



KOMENTÁŘ K AKTUÁLNÍMU DĚNÍ NA FINANČNÍCH TRŽÍCH

Komentář k aktuálnímu vývoji – Generali Fond korporátních dluhopisů / Generali Fond balancovaný konzervativní

Datum: 5. prosince 2022



Daniel Kukačka
portfolio manažer

Generali Fond korporátních dluhopisů

Krátkodobé dolarové výnosy minulou středu výrazně poklesly po vystoupení guvernéra FEDu Powella v Hutchinsově centru fiskální a monetární politiky v Brookings Institution ve Washingtonu D.C., kde mimo jiné naznačil zpomalení tempa zvyšování úrokových sazeb na příštím zasedání FEDu 14. prosince. Proto investory očekávaný vrchol úrokových sazeb na počátku druhého čtvrtletí příštího roku poklesl na 4,8 % a očekávaná úroveň úrokových sazeb v závěru příštího roku poklesla k hodnotě 4,3 %. Investory očekávané tempo snižování úrokových sazeb v USA v druhém pololetí příštího roku se tedy zvýšilo. Krátkodobé sazby poklesly i v eurozóně, k čemuž přispěl zejména meziměsíční pokles inflace (první po 14 měsících).

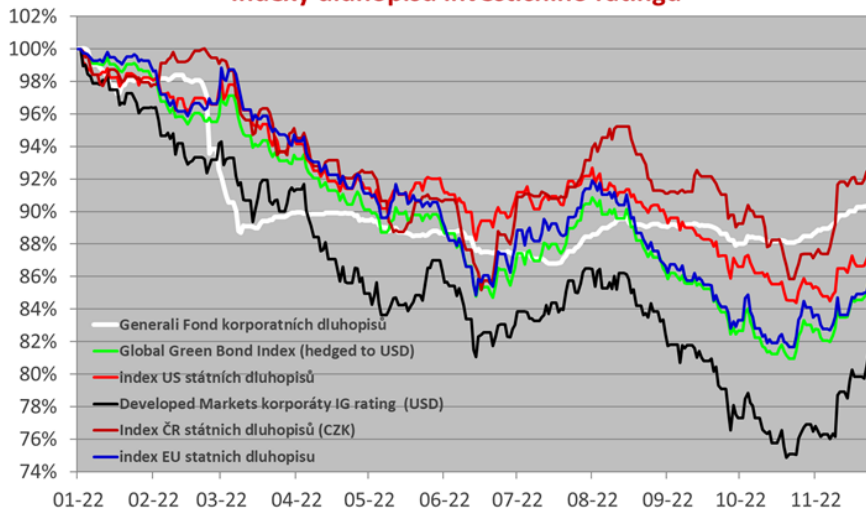


Výnosy vládních dluhopisů se střední a delší splatností pokračovaly v poklesu. Výnosová křivka se tak stále více stává inverzní (výnosy dlouhodobých dluhopisů jsou nižší než krátkodobých dluhopisů), což bývá obvyklé před ekonomickou recesí a očekávaným snížením úrokových sazeb ve střednědobém časovém horizontu. K poklesu výnosů výrazně přispívá slábnutí spotřebitelské poptávky, což omezí poptávkovou část inflace.



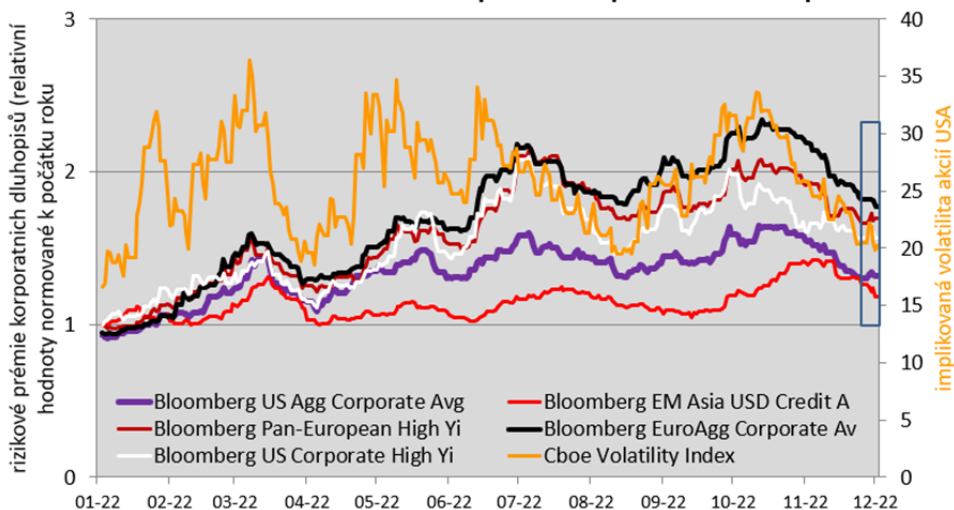
Indexy dluhopisů s nízkým rizikem, zahrnující zejména dluhopisy s delší splatností, tedy mírně posílily.

Indexy dluhopisů investičního ratingu



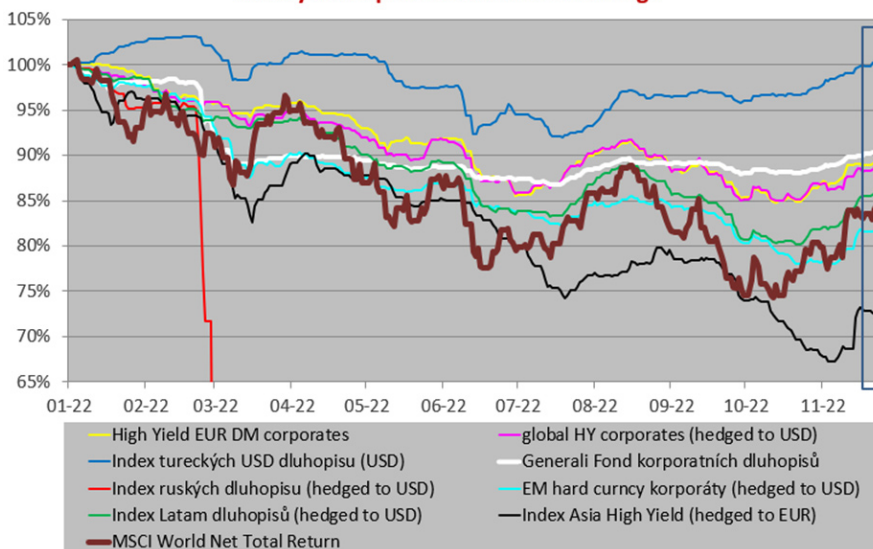
Rizikové prémie dolarových a eurových rizikových korporátních dluhopisů v minulém týdnu v průměru mírně poklesly – spolu s poklesem volatility na akciových trzích.

Volatilita akcií USA a rizikové prémie korporátních dluhopisů



Výkonnost korporátních dluhopisů tedy byla vyšší (za předpokladu stejné durace) než státních dluhopisů.

Indexy dluhopisů neinvestičního ratingu



Proto fond za minulý týden posílil o 0,5 %.

Investiční taktika

Minulý týden jsme provedli následující obchody:

- navýšení pozic v dluhopisech maďarského a srbského státu a společnosti Sasol (Jižní Afrika, Chemie), která v listopadu splatila dluhopisy, které portfolio fondu obsahovalo,
- zredukovali jsme dluhopisy (Goldfield, Tata Steel, Sigma Alimentos, státní dluhopis Jižní Afriky, státní dluhopis Rumunska), jejichž rizikové prémie v důsledku růstu cen dluhopisů výrazně poklesly.

Zainvestovanost fondu poklesla o 2 % na 93 %, k čemuž kromě převahy prodejů přispělo i oslabení dolaru, které snížilo zainvestovanost v korunovém vyjádření.

Duraci držíme již několik měsíců nadprůměrnou (podobně jako v ostatních minulých obdobích po poklesu) s cílem zvýšit citlivost portfolia na budoucí růst.

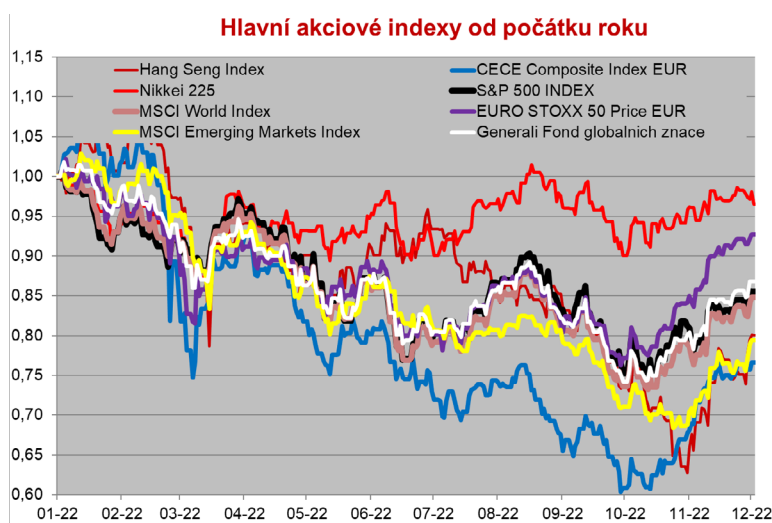
Roční čistý výnos portfolia vlivem růstu cen dluhopisů poklesl na 7,9 % pro jednoletý horizont, resp. na 6,9 % pro dvouletý horizont. Uvedené hodnoty se vztahují k Třídě R.

Generali Fond balancovaný konzervativní

Fond za minulý týden posílil o 0,65 %, k čemuž přispěla jak akciová, tak dluhopisová složka portfolia. Uvedené hodnoty se vztahují k Třídě R.

Investiční taktika v segmentu korporátních dluhopisů bývá zpravidla velmi podobná Generali Fondu korporátních dluhopisů. Navýšili jsme pozice v korporátních dluhopisech CTP a Sasol a státních dluhopisech Srbska. Na prodejní straně byly státní dluhopisy Jižní Afriky, jejichž rizikové prémie v důsledku růstu cen dluhopisů výrazně poklesly. Podíl dluhopisů na portfoliu fondu poklesl o jedno procento na 76 %.

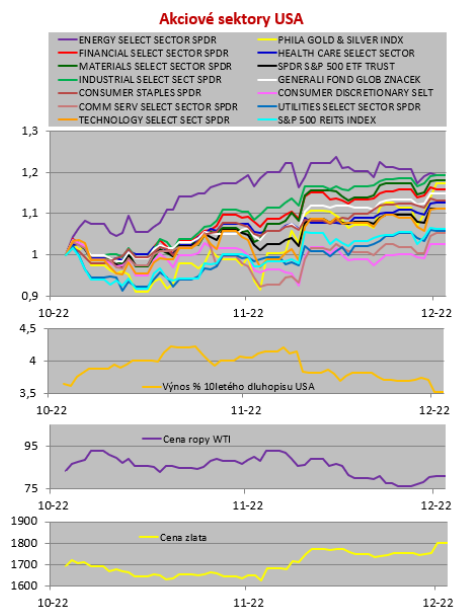
Americké akciové trhy minulý týden dostaly další růstový impuls ze strany FEDu. Minulé dva měsíce (kromě minulého týdne) vykazují nadprůměrnou výnosnost evropské akciové trhy zejména díky poklesu cen energií, v případě východoevropských akcií navíc s přispěním dobrých kvartálních výsledků bank. Silný růst čínských akcií od počátku listopadu byl nastartován spekulacemi na rozvolnění protikovidových opatření. Zesilující protesty čínských občanů dotlačily vládu k dílčímu rozvolnění v minulém týdnu.



V grafu níže můžete vidět vývoj akciových sektorů v USA od počátku října. Na grafu je například patrná:

- nadprůměrná výkonnost ropných akcií v období růstu cen ropy (a naopak),
- nadprůměrná výkonnost těžařů drahých kovů v období růstu cen zlata (a naopak),
- pozitivní citlivost technologických (obecněji většiny „růstových“) akcií na pokles výnosů dlouhodobých vládních dluhopisů.

Vysvětlení odlišné výnosnosti dalších sektorů přesahuje rozsah tohoto komentáře.



Akciová zainvestovanost fondu zůstala v blízkosti 20 %.

Poslední dvě čtvrtletí má měnová politika centrálních bank na akcie mimořádně silný vliv a přispívá k vysoké volatilitě. Vývoj akcií byl při krátkodobém vývoji inverzní k vývoji výnosů dluhopisů, tedy při růstu výnosů většinou klesaly, přičemž se za dluhopisy mírně opožďovaly.



Jinak řečeno, ceny akcií a dluhopisů se po většinu období pohybovaly stejným směrem pod vlivem měnové politiky centrálních bank.

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 syntetický ukazatel rizika je 5 anebo 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. Informace o aspektech udržitelnosti ve smyslu nařízení (EU) 2019/2088 jsou uvedeny na téže adrese v sekci Společenská odpovědnost 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.