů na tržní vlivy. Před poklesem je dobré mít nízkou duraci, naopak před růstem vysokou.

- Během února minulého roku (před počátkem koronakrize) jsme odprodali delší a nakoupili krátké dluhopisy, v důsledku čehož průměrná durace tureckých dluhopisů poklesla hluboko pod hodnotu 1 rok. Vliv dluhopisů na pokles fondu v březnu 2020 byl snížen.
- Po poklesu cen tureckých dluhopisů jsme v dubnu 2020 průměrnou duraci prudce navýšili prostřednictvím nákupů dlouhých a prodeje krátkých dluhopisů. Průměrná durace tureckých dluhopisů vzrostla na 1,5 roku. Jejich příspěvek k růstu fondu na jaře 2020 byl tak výrazně navýšen.
- Od léta 2020 průměrná durace s blížící se splatností dluhopisů postupně klesala, stejně tak vliv na vývoj fondu.
- Od listopadu 2020 jsme začali navyšovat podíl tureckých dluhopisů na portfoliu až na současných 25 % majetku fondu v důsledku návratu centrální banky ke standardní měnové politice, což přispělo k dobré výnosnosti fondu během zimních měsíců. Zároveň však (jak se blížila splatnost dluhopisů) klesla jejich průměrná durace zpět na hodnotu 1 rok.

Celková citlivost fondu na turecké dluhopisy je součinem jejich podílu na majetku (aktuálně 25 %) a průměrné durace (aktuálně 1,05). **Současný vliv tureckých dluhopisů na fond je tedy přibližně -0,26 % NAV/PL při růstu průměrného výnosu do splatnosti (YTM) dluhopisů o 1 %.**

Složení portfolia

Portfolio obsahuje následující turecké dluhopisy:

- **turecké státní dluhopisy** (4,9 % NAV) se splatností v letech 2021 a 2022,
- **bankovní dluhopisy** (12,7 % NAV). Jedná se dluhopisy společností Garanti Bank (splatnost 2021, 2022 a 2023), Export Credit Bank (splatnost 2021 a 2022) a Vakiflar Bank (splatnost 2021),
- **korporátní dluhopisy** (7,8 % NAV) společností Efes/22 (výrobce a distributor piva), Koc Holding/23 (holdingová společnost se záběrem od domácích spotřebičů a spotřební elektroniky, přes výrobu automobilů, široké spektrum finančních a bankovních služeb, až po textil, stavební materiály a další zboží), a Mersin/24 (mezinárodní přístav).

Je důležité zdůraznit, že **dluhopisy jsou denominovány v USD a EUR**. Celkově dluhopisy se splatností do 7 měsíců představují 9 % NAV, se splatností do konce roku 2022 pak dalších 13 % NAV, tj. drtivá většina ze stávajícího portfolia.

Upozornění: Tento materiál má pouze informační charakter a nejedná se o nabídku či veřejnou nabídku ani o návrh k uzavření smlouvy. Obsažené informace nelze považovat za doporučení k nákupu, držení ani prodeji konkrétního investičního nástroje. Veškeré informace o trzích jsou pouze indikativní. S využíváním konkrétní poskytované služby mohou být spojena určitá rizika podle povahy daného investičního nástroje. Hodnota investice a příjem z ní mohou v průběhu investičního období kolísat a návratnost investované částky není zaručena. Minulé výnosy nezaručují výkonnost v budoucnu. Podrobné informace o investičních fondech obhospodařovaných či nabízených Generali Investments CEE, investiční společnost, a.s., a zmíněných v tomto dokumentu, a to včetně informací o poplatcích a rizicích, naleznete ve sdělení klíčových informací a/nebo ve statutu/prospektu příslušného investičního fondu, které jsou dostupné elektronicky na internetových stránkách www.generali-investments.cz, a to v českém jazyce. U zahraničních fondů může být prospekt v jazyce anglickém. V listinné podobě jsou tyto dokumenty k dispozici v sídle obhospodařovatele investičních fondů Generali Investments CEE, investiční společnost, a.s.
