



## Komentář k aktuálnímu vývoji – Generali Fond korporátních dluhopisů

Datum: 6. května 2024



**Daniel Kukačka**  
portfolio manažer

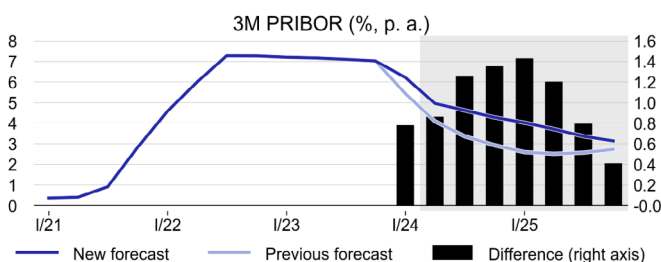
### Generali Fond korporátních dluhopisů

Trh krátkodobých dluhopisů ve Spojených státech již čtvrtým měsícem pokračoval v nepříznivém trendu – tedy růstu výnosů dluhopisů v důsledku poklesu cen. Důvodem byla kombinace vyšších inflačních čísel a silného trhu práce napříč různými ekonomickými indikátory. To vedlo již v minulých měsících mnoho představitelů Fedu k jestřábím komentářům. Trajektorie budoucích úrokových sazeb se zploštila, tedy nyní se očekává mnohem pomalejší tempo snižování úrokových sazeb (pouze dvě snížení sazeb po 0,25 % v druhé polovině roku) v porovnání s počátkem letošního roku, kdy se čekalo pět snížení sazeb počínaje druhým čtvrtletím. Tento výhled v zásadě potvrdil Fed na svém měnověpolitickém zasedání počátkem května.

V eurozóně se výhled měnové politiky ECB příliš nezměnil. Očekává se zahájení cyklu snižování úrokových sazeb v červnu a za celý rok celkem tři čtvrtprocentní snížení sazeb.

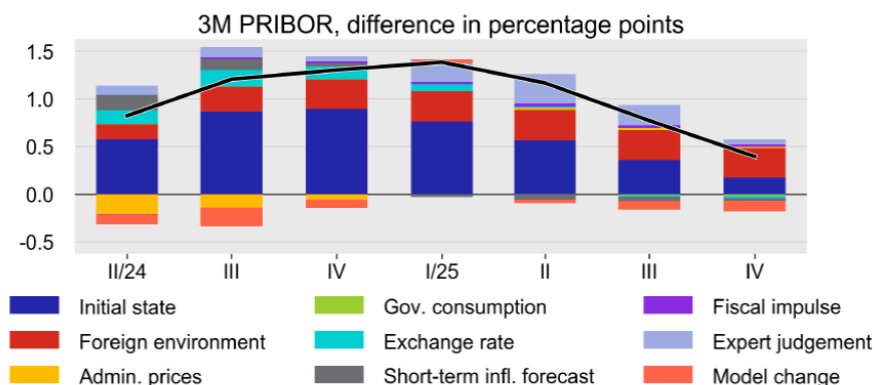


V České republice byl vývoj ohledně očekávané trajektorie úrokových sazeb podobný Spojeným státům. Ještě v polovině března se čekalo rychlé snižování úrokových sazeb až k úrovni 3 % v závěru roku. Podle čerstvé květnové makroprognózy České národní banky bude tempo snižování úrokových sazeb mnohem pomalejší – k úrovni 4 % v letošním roce a k úrovni 3 % v závěru příštího roku.



Zdroj: ČNB

Od minulé (únorové) makroprognózy se tak trajektorie budoucího vývoje úrokových sazeb posunula o cca 1 procento vzhůru. Hlavní příčinou posunu je podle dekompozice níže vyšší očekávaný růst ekonomiky a mezd (modře) a slabší kurz koruny (červeně).

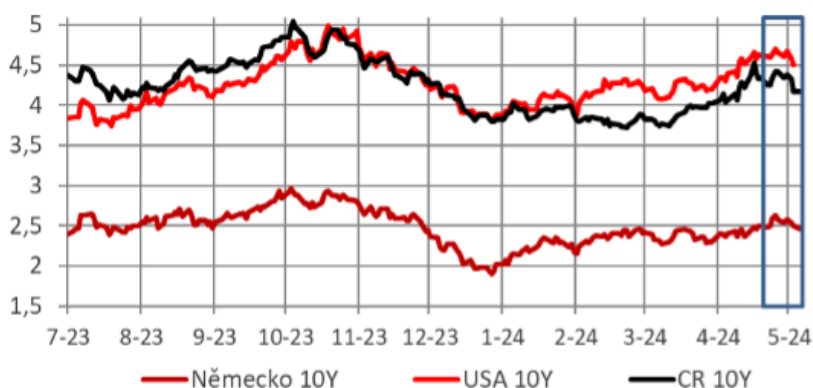


Celá makroprognóza je k dispozici na webu České národní banky: [https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/en/monetary-policy/.galleries/forecast/analysts\\_meetings/download/analysts\\_2024\\_mpr\\_spring.pdf](https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/en/monetary-policy/.galleries/forecast/analysts_meetings/download/analysts_2024_mpr_spring.pdf)

**Důsledkem výše uvedených změn v očekávání vývoje úrokových sazeb České národní banky se zlepšil výhled na výnosy z měnového zajištění** (pro všechny fondy investující v EUR a USD). Výnosy/náklady měnového zajištění jsou úměrné úrokovému diferenciatu mezi CZK na jedné straně a EUR a USD na druhé straně. Za poslední měsíc vzrostly očekávané úrokové sazby v jednoletém horizontu v CZK více než v USD a zejména pak více než v EUR.

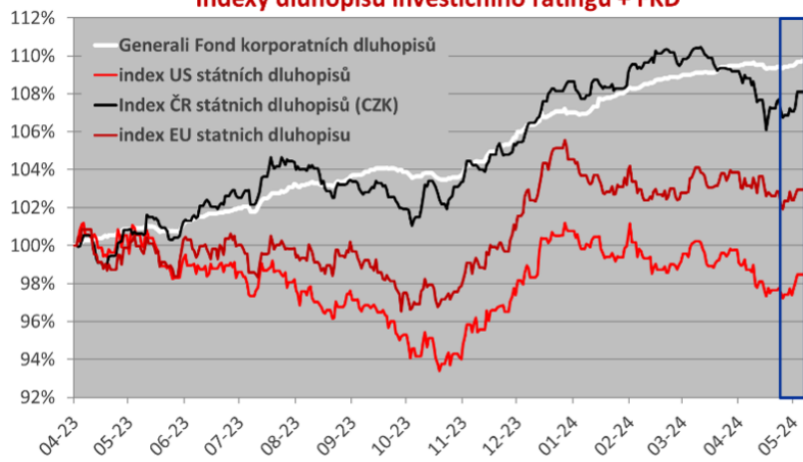
Vývoj na dolarových, eurových a korunových vládních dluhopisech s delší splatností byl poměrně stabilní. V závěru minulého týdne – po slabším reportu z amerického trhu práce – výnosy dluhopisů poklesly, a to nejen ve Spojených státech, nýbrž i v Evropě. Výnosy dlouhodobých korunových vládních dluhopisů se vyvíjejí zejména podle globálních vlivů, nikoliv podle změny krátkodobé makroprognózy ČNB.

### Výnos % desetiletých vládních dluhopisů

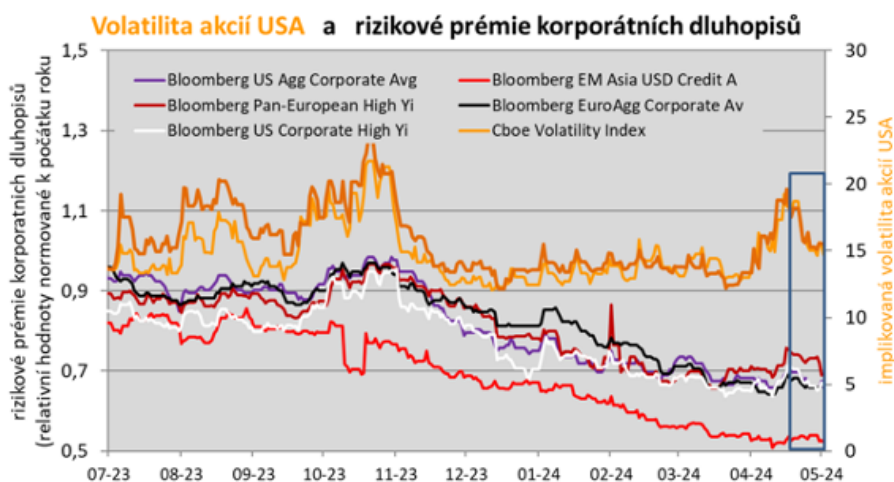


A proto dolarové a zejména pak korunové **dluhopisové indexy investičního ratingu**, zahrnující bonitní vládní dluhopisy s delší splatností, v závěru minulého týdne posílily.

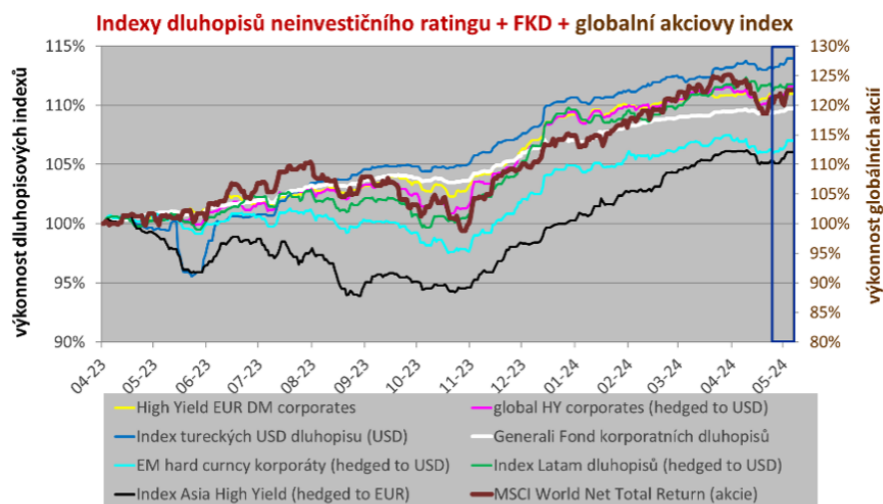
### Indexy dluhopisů investičního ratingu + FKD



**Rizikové prémie dluhopisů neinvestičního ratingu** v průměru mírně poklesly – spolu s poklesem volatility na akciových trzích.



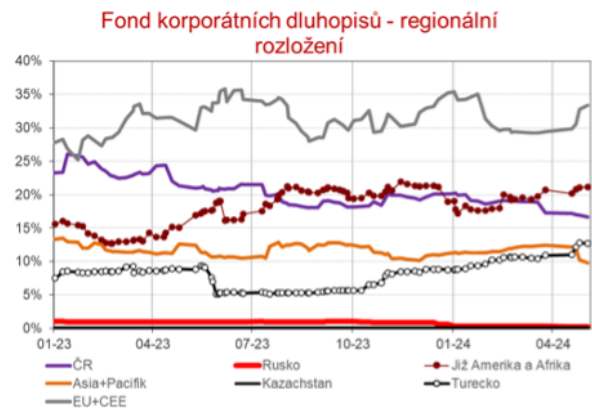
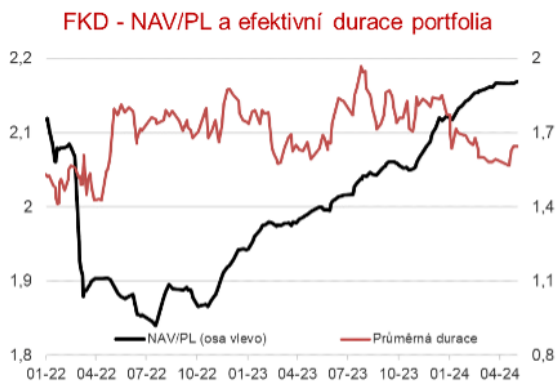
**Regionální indexy korporátních dluhopisů neinvestičního ratingu** tedy posílily v důsledku kombinace poklesu rizikových premií, nabíhání úrokových výnosů a poklesu bezrizikových výnosů.



**Generali Fond korporátních dluhopisů za minulé 2 týdny mírně posílil, a navýšil tak letošní výnos na 2,5 %.** Hodnota se vztahuje k Třídě R.

#### Investiční taktika

V uplynulých dvou týdnech byla aktivita na portfoliu poměrně vysoká. Cílem hlavních operací bylo prodloužení průměrné durace portfolia, protože podle našeho názoru se riziko dalšího růstu střednědobých dolarových výnosů po čtyřměsíčním růstu výrazně snížilo. Po čtyřech měsících jsme tedy změnili názor na střednědobé bezrizikové výnosy z nepříznivého na mírně pozitivní. Nakupovali jsme delší dluhopisy, např. čtyřletý rumunský státní dluhopis, čtyřletý dluhopis tureckého producenta piva Efes, dvouletý státní dluhopis Jižní Afriky a čtyřletý dluhopis brazilské kosmetické firmy Natura. Proti tomu jsme redukovali kratší dluhopisy, jejichž výnosový potenciál po minulém růstu poklesl, např. Adaro Energy a JSW Steel. Proto mírně vzrostl podíl evropských a tureckých dluhopisů na úkor asijských dluhopisů.



**Čistý výnos portfolia na jednoletý horizont se pohybuje okolo 4,5 %.** Uvedená hodnota se vztahuje k Třídě R. Předpokládáme, že díky aktivní správě dosáhne fond vyššího výnosu.

**Upozornění:** Tento materiál je propagačním sdělením. Nejedná se o nabídku či veřejnou nabídku ani o návrh k uzavření smlouvy. 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 výnos zvýšen či snížen v důsledku kolísání měnových kurzů. Investice do dluhopisových fondů představuje úrokové, kreditní, případně i finanční, ekonomické a politické riziko, dále také měnové riziko, riziko derivátů, riziko vypořádání a riziko nedostatečné likvidity. Investice do smíšených a akciových fondů dále také riziko akciové. Hodnota cenných papírů vydávaných fondem, jehož souhrnný ukazatel rizika je 4 nebo vyšší, se může vyznačovat značnou kolísavostí. 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 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“, podsekci „Fondy“. V listinné podobě jsou tyto dokumenty k dispozici v sídle společnosti, na jejím kontaktním místě a u smluvních partnerů společnosti. Generali Fondy jsou řízeny 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.