



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

Datum: 22. května 2023



Daniel Kukačka
portfolio manažer

Generali Fond korporátních dluhopisů

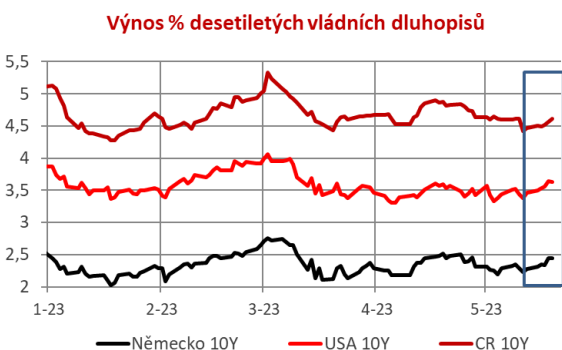
Minulý týden **prudce vzrostla volatilita na všech aktivech**. Hlavní příčinou byly prosakující informace o blížící se dohodě demokratů a republikánů o dluhovém stropu v USA.

- **Zvýšila se pravděpodobnost dalšího čtvrtprocentního zvýšení sazeb Fedu** v červnu a zvolnila se očekávaná trajektorie tempa snižování úrokových sazeb v druhé polovině roku. Očekávaná úroveň dolarových úrokových sazeb v prosinci tak vzrostla o 0,4 % na 4,7 %. Na eurových úrokových sazbách se rovněž projevil americký vliv, ovšem v utlumené míře.
- **Výrazně posílil americký dolar**, na což (jako obvykle) reagovaly ceny drahých kovů oslabením. Mimo jiné oslabily východoevropské měny také vůči euru, vůči dolaru pak ještě výrazněji.
- **Aktiové trhy zaznamenaly výrazně odlišný vývoj jednotlivých regionů a sektorů**.

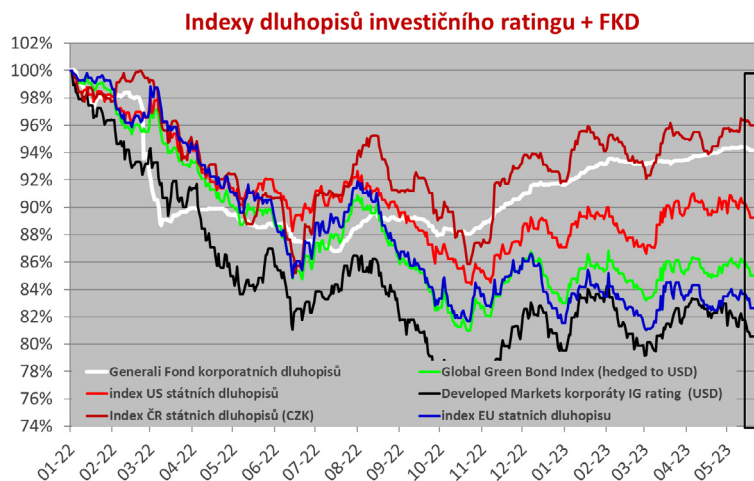
V pátek večer se jednání demokratů a republikánů o dluhovém stropu zadrhla, když republikáni trvají na výrazném snížení vládních výdajů, zatímco demokraté chtějí deficit státního rozpočtu snížit prostřednictvím zvýšení daně. Reakce finanční trhů byla poměrně slabá.



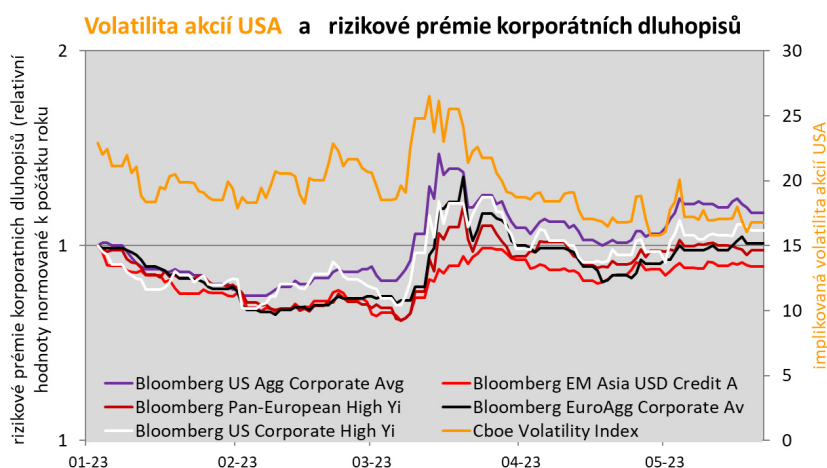
Výnosy **dlouhodobých dluhopisů** vzrostly napříč regiony.



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

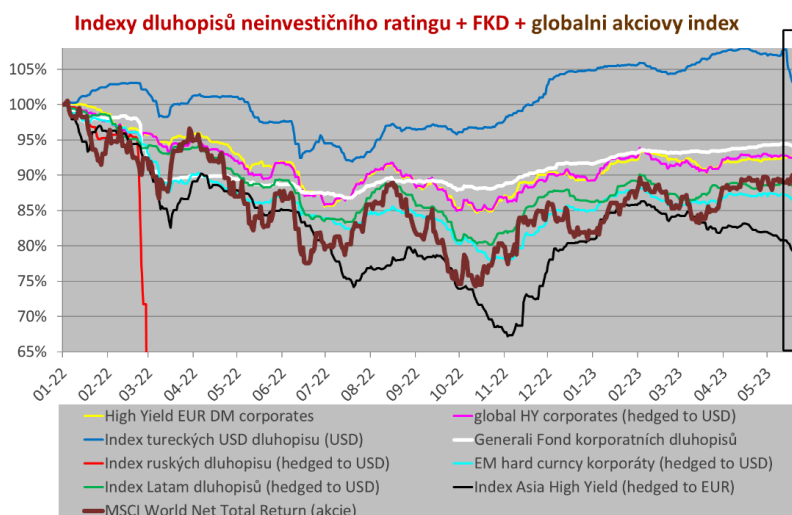


Vývoj **rizikových premií** byl většinou stabilní – díky pozitivnímu vývoji na akciových trzích.



Výjimkou byly **turecké dluhopisy**, jejichž rizikové prémie silně (o cca 2 %) vzrostly (důsledek poklesu jejich cen) kvůli neočekávanému výsledku prvního kola prezidentských voleb v Turecku. V těch v rozporu s předvolebními průzkumy zvítězil Erdogan a má velkou šanci vyhrát i druhé kolo voleb, které se bude konat v závěru týdne.

Pro trh tureckých dluhopisů není k dispozici příslušný index rizikových premií. Na grafu níže je však vidět téměř pětiprocentní pokles indexu tureckých dolarových dluhopisů. Jedná se tzv. „total return index“, tedy je počítaný z tržních cen se zahrnutím nabíhajících výnosů a vyplacených kuponů. Podobně jsou konstruovány i ostatní regionální indexy korporátních dluhopisů neinvestičního ratingu, které minulý týden poklesly v rozmezí 0,5 % až 1 % – v důsledku růstu bezrizikových dolarových a eurových výnosů.



Generali Fond korporátních dluhopisů za minulý týden oslabil o 0,25 % kvůli nepříznivému vlivu tureckých dluhopisů (9 % majetku fondu). Hodnota se vztahuje k Třídě R.

Investiční taktika

V minulém týdnu převažovaly prodeje. V důsledku poklesu rizikových prémie jsme zredukovali pozice v dluhopisech PPF Telecom, Tata Steel, Progroup a PKN. Také jsme zredukovali pozice v tureckých dluhopisech Coca Cola Icecek, Mersin a Turkcell. Naopak jsme navýšili pozice v dluhopisech Nova Lublanska banka a Usiminas.

Turecké dluhopisy v portfoliu fondu (necelých 9 % majetku fondu)

Emitent	Business	S&P rating	Moody's rating	Fitch rating	Standalone rating *)
KOC holding	Holdingsová společnost	B	B3		BB+ (Standart&Poor's)
Coca Cola Icecek	Výrobce nealko			BBB-	BBB- (Standart&Poor's)
Mersin	Přístav	B		B	BBB- (Standart&Poor's)
Turkcell	Telekomunikační společnost	B	B3u	B	BBB (Standart&Poor's)
Sise Cam	Producent skla		B3	B	BB+ (Fitch)

*) rating založen výhradně na fundamentu společnosti (bez snížení kvůli nižšímu ratingu Turecka)

Z uvedené tabulky vyplývá, že fundament společností (nízká zadluženost, vysoký EBITDA) je dobrý, což je patrné z „standalone ratingu“. Finální rating emitentů je však ponížěn kvůli nízkému ratingu Turecka.

Zainvestovanost zůstala v blízkosti 93 %, protože pokles zainvestovanosti v důsledku převahy prodejů byl kompenzován nárůstem tržního ocenění cizoměnových dluhopisů v korunovém vyjádření – v důsledku posílení zahraničních měn. Průměrná durace zůstala v blízkosti 1,68.

Čistý výnos portfolia v důsledku poklesu fondu vzrostl na 7,7 % pro jednoletý horizont, resp. 7,2 % pro dvouletý horizont. Uvedené hodnoty se vztahují k Třídě R. Potenciál pro navýšení výnosu představuje aktuální sedmiprocentní podíl hotovosti, plus dalších šest procent majetku z dluhopisů maturujících během června. Zainvestování většiny volné hotovosti realizujeme během příštích měsíců. Analytický tým Generali Investments CEE aktuálně pracuje na podrobných analýzách několika nových emitentů.

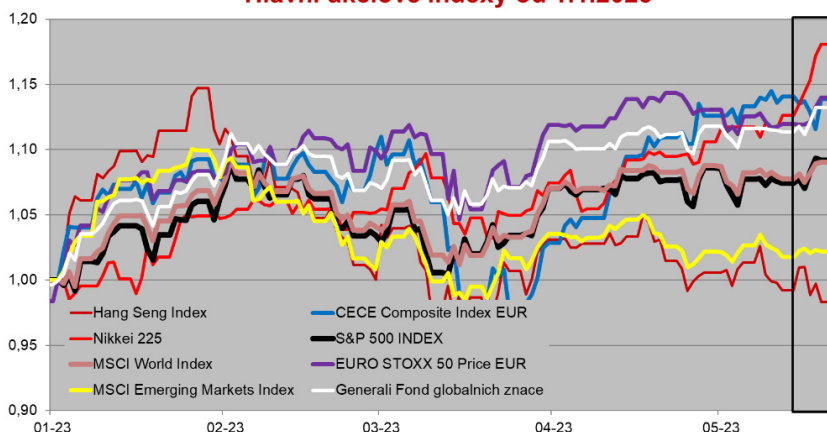
Generali Fond balancovaný konzervativní

Fond za minulý týden oslabil o 0,2 %, když pokles cen dluhopisů převážil růst amerických a západoevropských akcií. Uvedené hodnoty se vztahují k Třídě R.

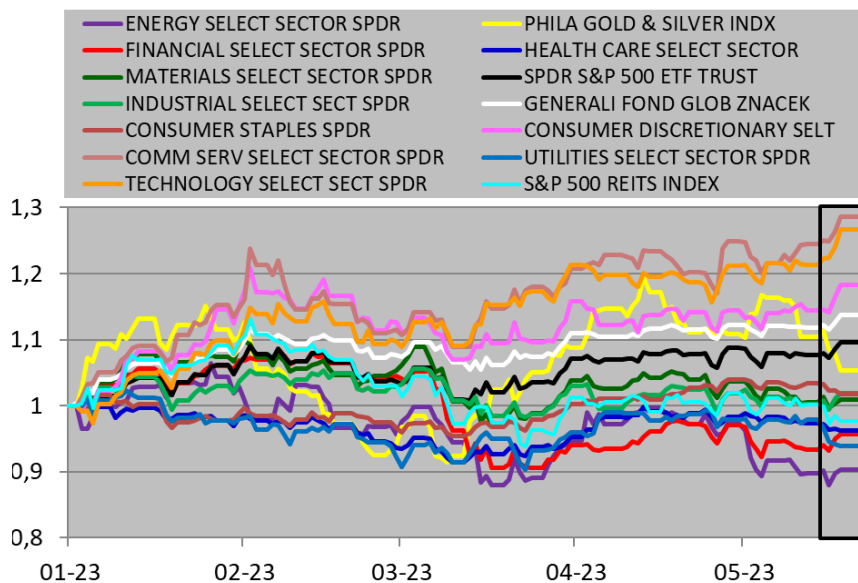
Investiční taktika v segmentu korporátních dluhopisů byla podobná Generali Fondu korporátních dluhopisů. Podíl dluhopisů na portfoliu poklesl o 3 % na 75 %.

Hlavní akciové indexy minulý týden většinou rostly v očekávání dohody demokratů a republikánů o dluhovém stropu v USA. Prudce posílily japonské akcie poté, co několik velkých investičních bank (Goldman Sachs, Societe Generale) a Berkshire Hathaway (společnost řízená legendárním investorem Warrenem Buffetem) se pozitivně vyjádřily k fundamentu japonských akcií.

Hlavní akciové indexy od 1.1.2023



Akciové sektory USA



Z pohledu akciových sektorů se opět dařilo sektorům obsahujícím růstové technologické akcie díky dobrým firemním výsledkům za 1. čtvrtletí a predikci pozitivního vlivu umělé inteligence na jejich firemní výsledky ve střednědobém a dlouhodobém horizontu. Ostatní sektory vykázaly smíšený vývoj s menšími cenovými pohyby. Výrazně poklesl sektor těžarů drahých kovů spolu s jejich cenami.

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. 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.