



KOMENTÁŘ K AKTUÁLNÍMU DĚNÍ NA FINANČNÍCH TRZÍCH

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

Datum: 20. března 2023



Daniel Kukačka
portfolio manažer

Generali Fond korporátních dluhopisů

Od konce předminulého týdne výrazně vzrostla volatilita na finančních trzích a zároveň se zvyšuje riziková averze investorů. Turbulenci na finančních trzích spustil bankrot dvou středně velkých amerických bank – Silicon Valley Bank (TOP 16 podle objemu aktiv, specializuje se na financování rizikového kapitálu) a Signature Bank (TOP 20, zaměřuje se na kryptoaktiva), které v důsledku odlivu vkladů byly donuceny prodávat dlouhodobé vládní a hypotéční dluhopisy pod účetní cenou, která poklesla kvůli růstu dlouhodobých úrokových sazeb. Podle vyjádření amerických autorit to není systémový problém, protože velké banky jsou zdravé. Pro eliminaci potenciálních rizik již během předminulého víkendu Fed vytvořil nový finanční nástroj, a to „Bank Term Funding Program“, čili program pro dodání likvidity bankovnímu sektoru formou půjček zajištěných vládními a hypotéčními dluhopisy v jejich nominální (oproti tržní hodnotě výrazně vyšší) hodnotě. Zároveň americký garanční systém FDIC (The Federal Deposit Insurance Corporation) zagarantoval veškeré vklady věřitelů bank.

V polovině tohoto týdne se nákaza přelila do švýcarské banky Credit Suisse, která je již delší dobu z fundamentálního pohledu považována za nejslabší evropskou banku. Její akcie a dluhopisy silně klesají již od podzimu minulého roku po zveřejnění výrazných účetních ztrát a odtoku vkladů. Vzhledem k objemu aktiv je banka považována za systémově důležitou. Proto švýcarská centrální banka ve středu večer poskytla bance likviditu ve výši 50 mld. CHF, na což finanční trhy zareagovaly krátkodobě pozitivně.

Navzdory turbulencím na finančních trzích zvýšila ve čtvrtek Evropská centrální banka úrokové sazby o 0,5 %, protože inflace (zejména pak jádrová) zůstane podle nové makroprognózy vysoká po delší dobu. Vývoj v bankovním sektoru bude ECB bedlivě sledovat a v případě potřeby je připravena zasáhnout, nástrojů k tomu má dostatek. Během víkendu dojednala švýcarská vláda převzetí Credit Suisse další švýcarskou bankou UBS a zároveň jim švýcarská centrální banka poskytne likviditu přes 100 mld. USD.

Další obětí turbulencí byla americká regionální First Republic Bank. Problém její likvidity společně vyřešilo 11 největších amerických bank tak, že bance poskytly vklady ve výši 30 mld. USD. Velké americké banky z turbulencí částečně profitují, protože investoři přesouvají vklady z menších do velkých bank.

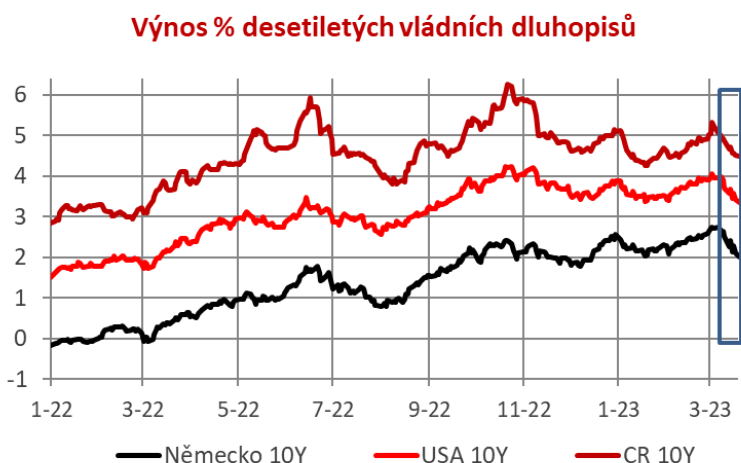
Pozitivní stranou mince turbulencí v bankovním sektoru je extrémně rychlá a z krátkodobého pohledu efektivní reakce autorit s cílem zabránit panice. K posílení likvidity bank přispívá i Fed, který poskytl krátkodobé půjčky formou „discount window facility“ bankám ve výši 160 mld. USD. Na negativní straně je vidět, že nepříznivý vliv prudkého růstu úrokových sazeb

se nevyhnul ani bankovnímu sektoru, který pro posílení solventnosti zdefenzivní svůj business mimo jiné formou omezení úvěrů, což nepříznivě ovlivní budoucí ekonomický růst. Proto také výrazně klesá cena ropy.

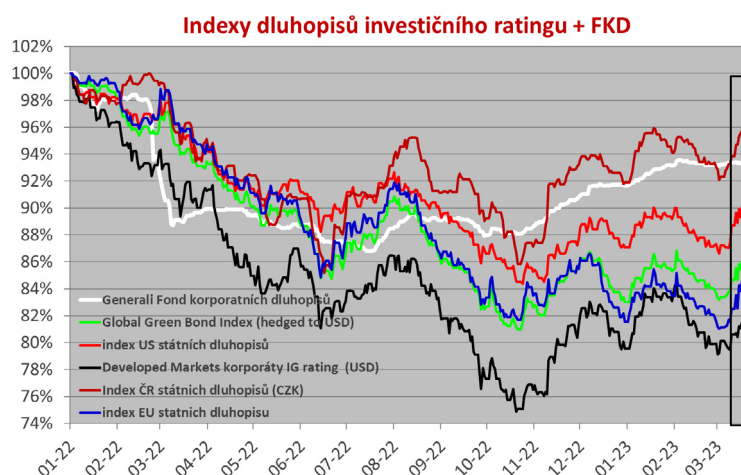
Investory očekávaná trajektorie budoucích úrokových sazeb Fedu a ECB prudce poklesla. V druhé polovině roku se nyní očekává výrazné snížení úrokových sazeb. Pro další vývoj finančních trhů bude důležité měnověpolitické zasedání Fedu tuto středu, zejména pak ve smyslu, zda Fed poníží trajektorii budoucích úrokových sazeb směrem dolů – tedy směrem ke sníženému tržnímu očekávání.



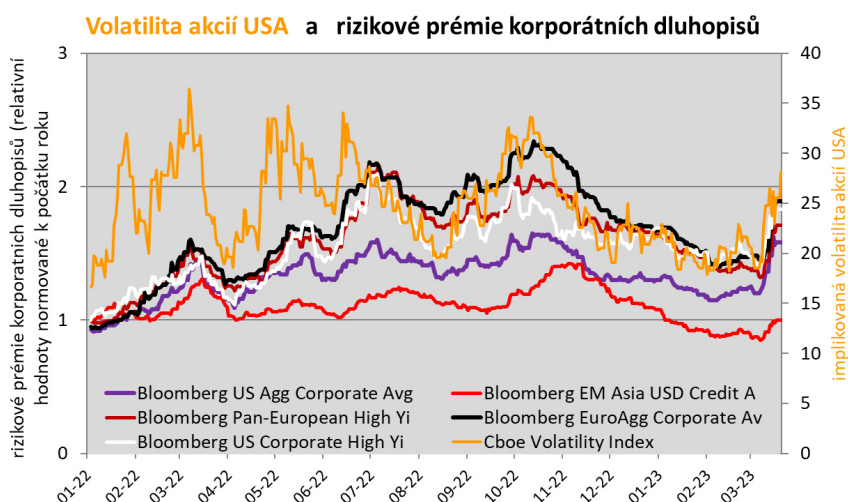
Výnosy do splatnosti dlouhodobých vládních dluhopisů z výše uvedených příčin rovněž poklesly.



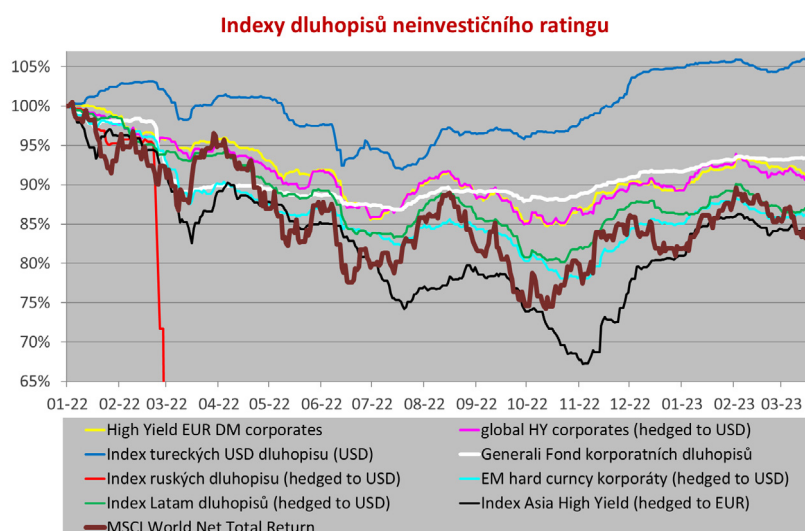
Proto **indexy dluhopisů s nízkým rizikem**, zahrnující zejména dluhopisy s delší splatností, výrazně posílily.



Rizikové prémie dolarových a eurových rizikových korporátních dluhopisů napříč regiony vzrostly v reakci na zvýšenou rizikovou averzi investorů, nejvíce pak v Evropě.



Indexy korporátních dluhopisů neinvestičního ratingu akončily minulý týden většinou poklesem, kdy nepříznivý vliv růstu rizikových premií převážil pozitivní vliv poklesu bezrizikových výnosů. Výjimkou byly turecké a latinskoamerické dluhopisy, které posílily. Turbulence v západním bankovním sektoru je ovlivňuje jen minimálně.



Generali Fond korporátních dluhopisů minulý týden posílil o 0,05 % díky pozitivnímu příspěvku vysokých nabíhajících výnosů z dluhopisů a měnového zajištění. Uvedená hodnota se vztahuje k Třídě R.

Generali Fond korporátních dluhopisů prochází turbulencemi bez výraznější volatility s přispěním včasného zdefenzivnění portfolia a regionální a sektorové diverzifikace. Průměrná durace je nyní mírně podprůměrná, podíl volné hotovosti nadprůměrný a průměrná bonita dluhopisů v portfoliu dosáhla nejvyšší úrovně za 10 let těsně pod hranici BBB-.

Investiční taktika

Minulý týden jsme využili nižších cen některých dluhopisů a navýšili pozice např. v dluhopisech Tatra banka, PPF Arena, Turkcell a jiných. Celkový objem nákupů dosáhl 3 % majetku fondu. Zainvestovanost však vzrostla jen o 2 % na 91,5 %, neboť byl splacen dluhopis tureckého holdingu Koch a zredukovali jsme pozici v dluhopisech Societe Generale na cca 0,7 % majetku fondu. Průměrná durace činí 1,7 (mezitýdně + 0,04).

Čistý výnos portfolia se drží okolo 7,7 % pro jednoletý horizont, resp. na 6,8 % pro dvouletý horizont.

Potenciál pro jeho navýšení představuje aktuální devítiprocentní podíl hotovosti, plus další čtyři procenta majetku z dluhopisů maturujících v následujících týdnech, které v příštích měsících plánujeme zainvestovat do nových dluhopisů. Uvedené hodnoty se vztahují k Třídě R.

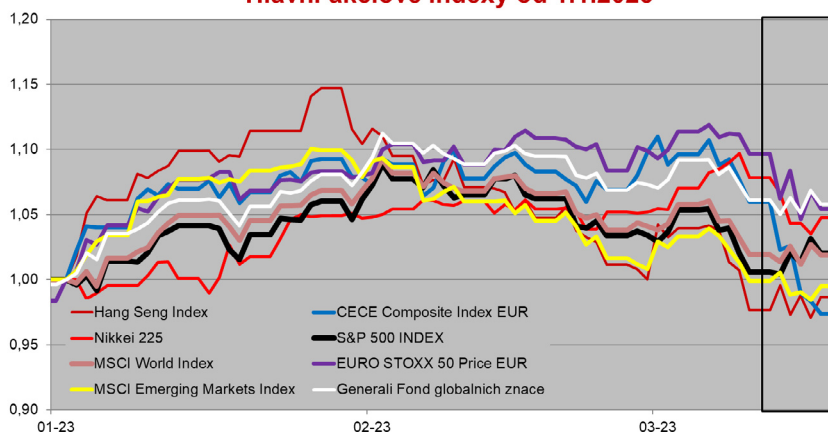
Generali Fond balancovaný konzervativní

Fond za minulý týden oslabil o 0,2 % v důsledku poklesu evropských akcií. Uvedené hodnoty se vztahují k Třídě R.

Investiční taktika v segmentu korporátních dluhopisů byla podobná Generali Fondu korporátních dluhopisů. Podíl dluhopisů na portfoliu vzrostl o 1 % na 74 %.

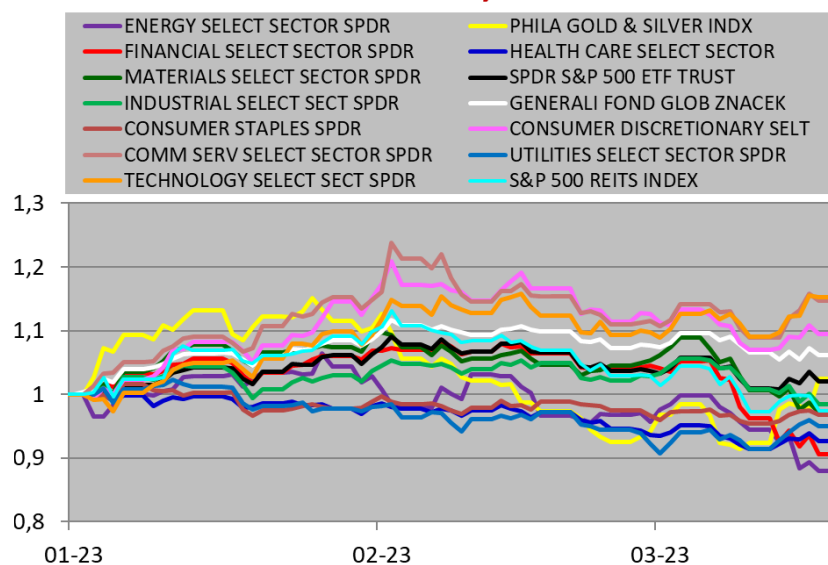
Akciové trhy prošly vysokou volatilitou. Výrazně poklesly evropské akcie, zatímco americké akcie zakončily týden v mírném plusu.

Hlavní akciové indexy od 1.1.2023



Výrazně se rozevřely nůžky mezi vývojem sektorových akciových indexů. Obětí likvidní krize je bankovní sektor a kvůli očekávanému nepříznivému vlivu na ekonomický růst i sektor ropných, komoditních a průmyslových firem. Naopak výrazně posílil sektor těžbařů drahých kovů a růstové internetové akcie, které profitují z poklesu dlouhodobých úrokových sazeb.

Akciové sektory USA



Akciová složka portfolia byla minulý týden bez operací. Zainvestovanost je 19 %, tedy o 6 % nižší oproti neutrální úrovni 25 %.

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“, podsekcí „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.