



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

Datum: 28. srpna 2023

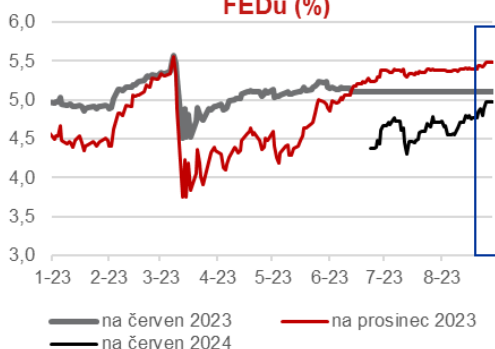


Daniel Kukačka
portfolio manažer

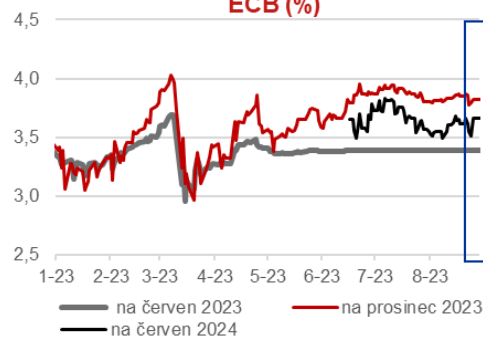
Generali Fond korporátních dluhopisů

Výnosy dluhopisů byly minulý týden pod vlivem makroekonomických dat a komentářů k měnové politice ze strany centrálních bank. Ve středu byly v eurozóně a v USA zveřejněny průzkumy firem v oblasti průmyslu a služeb. Všechny čtyři indikátory vyšly výrazně pod očekáváním analytiků a indikují recesi v segmentu průmyslu a rychlé slábnutí růstu segmentu služeb. Dluhopisy, zejména ty s dlouhou durací, reagovaly růstem cen, tedy poklesem výnosů v očekávání, že centrální banky urychlí snižování úrokových sazeb v příštím roce. Naopak ve čtvrtek krátkodobé sazby v USA vzrostly pod vlivem jestřábích komentářů několika členů Fedu. Výrazný růst krátkodobých sazeb v USA – a překvapivě i v eurozóně – proběhl v pátek v souvislosti s proslovy centrálních bankéřů na sympoziu v americkém Jackson Hole.

Tržní očekávání úrokových sazeb
FEDu (%)

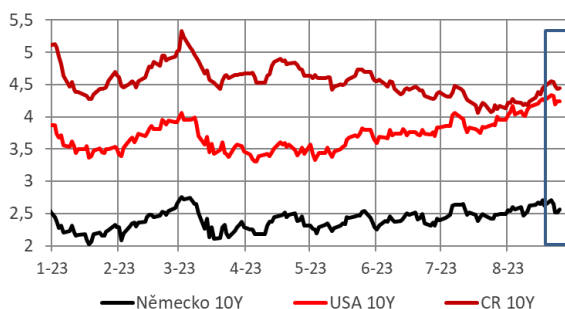


Tržní očekávání úrokových sazeb
ECB (%)

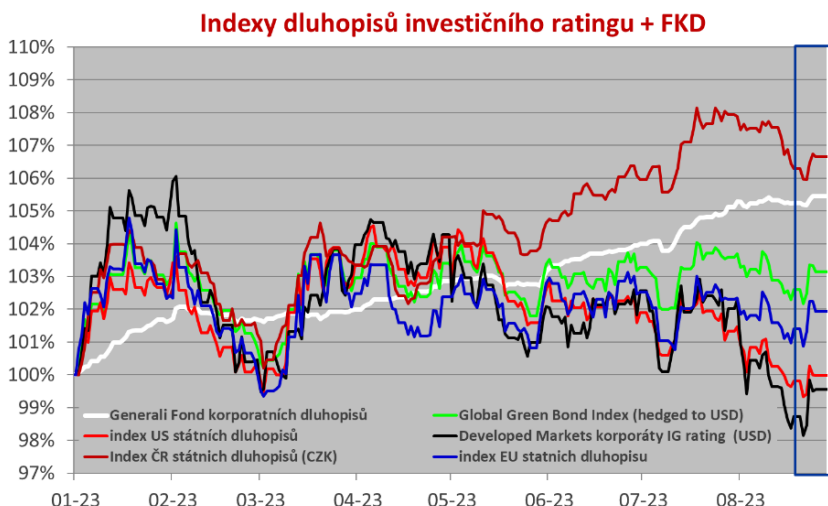


Výnosy **dlouhodobých vládních dluhopisů** však minulý týden poklesly jak v eurozóně, tak v USA, neboť je pro ně důležitější slábnutí ekonomického růstu než otázka rychlosti snižování úrokových sazeb v příštím roce.

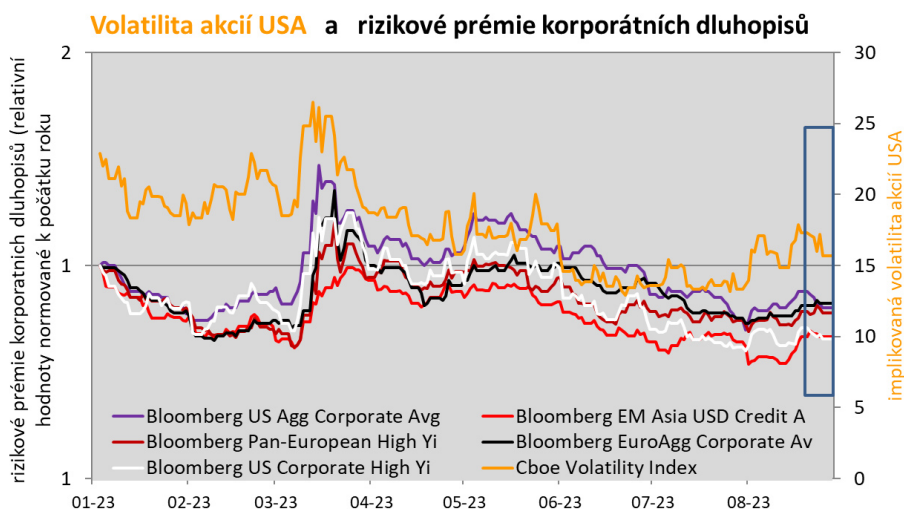
Výnos % desetiletých vládních dluhopisů



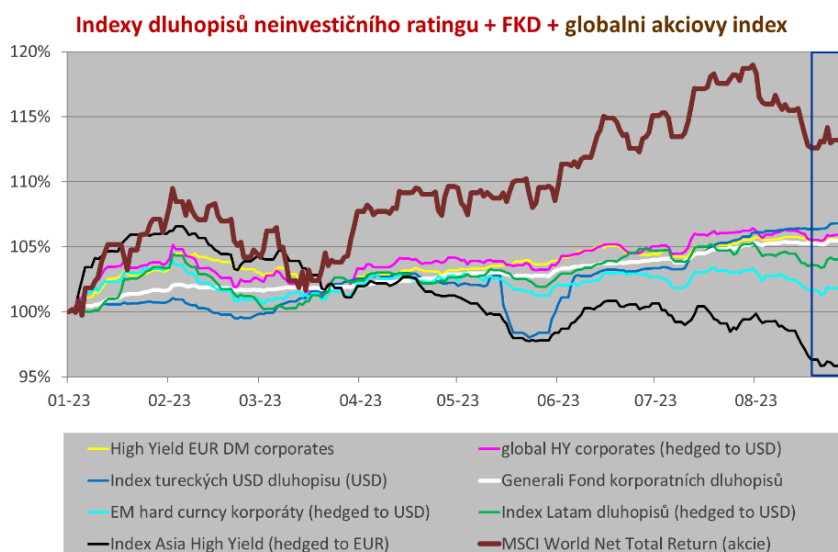
Proto **dluhopisové indexy investičního ratingu**, zahrnujících bonitní dluhopisy s delší splatností, výrazně posílily.



Rizikové prémie dluhopisů neinvestičního ratingu navzdory zvýšené volatilitě akciových trhů stagnovaly. Graf naznačuje, že rizikové prémie by měly dále růst, a proto jsme v minulých čtyřech týdnech zdefenzivnili portfolio.



Regionální indexy korporátních dluhopisů neinvestičního ratingu mírně posílily, zejména pak díky poklesu výnosů bezrizikových dluhopisů.



Generali Fond korporátních dluhopisů v minulém týdnu posílil o necelé dvě desetiny procenta a navýšil letošní výnos na 5,4 %. Hodnota se vztahuje k Třídě R.

Investiční taktika

Minulý týden byla relativně nízká investiční aktivita, protože portfolio je podle našeho názoru dobře nastaveno na podzimní období, které bývá většinou více volatilní. Nevylučujeme ani korekci na korporátních dluhopisech, jejichž rizikové prémie v období zvýšené akciové volatility většinou rostou, a tedy ceny rizikových korporátních dluhopisů klesají úměrně jejich duraci a rizikovosti. Na tento scénář (který však nemusí nutně nastat) je portfolio připravené – jak průměrná durace, tak zainvestovanost portfolio jsou sniženy a průměrná bonita dluhopisů zlepšena. Průměrnou duraci (úměrná citlivosti portfolio na tržní vlivy) jsme minulý týden snížili o dalších 0,04 na 1,7. Zainvestovanost jsme snížili o další 1 % na 84,5 %. V případě korekce na korporátních dluhopisech by měl Generali Fond korporátních dluhopisů klesat jen minimálně, případně jen dočasně pozastavit růst, podobně jako tomu bylo (na grafu výše) v období března 2023, května 2023 a srpna 2023. Výraznějšímu poklesu fondu brání (kromě zdefenzivnění portfolio) vysoké nabíhající úroky z dluhopisů a dosud solidní výnosy z měnového zajištění. Případný pokles cen korporátních dluhopisů na globálních trzích bychom přivítali, neboť by poskytl příležitost dokoupit dříve odprodané dluhopisy kvalitních firem s delší durací za nižší ceny a navýšit tak výnosový potenciál fondu do budoucna.

Čistý výnos portfolio činí cca 6,7 % pro jednoletý horizont, resp. 6,2 % pro dvouletý horizont. Uvedené hodnoty se vztahují k Třídě R.

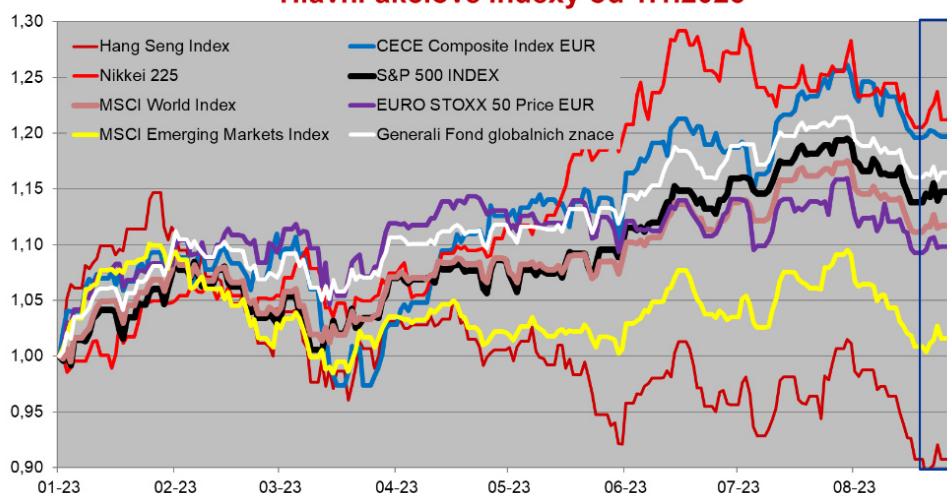
Generali Fond balancovaný konzervativní

Fond minulý týden posílil o 0,2 %. **Letošní výnos přesahuje 8 %.** Uvedené hodnoty se vztahují k Třídě R.

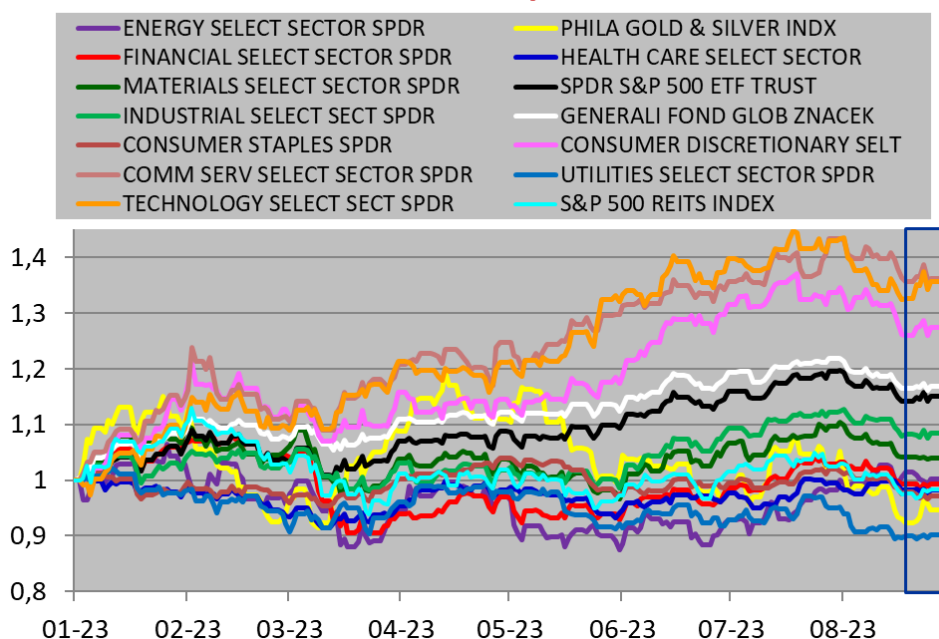
Investiční taktika v segmentu korporátních dluhopisů je dlouhodobě velmi podobná Generali Fondu korporátních dluhopisů. Podíl dluhopisů na portfoliu zůstal v blízkosti 72,5 % majetku fondu.

Minulý týden začal pro akcie příznivě, jak investoři (včetně nás) využili předchozího poklesu k dokoupení akcií. Další růstový impuls dostaly akcie ve středu ze strany makroekonomických dat. Jak v eurozóně, tak v USA byly zveřejněny průzkumy firem v oblasti průmyslu a služeb, které vyšly výrazně pod očekávání analytiků. Dluhopisy, zejména s dlouhou durací, reagovaly růstem cen, tedy poklesem výnosů v očekávání, že centrální banky urychlí snižování úrokových sazeb v příštím roce (viz grafy výše). Na tento scénář zareagovaly příznivě zejména růstové akcie (tedy akcie s vysokým poměrem P/E, nízkým dividendovým růstem a nadprůměrným růstem firemních zisků) ze sektoru technologií a internetu a těžaři drahých kovů (spolu s cenami příslušných komodit). Naopak hodnotové a defenzivní akcie (např. sektor bank, nemovitostních firem, utilit a spotřebního necyklického zboží) stagnovaly. Akcie ze sektoru ropy poklesly spolu s cenou ropy. Ve zbytku týdne akcie odmazaly část středečního růstu následkem jestřábích komentářů ze strany centrálních bankéřů Fedu a ECB.

Hlavní akciové indexy od 1.1.2023



Akciové sektory USA



Akciovou zainvestovanost jsme navýšili o 1 % na 18 %, což je o 7 % méně než neutrální úroveň 25 %. Realizovali jsme několik drobnějších nákupů akcií po poklesu, např. Uber, Goldfield, Pfizer a Alibaba.

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 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.