

## Klíčové události

**Klesající inflace povede ČNB k dalšímu snižování úroků navzdory deklarované opatrnosti**

**Většina akciových trhů posílila v očekávání nižších úroků, přestože data z ekonomiky moc nenadchla**

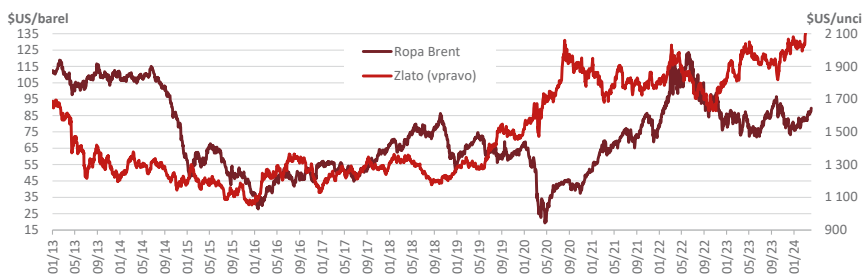
V USA byla zveřejněna vyšší než očekávaná jádrová inflace. I nezaměstnanost a maloobchodní tržby byly slabší. Sentiment však zachránily komentáře FED o letošním snižování úrokových sazeb. Americký S&P 500 si tak připsal dalších 3,1 %. Největšímu růstu se těšily akcie ze sektorů energií a základních materiálů. V Evropě akcie poskočily ještě více (+3,7 %), když ECB slíbila brzké snižování sazeb a ekonomická data se stabilizovala. Maloobchodní a bankovní tituly excelovaly. Středoevropský index si připsal jen 1,9 %, neboť Polsko (+0,7 %) držely při zemi tituly se specifickými špatnými zprávami. Český trh však posílil významně (+4 %).

Ceny českých vládních dluhopisů v březnu mírně klesly. ČNB snížila úroky, repo sazbu o půl procentního bodu na 5,75 %, zároveň ale zdůraznila opatrnost v procesu uvolňování své politiky. Meziroční inflace v únoru klesla z 2,3 % na 2,0 %. Dostala se tak na dvouprocentní inflační cíl centrální banky a dle našich odhadů v jeho blízkosti setrvá i v dalších čtvrtletích. Koruna v oblasti 25,30 za euro je však o dvaapůl procenta slabší, než čekala únorová prognóza ČNB. Bankovní rada zároveň klade důraz na ukotvení inflačních očekávání. Očekáváme ale, že nízká inflace povede ČNB ke snižování úroků po padesátibodových krocích jak na zasedání počátkem května, tak i v červnu.

## Vývoj akciových trhů



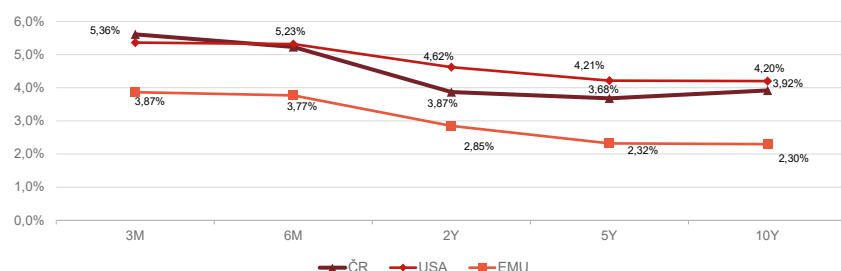
## Vývoj ceny zlata a ropy



## Meziroční inflace v České republice (v %)



## Výnosy státních dluhopisů



Akciové indexy	1M	3M	1R	Současná hodnota
USA (DJIA)	2,08%	5,62%	19,63%	39 807
Německo (Dax)	4,61%	10,39%	18,32%	18 492
Střední Evropa	1,94%	4,90%	38,77%	1 908
Komodity	1M	3M	1R	Současná hodnota
Zlato	9,00%	7,90%	12,78%	2 230
Ropa Brent	4,62%	13,55%	9,67%	87,48

Výpočty: Generali Investments CEE

## Události, které hýbou trhem

Událost	Vliv na trh	Dopady
Riziková aktiva opět pozitivně překvapila	↑	Břežnový vývoj na finančních trzích byl relativně příznivý, a to především díky akciím, které posílily téměř na všech trzích. Naopak hůře si vedly dluhopisy, neboť dobrá ekonomická situace nutí investory k přehodnocení výhledu měnové politiky. Trhy postupně opouští scénář brzkého zahájení cyklu snižování úrokových sazeb. Převaha pozitivních překvapení dominovala i globálně. Čínská data indikují, že se oživení spojené s únorovými svátky přelilo i do března. PMI indexy za průmysl se vrátily do pásma růstu a konjunktura pokračuje i ve službách. Směrem nahoru překvapila i čínská inflace, avšak hodnota ročního růstu CPI 0,7 % a pokles výrobních cen stále neindikují, že by se Čína dostatečně vzdálila nebezpečí deflace.
ČNB pokračuje v rychlém tempu snižování úroků	→	ČNB na březnovém zasedání zopakovala únorové snížení úroků o 50 bp: repo sazba se tak dostala na úroveň 5,75 %. Dva členové bankovní rady hlasovali dokonce pro snížení o 75 bp, většina preferuje opatrnější přístup. Nízká inflace hovoří pro další pokles úroků, předpokládáme nicméně, že se ČNB bude i nadále držet tempa snižování úroků o 50 bazických bodů v jednom kroku. Příští zasedání bankovní rady se bude konat 2. května, ČNB na něm bude prezentovat novou čtvrtletní prognózu a též svůj pohled na úroveň neutrální úrokové sazby, jež byla dosud odhadována v pásmu 2,50 % až 3,00 %.
Kreditní výhled se zlepšuje	→	Defaultní míry zůstanou pravděpodobně ještě několik měsíců vysoké, v průběhu roku by ale mělo dojít k jejich stabilizaci. A přestože zejména společnosti se slabým kreditním profilem ještě pocítí opožděný efekt vysoké inflace a sazeb, očekávání jsou pozitivní a kreditní podmínky se značně uvolnily. Emisní aktivita na trhu je zdravá (hlavně u společností s investičním ratingem) a refinanční riziko společností pokleslo. Také ratingová aktivita byla v únoru pozitivní, když po několika měsících počty zvýšení ratingů převýšily počty snížení ratingů. Rizikem je výraznější zpomalení ekonomiky, respektive delší období nízkého růstu, a geopolitické události.

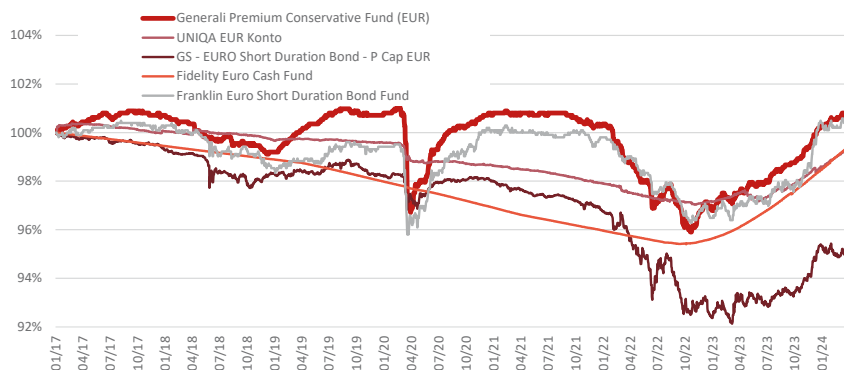
## Vývoj fondů

Název fondu	ISIN fondu	Společnost	Výkonnosti					
			1 měsíc	6 měsíců	1 rok	3 roky	5 let	YTD
Generali Corporate Bonds Fund	IE00B4362Q21	GIC	0,39%	4,38%	6,53%	-8,59%	-4,45%	1,82%
Generali Corporate Bonds Fund – dividend class	IE00B6VWHB64	GIC	0,43%	4,42%	6,55%	-8,62%	-8,70%	1,72%
Generali Emerging Europe Bond Fund	IE00B956BY68	GIC	0,21%	4,69%	6,96%	-6,49%	-8,59%	-0,21%
Generali Dynamic Balanced Fund	IE00BGLNMQ96	GIC	2,52%	11,11%	10,51%	-2,79%	9,32%	4,54%
Generali Stable Growth Fund	IE00B447QW86	GIC	3,94%	16,84%	17,40%	14,63%	44,33%	8,73%
Generali New Economies Fund	IE00B447TW91	GIC	4,06%	12,81%	11,32%	-2,39%	13,04%	3,87%
Generali Emerging Europe Fund	IE00B63XYJ47	GIC	0,66%	19,89%	35,31%	37,88%	29,02%	1,67%
Generali Balanced Commodity Fund	IE00B469TQ76	GIC	2,64%	-3,58%	-12,06%	-11,17%	-29,29%	-2,23%
Generali Premium Conservative Fund	IE00B4361325	GIC	0,27%	2,16%	3,47%	0,18%	0,80%	0,62%
Generali Premium Balanced Fund	IE00BGLNMD67	GIC	1,61%	6,48%	9,05%	-4,79%	5,59%	3,09%
Generali Premium Dynamic Fund	IE00BYZDV532	GIC	2,49%	11,01%	15,64%	7,10%	27,34%	5,98%

N.A. - údaj není k dispozici (krátká doba existence fondu); GIC = Generali Invest CEE plc  
Uvedené fondy jsou v EUR. Zdroj: GICEE

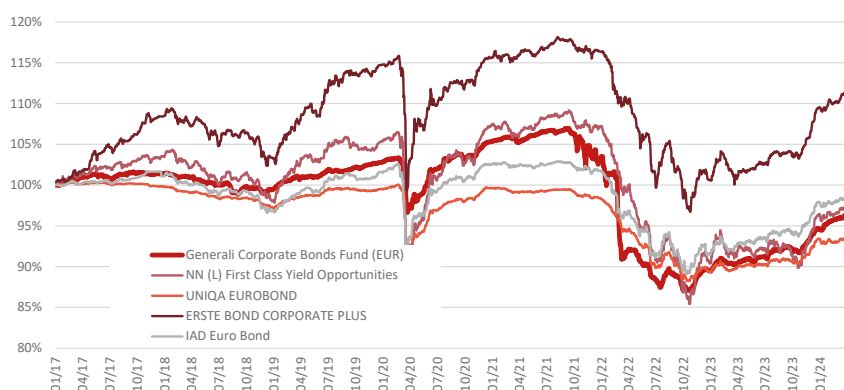
## Porovnání konkurence

### Porovnání konzervativních fondů (31. 3. 2024)



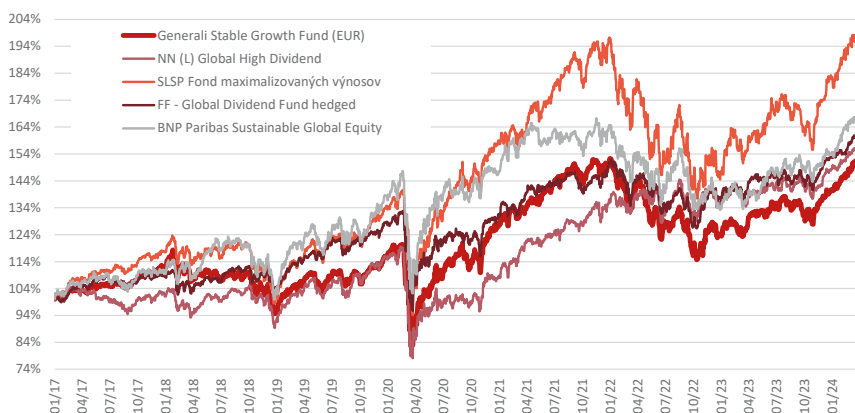
Fond	1 rok	3 roky	5 let
<b>Generali Premium Conservative Fund (EUR)</b>	<b>3,47%</b>	<b>0,18%</b>	<b>0,80%</b>
UNIQA EUR Konto	1,90%	0,88%	-0,37%
GS - EURO Short Duration Bond – P Cap EUR	2,30%	-2,46%	-3,27%
Fidelity Euro Cash Fund	3,48%	2,92%	0,69%
Franklin Euro Short Duration Bond Fund	3,82%	0,68%	1,88%

### Porovnání dluhopisových fondů (31. 3. 2024)



Fond	1 rok	3 roky	5 let
<b>Generali Corporate Bonds Fund (EUR)</b>	<b>6,53%</b>	<b>-8,59%</b>	<b>-4,45%</b>
NN (L) First Class Yield Opportunities	5,78%	-8,33%	-5,19%
UNIQA EUROBOND	4,03%	-5,48%	-4,97%
ERSTE BOND CORPORATE PLUS	10,27%	-3,81%	3,27%
IAD Euro Bond	6,03%	-3,87%	-0,62%

### Porovnání akciových fondů (31. 3. 2024)



Fond	1 rok	3 roky	5 let
<b>Generali Stable Growth Fund (EUR)</b>	<b>17,40%</b>	<b>14,63%</b>	<b>44,33%</b>
NN (L) Global High Dividend	15,11%	32,19%	55,04%
SLSP Fond maximalizovaných výnosov	24,47%	22,73%	73,34%
FF – Global Dividend Fund hedged	13,80%	17,38%	42,72%
BNP Paribas Sustainable Global Equity	23,17%	7,31%	42,62%

Výpočty: Generali Investments CEE, počátek od 1. 8. 2014 podle dostupných dat k fondům

## Komentář k fondům (střednědobý výhled)

## DLUHOPISY

 Generali Corporate Bonds Fund FKD – EUR

**Dluhopisový fond investující převážně do kvalitních firemních dluhopisů. Doporučovaný minimální investiční horizont 3 roky.**

Fond po celý minulý rok výrazně rostl při nízké volatilitě a dosáhl výnosu 5,68 %. Růst fondu byl založen na třech pilířích:

- 1) vysoké výnosové prémie korporátních dluhopisů, které díky příznivým podmínkám na akciových trzích svým postupným poklesem navyšovaly růst cen dluhopisů,
- 2) vysoké výnosy z měnového zajištění díky kladnému rozdílu mezi úrokovými sazbami ČNB na jedné straně a ECB, resp. FED, na druhé straně,
- 3) aktivní správa, zahrnující mimo jiné i nové investice do desítky nově zanalyzovaných dluhopisů fundamentálně zdravých firem.

V závěru roku fond urychlil růst díky centrálním bankám Spojených států a eurozóny, kterým pokles inflace umožnil ukončit cyklus zvyšování úrokových sazeb. K výraznému růstu fondu také přispělo posílení průměrné doby do splatnosti a durace dluhopisů (na sedmileté maximum), protože citlivost fondu na tržní vlivy bývá úměrná hodnotě durace. V průběhu roku jsme výrazně změnil regionální strukturu dluhopisů ve prospěch střední a východní Evropy, jejíž podíl vzrostl nad 50 % – nejvyšší hodnotu od založení fondu. Jednalo se zejména o bankovní dluhopisy z Česka, Maďarska, Slovinska a Rumunska – převážně investičního ratingu.

Výhled na letošní rok považujeme za příznivý díky snižování úrokových sazeb centrálních bank a očekávanému zlepšení finanční situace firem spolu s ekonomickým oživením v druhé polovině roku.

 Generali Corporate Bonds Fund – dividend class DFKD – EUR

**Dluhopisový fond investující převážně do kvalitních firemních dluhopisů. Vhodný pro klienty, kteří upřednostňují pravidelnou výplatu výnosu ve formě dividendy. Doporučovaný minimální investiční horizont 3 roky.**

Stejný výhled jako u FKD.

 Generali Emerging Europe Bond Fund FVED – EUR

**Dluhopisový fond investující primárně do státních dluhopisů zemí střední a východní Evropy. Doporučovaný minimální investiční horizont 5 let.**

Fond investuje zejména do státních dluhopisů zemí střední a východní Evropy, které jsou doplněny dluhopisy firem působících v rámci regionu. Při jejich výběru upřednostňujeme banky a velké stabilní společnosti z regulovaných odvětví s minimálním kreditním rizikem. Více než polovina aktiv fondu je zainvestována na lokálních trzích zmíněných zemí, kde se výnosy dluhopisů pohybují nad srovnatelnými dluhopisy v eurech či dolarech. S tím je spojena expozice na lokální měny a sázka na nominální konvergenci těchto zemí k eurozóně. K více než 10% výkonnosti fondu v roce 2023 přispěl růst cen dluhopisů i výrazné posílení forintu a zlatého vůči euru, které více než vynahradiro mírné oslabení koruny a ronu. Výhled na příští rok je příznivý, i když výnosy fondu patrně nedosáhnou tak vysokých hodnot jako v roce 2023. Dluhopisy by měly dále profitovat ze snižování úrokových sazeb ze strany centrálních bank a oživení evropské ekonomiky by mělo poskytnout podporu regionálním měnám, jejichž výkonnost však bude omezena snižující se úrokovou premií regionálních trhů vůči vyspělým trhům. Dalšími zdroji výnosu fondu by měla zůstat i kreditní prémie firemních dluhopisů a stále vysoké výnosy na peněžních trzích.

 Generali Premium Conservative Fund PKF – EUR

**Konzervativní fond investující převážně do termínovaných vkladů důvěryhodných bank a bonitních dluhopisů. Doporučovaný minimální investiční horizont 1 rok.**

Rok 2023 byl pro konzervativní fondy příznivý, neboť vysoké sazby, znamenaly i vysoké výnosy na peněžním trhu. Díky tomu korunová třída aktiv tohoto fondu přinesla svým podílníkům výnos 7,33 % čistého, a překonala tak i vyšší základní úrokové sazby, kterou Česká národní banka držela téměř po celý rok na úrovni 7 %. Hlavní investiční taktika se bude v tomto roce i nadále zaměřovat na investice do mixu státních a korporátních dluhopisů.

## MIX

 Generali Dynamic Balanced Fund FBD – EUR

**Smišený fond určený pro méně konzervativní klienty, kteří hodlají spojit výhody akciového trhu a nižší volatilitu korporátních dluhopisů. Vyšší stabilitu fondu budou zajišťovat v menší míře zastoupené státní dluhopisy. Doporučovaný minimální investiční horizont 8 let.**

Fond investuje prostředky převážně do akcií, preferujeme zejména stabilní akcie globálních značek a vybrané postupy fundamentální analýzy. Malá část portfolia (do 10 % majetku) bude investována do akcií z rozvíjejících se trhů. Pro zvýšení diverzifikace fond rovněž může investovat (do 10 % majetku) do regulovaných a na burzách obchodovaných fondů. Ke snížení volatility fondu slouží dluhopisové investice, a to jak firemní, tak státní. Preferované jsou dluhopisy s kratší splatností do 2 let a nižším kreditním rizikem, což odráží obdržený rating investičního stupně. Vybraná expozice je zachována také u dluhopisů s atraktivním profilem rizika a odměny, mj. podle interní analýzy emitenta. Fond investuje mimo jiné do cenných papírů z regionu střední a východní Evropy. Na tomto regionu zachováváme obezřetně konstruktivní výhled. Fond aktivně zajišťuje měnové riziko.

 Generali Premium Dynamic Fund PDF – EUR

**Dynamický fond je určen dlouhodobým investorům. Investiční strategie umožňuje flexibilně reagovat na události na finančních trzích a plynule měnit zastoupení jednotlivých tříd aktiv.**

V neutrálním rozložení je většina majetku alokována do akcií a akciových fondů s preferovanými strategiemi, a to jak do širokých globálních, tak i vybraných národních a sektorových indexů až na úroveň jednotlivých společností. Dluhopisovou kotvu tvoří především high yield dluhopisy s kratší splatností, u nichž je vyšší kreditní riziko dobře zaplacené atraktivním výnosem, a přitom fundamenty emitentů jsou s ohledem na krátký investiční horizont velice dobře predikovatelné. Investiční vesmír zahrnuje rovněž komodity. Skladba portfolia vychází z kombinace mikro a makro pohledu (přístup bottom-up a top-down). V turbulentních dobách se dynamicky zvyšuje podíl konzervativnějších instrumentů, tj. především dluhopisů a nástrojů peněžního trhu včetně hotovosti, a portfolio je lépe chráněno proti případným rizikům, zvýšené volatilitě a poklesům. V reakci na aktuální potřeby a výhledy fond aktivně pracuje také s měnovou pozicí.

 Generali Premium Balanced Fund PVF – EUR

**Smišený fond, který investuje do širokého spektra cenných papírů. Optimální mix je dosažen kombinací státních dluhopisů, korporátních dluhopisů a akcií. Doporučovaný minimální investiční horizont 5 let**

Fond představuje variantu pro investory, kteří chtějí mít široce diverzifikované a zároveň vyvážené portfolio. Fond je řízen aktivně, čímž může investor dosáhnout vyššího zhodnocení.

Základní strategií je udržovat široce diverzifikované portfolio s cílem nízké míry kolísání. V dluhopisové složce portfolia (cca 65 % majetku fondu) převažují korporátní dluhopisy (s podobným složením emitentů jako Generali Fond korporátních dluhopisů) s globálním zaměřením. Průměrná doba do splatnosti dluhopisů je však trochu vyšší v zájmu vyšší výkonnosti. Akcie obvykle tvoří cca 30 % majetku fondu a jsou zaměřeny globálně. Rozvinuté trhy jsou pokryté zejména akciemi globálních značek, rozvíjející se trhy jsou pokryté kombinací ETF a jednotlivých akcií s důrazem na středoevropský region. Složení akciové části je vybíráno metodou TOP-DOWN čili kombinací makroanalýz a fundamentálních analýz jednotlivých akcií.

Fond v minulém roce profitoval z příznivého vývoje finančních trhů. Korunová třída fondu dosáhla výnosu přes 9 %. Přes vysokou volatilitu na akciových a dluhopisových trzích způsobenou zejména změnami měnové politiky centrálních bank byl vývoj fondu poměrně stabilní díky relativně nízké průměrné době do splatnosti dluhopisů, regionální a sektorové diverzifikaci akcií a dluhopisů, investicím do komoditních nástrojů (zejména pak drahých kovů) a aktivní správě.

## AKCIE



## Generali New Economies Fund FNE – EUR

**Akciový fond, který se specializuje na země rozvíjejících se ekonomik, především na země BRIC – Brazílie, Indie a Čína + Jižní Korea. Doporučovaný minimální investiční horizont 8 let.**

Index MSCI Emerging Markets uzavřel rok ziskem, který byl tažen všemi hlavními regiony s výjimkou Číny. Výjimečně dobře se dařilo zemím střední a východní Evropy a Latinské Americe, oba tyto regiony si připsaly dvojciferné zisky. Naproti tomu akciový trh Číny byl pro investory jednoznačným zklamáním. Kolaps tamního nemovitostního trhu znamenal velkou ránu pro celou čínskou ekonomiku, zároveň se nedostavilo dlouho očekávané postcovidové oživení, a navíc po celý rok rostlo geopolitické napětí mezi USA a Čínou. Signály z Číny zůstávají smíšené a zatím o oživení nelze hovořit. Pokud jde o výhled na rok 2024, bude pro země rozvíjejících se trhů rozhodující vývoj úrokových sazeb v USA a pohyb dolaru. Trhy očekávají poměrně rychlý pokles sazeb v roce 2024, což by bylo pro většinu ekonomik z regionu Emerging Markets příznivé, naopak dlouhé období vysokých úrokových sazeb doprovázené silným dolarem má na tyto země negativní dopad. V rámci jednotlivých regionů a sektorů preferujeme čisté vývozce komodit a ekonomiky se silnými obchodními bilancemi a nízkým dluhovým zatížením, pozitivně hodnotíme i akcie střední a východní Evropy při atraktivních valuacích.



## Generali Stable Growth Fund FSA – EUR

**Akciový fond, který investuje převážně do ziskových a stabilních světových společností zařazených do globálního akciového indexu MSCI World Minimum Volatility ESG Target. Portfolio fondu je široce diverzifikováno jak na úrovni sektorů, tak i z regionálního hlediska. Doporučovaný minimální investiční horizont 8 let.**

Až do konce roku 2015 fond investoval výhradně do výběru z 50 akcií nejhodnotnějších globálních značek, počínaje rokem 2016 fond změnil název a investiční strategii, a rozšířil tak svůj investiční potenciál zejména o region rozvíjejících se trhů a sektory, které akcie globálních značek nepokrývaly. Od počátku roku 2018 došlo ke změně statutu, což fondu umožnilo navýšit pozice v tzv. ETF. V roce 2021 došlo k výraznějším zaměřením k akciím s nízkou volatilitou. Od roku 2019, a to i navzdory nejistotám na trhu v období rozšíření pandemie Covid-19, fond zaznamenal konzistentní růst odrážející pohyb globálních akciových trhů (2019: +20,9 %, 2020: +10,5 %, 2021: +10,6 %). Celková záporná výkonnost roku 2022 vyplynula z kombinovaného účinku nejistot spojených s válkou na Ukrajině, zpříšňování měnové politiky a vysoké inflace na celém světě. V roce 2023 fond zaznamenal nárůst 14,1 % a těžil z oživení globálních akciových trhů a přehodnocení vybraných akcií.

Zůstaneme s ohledem na rok 2024 opatrní kvůli ekonomickým nejistotám, vyplývajícím mimo jiné z geopolitických napětí, obchodních sporů a kvůli obavám z trvalé inflace, která může snižovat reálné výnosy pro investory. Rozhodnutí centrálních bank o změně úrokových sazeb budou klíčovou událostí, významně ovlivňující akciové trhy, spolu s nadcházejícími politickými událostmi, jako jsou evropské volby a volby ve Spojených státech. Fond má potenciál profitovat z normalizovaných hodnot inflace, i když makroobraz stále zůstává ovlivněn slabou spotřebou, dokud přetrvává solidní a relativně zdravý fundament firem, do kterých investuje. Věříme, že zůstane zachována chuť investorů na akcie s nižší volatilitou, které generují vyšší příjem. Fond také plně využívá možnosti měnového zajištění, jež si klade za cíl zmírnit volatilitu aktiv denominovaných v cizích měnách.



## Generali Emerging Europe Fund FVE – EUR

**Akciový fond, který investuje do společností operujících především v regionu střední a východní Evropy. Doporučovaný minimální investiční horizont 8 let.**

Akciové trhy ve střední Evropě jsou významnou měrou navázány na západoevropské trhy. Rok 2023 přinesl zcela odlišný obrázek oproti velice nepříznivému roku 2022, poznamenanému ruskou agresí, energetickou krizí, vysokou inflací a daněmi z mimořádných zisků. Akciové indexy napříč naším regionem se zařadily na přední příčky co do dosažené výkonnosti, a nejenže odmazaly veskeré předloňské ztráty, ale vytáhly fond vysoko nad jeho předešlé historické maximum.

Extrémně levné akcie našeho regionu si tedy nakonec své kupce našly a společně s dobrou výkonností vyspělých trhů v čele s americkými technologiemi předvedly výrazné rally. Relativní podhodnocenost středoevropských titulů vůči vyspělým trhům i globálním rozvíjejícím se ekonomikám však přetrvává a lokální akcie se stále mohou pochlubit atraktivním oceněním a nadprůměrným dividendovým výnosem.

## Upozornění na rizika:

Tento materiál je propagačním sdělením. Nejedná se o nabídku či veřejnou nabídku ani o návrh k uzavření smlouvy. Než provedete jakékoli konečné investiční rozhodnutí, přečtěte si, prosím, statut/prospekt příslušného fondu a sdělení klíčových informací pro investory. V těchto dokumentech naleznete podrobné informace včetně informací o poplatcích a rizicích a investiční strategii v českém jazyce; u fondů s domicilem v Irsku je prospekt v anglickém jazyce. Dokumenty jsou dostupné elektronicky na internetových stránkách společnosti Generali Investments CEE, investiční společnost, a.s. [www.generali-investments.cz](http://www.generali-investments.cz). Informace o aspektech udržitelnosti ve smyslu nařízení (EU) 2019/2088 jsou uvedeny na téže adrese, v sekci Informace související s udržitelností a v prospektu/statutu. Informace o právech investora jsou uvedeny v českém jazyce v dokumentu Informace o Společnosti, který je k dispozici na internetových stránkách v sekci „O nás“, podsekcí „Fondy“. V listinné podobě jsou tyto dokumenty k dispozici v sídle společnosti, na jejím kontaktním místě a u smluvních partnerů společnosti. Fond je řízen aktivně, bez vztahu k referenčnímu indexu. Náklady a poplatky uvedené ve statutu/prospektu a sdělení klíčových informací se používají mimo jiné na pokrytí nákladů na obhospodařování a administraci třídy fondu, včetně případných nákladů na veřejné nabízení a propagaci a snižují potenciální výnosnost investice.

Dosavadní výkonnost nepředpovídá budoucí výnosy a investice může vést k finanční ztrátě. Zdanění výnosů závisí na osobní situaci každého investora a může se v budoucnu změnit. V některých případech může být Váš výnos zvýšen či snížen v důsledku kolísání měnových kurzů. Investice do fondů představuje akciové, úrokové, kreditní, případně i finanční, ekonomické a politické riziko, dále také měnové riziko, riziko derivátů, riziko vypořádání a riziko nedostatečné likvidity. Hodnota cenných papírů vydávaných fondem, jehož souhrnný ukazatel rizika je 4 nebo vyšší, se může vyznačovat značnou kolísavostí. V případě fondů s domicilem v Irsku může obhospodařovatel rozhodnout o zrušení opatření přijatých za účelem nabízení.