



# KOMENTÁŘ K AKTUÁLNÍMU DĚNÍ NA FINANČNÍCH TRŽÍCH

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

Datum: 11. září 2023



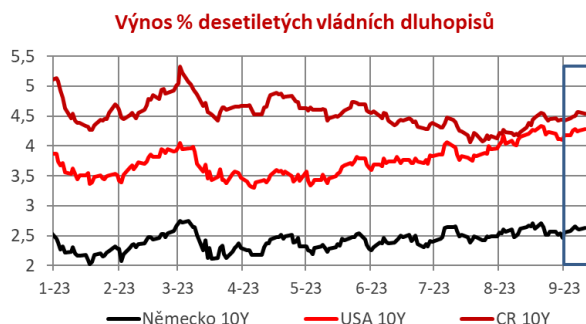
Daniel Kukačka  
portfolio manažer

### Generali Fond korporátních dluhopisů

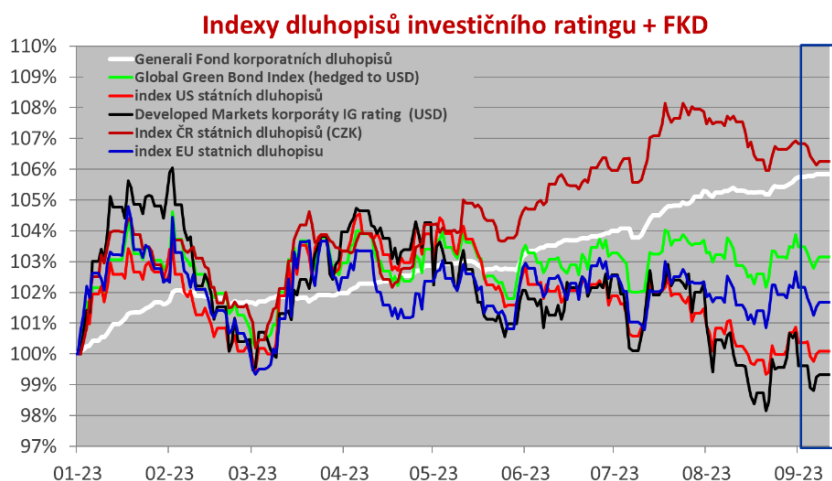
Výnosy vládních dluhopisů v USA v polovině týdne skokově vzrostly po zveřejnění indexu ISM za služby, který z minulé hodnoty 52,7 překvapivě vzrostl na 54,5 – zatímco analytici čekali pokles na 52,5. Úroveň nad 50 je konzistentní s ekonomickým růstem. Vzrostly i subindexy zaměstnanosti a cenového růstu. Očekávaná (počítáno z tržních cen krátkodobých dluhopisů) úroveň úrokových sazeb v USA na červen příštího roku vzrostla o 0,1 % na 4,9 %.



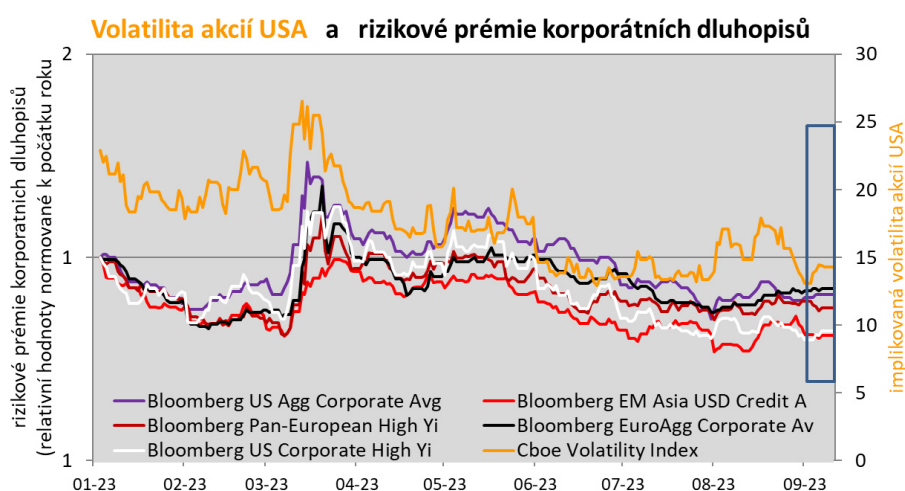
Výnosy **dlouhodobých vládních dluhopisů** v USA vzrostly (= ceny poklesly) zejména z důvodů uvedených výše. To ovlivnilo i evropské dluhopisy. Růst výnosů vládních dluhopisů ze střední a východní Evropy byl oproti USA silnější kvůli oslabování lokálních měn (příčina tohoto vývoje uvedena v akciové sekci níže) a růstu cen ropy, což zpomalí pokles inflace.



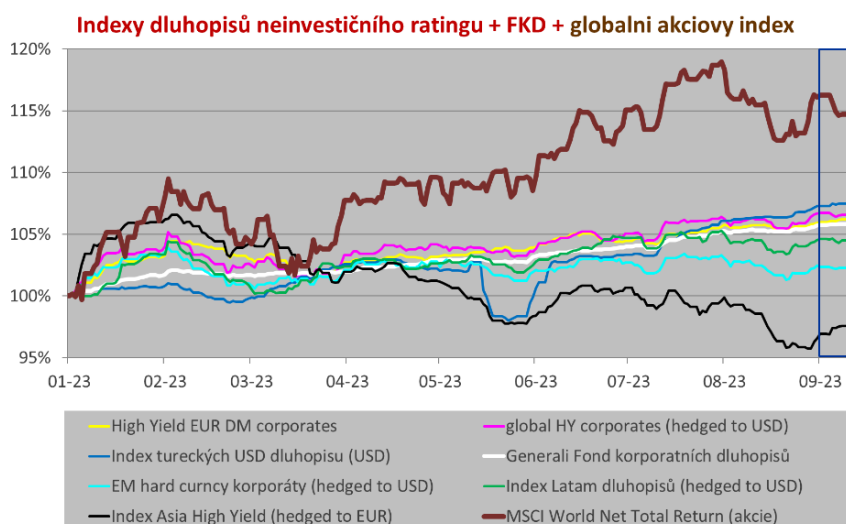
**Dluhopisové indexy investičního ratingu** – zahrnující bonitní dluhopisy s delší splatností – výrazně poklesly.



**Rizikové prémie dluhopisů neinvestičního ratingu** byly v průměru stabilní.



**Regionální indexy korporátních dluhopisů neinvestičního ratingu** v průměru mírně oslabily kvůli růstu výnosů bezrizikových dluhopisů. Pokles však byl oproti indexům státních dluhopisů menší, protože indexy rizikových korporátních dluhopisů mají nižší průměrnou duraci.



**Generali Fond korporátních dluhopisů v minulém týdnu přes nepříznivé podmínky posílil o 0,2 % a navýšil letošní výnos na 5,9 %.** Hodnota se vztahuje k Třídě R.

#### Investiční taktika

Minulý týden jsme realizovali nákupy v objemu 3 % majetku fondu. Zúčastnili jsme se úspěšné primární emise dluhopisů mBank. Poptávka investorů dvojnásobně převyšovala nabídku, takže dluhopisy se začaly obchodovat o cca 1 % výše. Druhá operace, která stojí za bližší vysvětlení, byl mimořádný nákup sedmiletého amerického státního dluhopisu. Důvodem k nákupu (zatím jen v malém objemu) byla kombinace následujících faktorů:

- **Výnos do splatnosti** dluhopisu je blízko patnáctiletého maxima.
- **Částečné zajištění fondu** pro případnou korekci na rizikových aktivech – během období poklesu cen akcií a rizikovějších dluhopisů většinou dluhopisy s nízkým rizikem rostou (útěk investorů do bezpečí) úměrně své duraci.
- **Růstový potenciál** pro případ naplnění scénáře rychlejšího zpomalení americké ekonomiky v důsledku slábnoucího trhu práce a poklesu maloobchodních tržeb – americké domácnosti totiž již vyčerpaly naprostou většinu kovidových úspor a masivně čerpají spotřebitelské úvěry skrze kreditní karty. Tato situace není udržitelná. V této situaci by FED pravděpodobně urychlil snižování úrokových sazeb, z čehož by profitovaly dluhopisy se střední durací a nízkým rizikem.

Zainvestovanost vzrostla o 4,5 % (z toho přes 1 % byl příspěvek posílení zahraničních měn vůči české koruně, což zvyšuje zainvestovanost v korunovém vyjádření) na 91,5 % a průměrná durace vzrostla o 0,1 na 1,86 roku.

**Čistý výnos portfolia činí cca 6,4 % pro jednoletý horizont, resp. 5,8 % pro dvouletý horizont.** Uvedené hodnoty se vztahují k Třídě R.

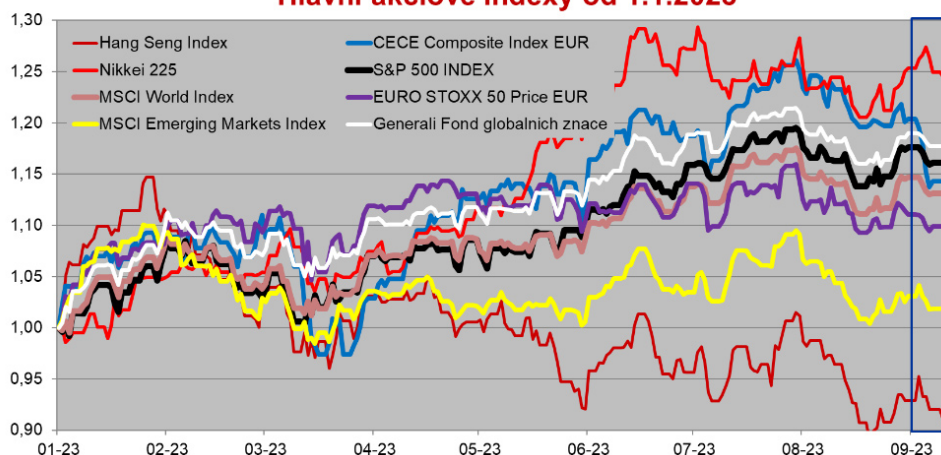
#### Generali Fond balancovaný konzervativní

**Fond minulý týden oslabil o 0,1 % kvůli akciím,** zatímco dluhopisy přispěly pozitivně k výkonnosti. **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 3 % na 77 % majetku fondu.

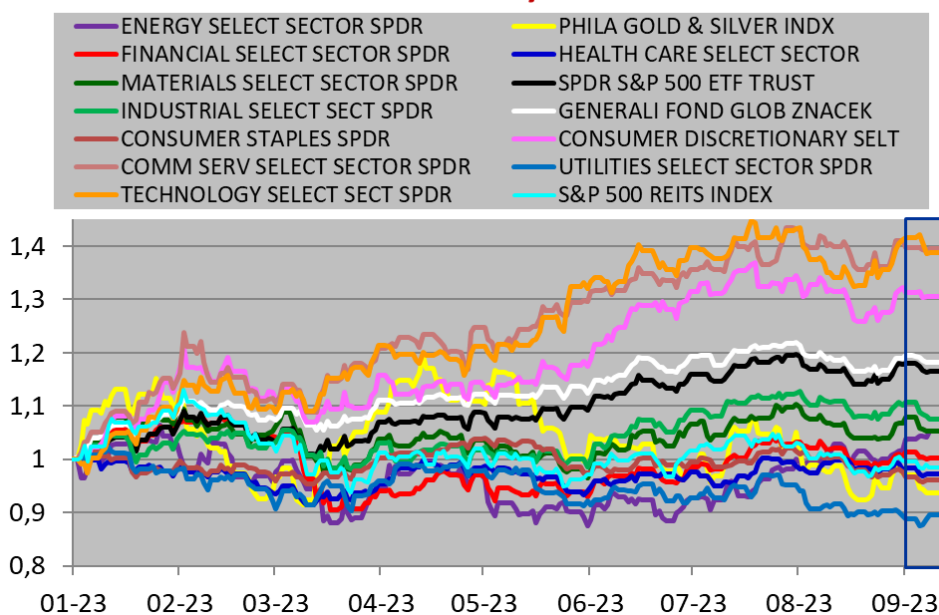
Akciové trhy poklesly napříč regiony, zdaleka nejvíc však region střední a východní Evropy. Spouštěčem výprodeje na východoevropských akciích (v menší míře i na lokálních měnách) bylo neočekávané snížení úrokových sazeb v Polsku o 0,75 % na 6 %, přičemž se čekalo jen 0,25 %, protože inflace je dosud přes 10 %. Spekuluje se, že snížení sazeb souvisí s brzkými parlamentními volbami. To v situaci prudkého růstu cen ropy, která (s příspěvkem vlivu oslabení východoevropských měn vůči USD) zpomalí pokles inflace v našem regionu. Největší vliv na pokles východoevropského akciového indexu mají „díky“ své vysoké váze polské banky.

#### Hlavní akciové indexy od 1.1.2023



Sektorové indexy poklesly podobnou měrou s výjimkou sektoru ropných firem, které profitovaly z cen ropy.

## Akciové sektory USA



Akciovou zainvestovanost jsme počátkem minulého týdne zredukovali o 1 % na 18 %, což je o 7 % méně než neutrální úroveň 25 %. Prodali jsme akcie Danone a většinu pozice v ETF investující do akcií střední a východní Evropy – po prodeji akcií Komerční banky 18. srpna jde o další snížení expozice (= realizace zisků po nadprůměrném růstu) na „náš“ region. Dále jsme po silném růstu mírně zredukovali (rebalancovali na původní úroveň) akcie společností Cisco a Kazatomprom. Jediným nákupem byly akcie německé zbrojovky Rheinmetal, které jsme dokoupili (zatím jen částečně) po poklesu zpět do portfolia.

**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](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.