



# KOMENTÁŘ K AKTUÁLNÍMU DĚNÍ NA FINANČNÍCH TRZÍCH

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

Datum: 4. září 2023



**Daniel Kukačka**  
portfolio manažer

### Generali Fond korporátních dluhopisů

Trajektorie budoucích úrokových sazeb v USA poklesla. Jejich úroveň v červnu příštího roku se snížila o 0,2 % na 4,8 %. Důvodem snížení byla překvapivě slabá makroekonomická data, zejména pak:

- Jolts report ukazující prudký meziměsíční pokles volných pracovních míst z 9,6 na 8,8 milionu,
- spotřebitelská důvěra výrazně poklesla, zejména pak subindex aktuální situace, zatímco subindex očekávání do budoucna poklesl méně,
- HDP za 2. čtvrtletí bylo revidováno dolů z analýzovaného růstu 2,4 % na 2,1 %.

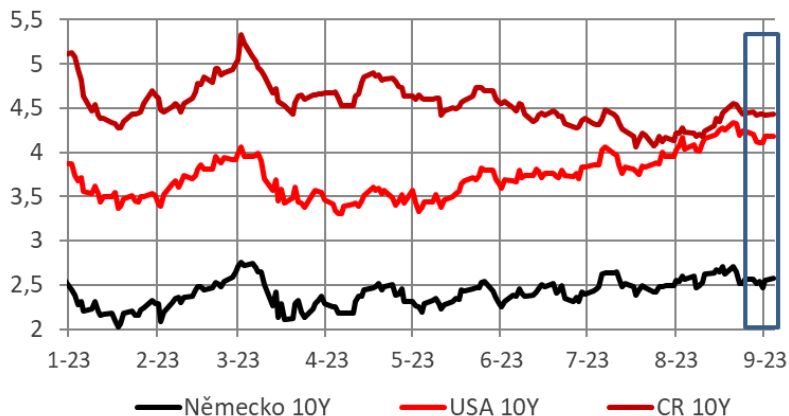
**Reakce finančních trhů v USA** byla pozitivní (trh aktuálně „hraje“ narativ „špatná ekonomika = dobrá zpráva pro rizikovější investice“ vlivem rychlejšího snižování sazeb), akcie v průběhu týdne posilovaly.

**V evropské** unii byla nejvýznamnější zprávou srpnová inflace, která zřejmě kvůli růstu cen pohonných hmot zůstala na hodnotě 5,3 %, ačkoliv analytici v průměru čekali pokles na 5,1 %. Proto byl pokles výnosů dlouhodobých eurových dluhopisů mnohem slabší, než tomu bylo u dolarových dluhopisů. Pravděpodobnost, že ECB v září zvýší sazby o čtvrt procenta, je přes 50 %. Zatímco zvýšení úrokových sazeb ze strany Fedu se nečeká.



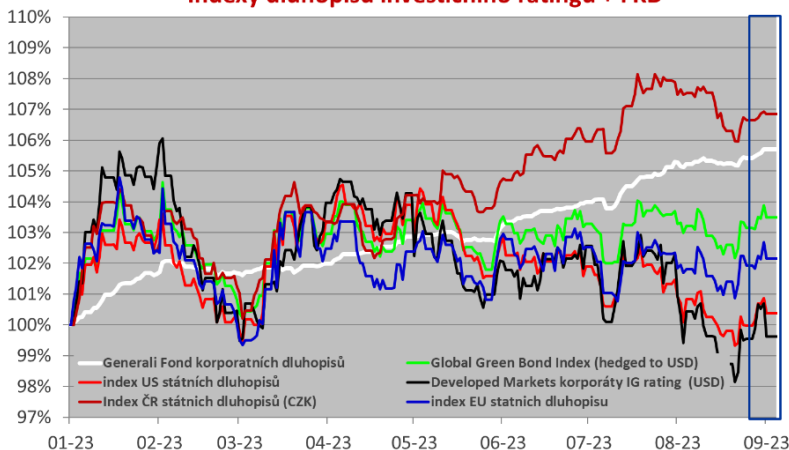
Výnosy **dlouhodobých vládních dluhopisů** (zejména pak dolarových) po většinu minulého týdne slabě (nejvíce v USA) klesaly. V pátek výnosy skokově vzrostly. Příčinou může být kombinace růstu cenového subindexu ISM v USA a prudkého růstu cen ropy.

### Výnos % desetiletých vládních dluhopisů



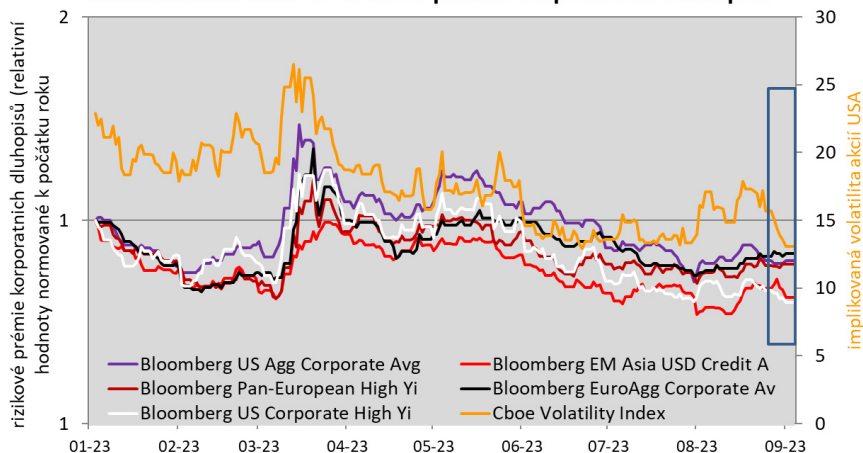
**Dluhopisové indexy investičního ratingu**, zahrnujících bonitní dluhopisy s delší splatností, po většinu týdne s výjimkou pátku rostly.

### Indexy dluhopisů investičního ratingu + FKD

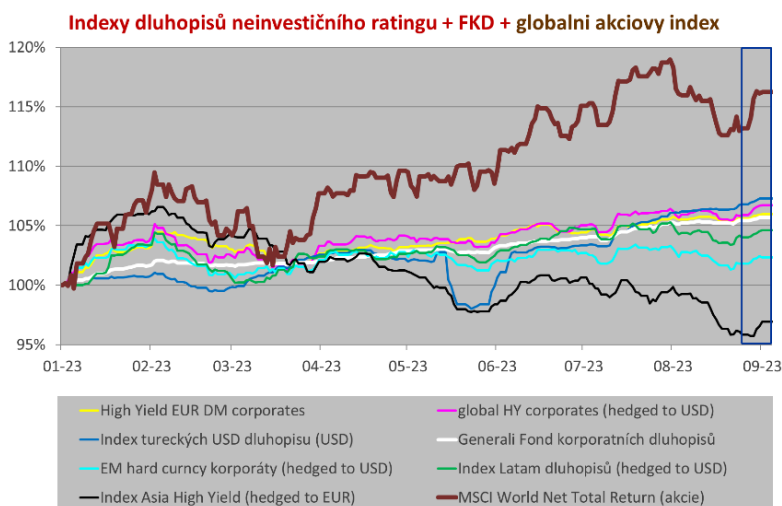


**Rizikové prémie dluhopisů neinvestičního ratingu** navzdory poklesu volatility akciových trhů stagnovaly. Díky růstu akciových trhů se uzavřely nůžky mezi volatilitou akcií a úrovní rizikových premií a v zásadě vymizel argument pro růst rizikových premií v krátkodobém časovém horizontu.

### Volatilita akcií USA a rizikové prémie korporátních dluhopisů



**Regionální indexy korporátních dluhopisů neinvestičního ratingu mírně posílily.**



**Generali Fond korporátních dluhopisů v minulém týdnu posílil o 0,3 % a navýšil letošní výnos na 5,7 %.** Hodnota se vztahuje k Třídě R.

#### Investiční taktika

Minulý týden jsme realizovali nákupy v objemu 2,5 % majetku fondu. Navýšili jsme pozici v dluhopisech Nissan (Japonsko), Banca Transilvania (Rumunsko), Nemark (Mexiko), Sice Cam (Turecko) a Česká spořitelna. Dluhopis České spořitelny byl nakoupen v objemu 1 % majetku fondu na primárním trhu, kde poptávka třikrát převyšovala objem emise, a proto dluhopis zahájil obchodování o téměř cca 0,7 % výše. Zainvestovanost vzrostla na 87 % a průměrná durace vzrostla o 0,06 na 1,76 roku. Důvodem nákupů (navzdory předchozímu zdefenzivnění portfolia) byla změna názoru na vývoj korporátních dluhopisů. Konkrétně: vlivem rychlejšího zhoršování ekonomického výhledu ve Spojených státech (detaily viz výše) výnosy dolarových bezrizikových dluhopisů kratších splatností začaly klesat a s velkou pravděpodobností mají vrchol za sebou. Jsme tedy na ně ve střednědobém horizontu pozitivní. Na rizikové prémii firemních dluhopisů jsme změnilí výhled na pozitivní – vlivem aktuálního narativu „špatné zprávy pro ekonomiku = dobré zprávy pro riziková aktiva“, tedy že vlivem oslabení ekonomiky Fed urychlí snižování sazeb v příštím roce. Tento narativ nemusí přetrvávat dlouhodobě. Pokud by se ekonomika kazila hodně (což není základní scénář), pak může nad příznivým vlivem snižování úrokových sazeb převážit nepříznivý vliv zhoršování fundamentu firem. Akciové trhy a rizikovější firemní dluhopisy (nikoliv však bonitní dluhopisy) by pak mohly zkorigovat. Proto udržujeme nadprůměrnou bonitu dluhopisového portfolia. Vývoj a výhled ekonomik, firemního fundamentu a sentiment investorů pozorně sledujeme a podle toho adekvátně upravujeme investiční taktiku.

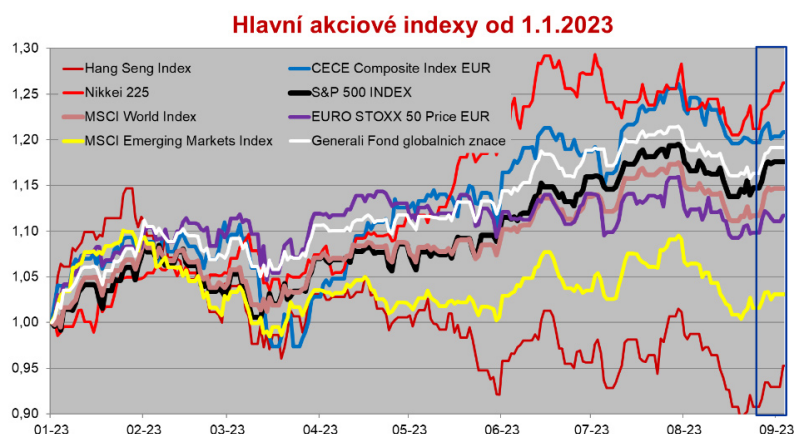
**Čistý výnos portfolia činí cca 6,5 % pro jednoletý horizont, resp. 6,0 % pro dvouletý horizont.** Uvedené hodnoty se vztahují k Třídě R.

#### Generali Fond balancovaný konzervativní

**Fond minulý týden posílil o 0,8 %, zejména pak díky akciím. Letošní výnos přesahuje 9 %.** Uvedené hodnoty se vztahují k Třídě R.

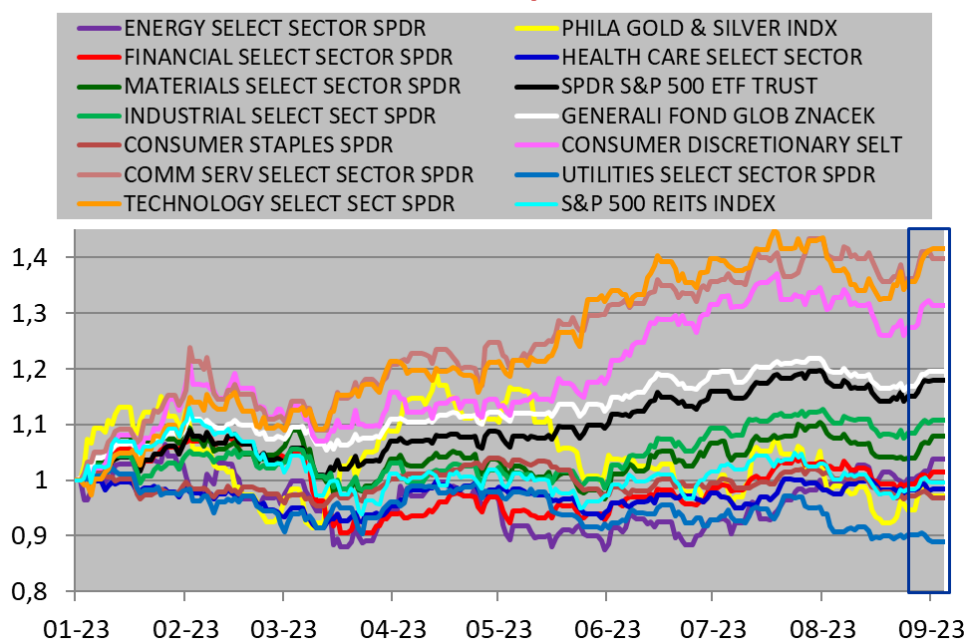
Investiční taktika v segmentu korporátních dluhopisů je dlouhodobě velmi podobná Generali Fondu korporátních dluhopisů. Podíl dluhopisů na portfoliu jsme navýšili o 1,5 % na 74 % majetku fondu.

Akciové trhy rostly napříč regiony.



Nejvíce posílily sektory, které jsou citlivé na dlouhodobé dolarové dluhopisové výnosy, což jsou sektory obsahující nadprůměrný podíl růstových akcií (tedy akcie s vysokým poměrem P/E, nízkým dividendovým růstem a nadprůměrným růstem firemních zisků). Naopak hodnotové akcie ze sektoru energetických firem, nemovitostních firem, utilit, zdravotnictví a spotřebního necyklického zboží rostly jen slabě.

## Akciové sektory USA



Akciovou zainvestovanost jsme navýšili o další 1 % na 19 %, což je o 6 % méně, než neutrální úroveň 25 %. Realizovali jsme několik nákupů, např. Albemarle (těžba a zpracování lithia), AMD (procesorové a grafické a AI čipy) a ETF investující do evropských nemovitostních firem.

**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 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](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“, 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.