



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

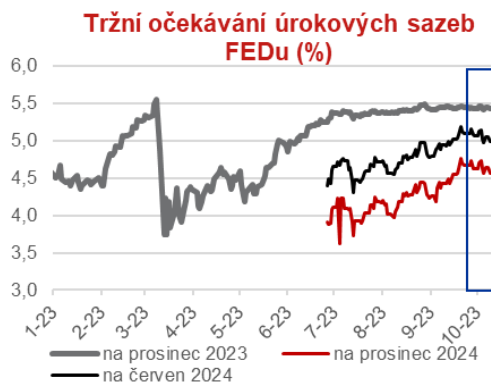
Datum: 9. října 2023



Daniel Kukačka
portfolio manažer

Generali Fond korporátních dluhopisů

V uplynulých dvou týdnech nebyla měnová politika centrálních bank tím hlavním motorem pohybu finančních trhů. Z grafů níže se na první pohled může zdát, že vliv měnové politiky z pohledu budoucího vývoje úrokových sazeb byl příznivý, protože tržní úroveň úrokových sazeb v příštím roce (počítaná z výnosů krátkodobých dluhopisů) mírně poklesla. Tento **pokles očekávaných tržních výnosů do splatnosti byl způsoben růstem cen krátkodobých dluhopisů**, do kterých „utkali“ investoři z jiných aktiv (z vládních dluhopisů, korporátních dluhopisů, akcií).

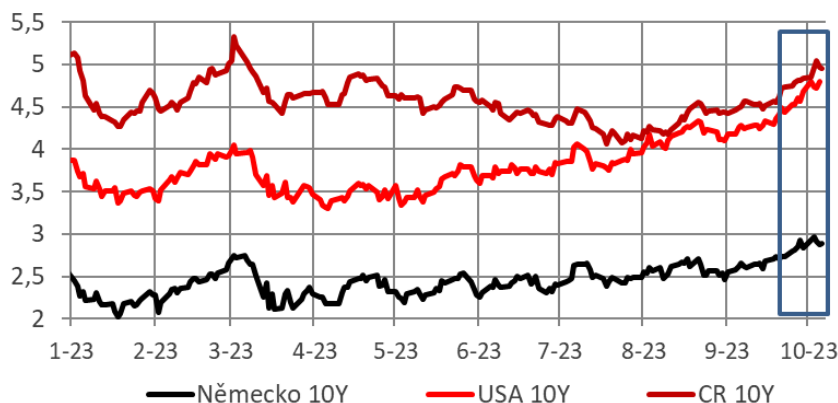


Naopak **výnosy do splatnosti střednědobých a dlouhodobých dluhopisů prudce vzrostly** (důsledek propadu cen). Spouštěčem růstu výnosů byl nejprve americký index S&P Global's PMI Manufacturing – ukazující, že velkoobchodní ceny producentů zboží meziměsíčně vzrostly nejvíce za 5 měsíců, zejména pak kvůli ceně ropy. To se samozřejmě v příštích měsících propíše do inflace. Druhou, ještě významnější událostí, bylo zveřejnění počtu volných pracovních míst v USA, který meziměsíčně vzrostl (čekal se mírný pokles) z 8,83 mil. na 9,61 mil., což je nejvyšší meziměsíční růst od července 2021. Silný trh práce v USA byl potvrzen pátečním reportem o tvorbě nových pracovních míst. Hodnota 336 tis. výrazně překonala očekávání analytiků ve výši 170 tis. a navíc byly dva předchozí měsíce revidovány vzhůru. Vzhledem k provázanosti globálních finančních trhů vzrostly výnosy dluhopisů i v jiných regionech.

Na pozadí krátkodobých vlivů – vyplývajících z měsíčních makročísel – **pokračují silné dlouhodobé tlaky na růst výnosů:**

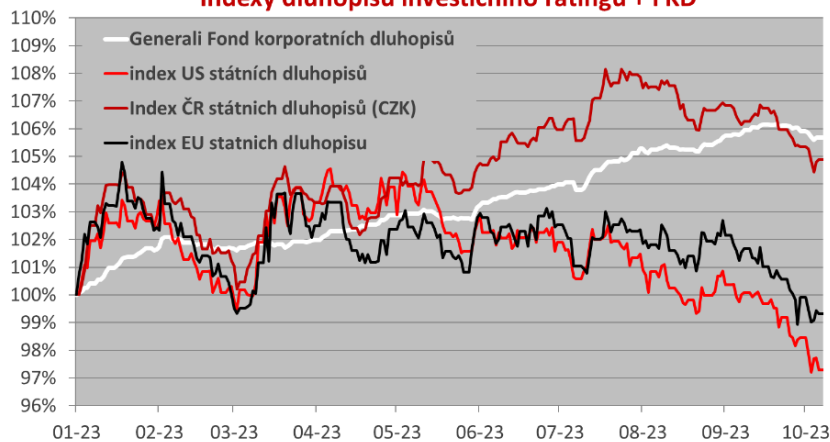
- zpříšňování měnové politiky Fedu a ECB nejen změnou úrokových sazeb, nýbrž i „kvantitativním utahováním“ (rozprodej dříve nakoupených dluhopisů), které potrvá ještě minimálně rok a postupně vysává likviditu z finančních trhů,
- vysoké emise vládních dluhopisů v USA k pokrytí rekordně vysokého deficitu státního rozpočtu,
- postupná redukce amerických vládních dluhopisů ze strany centrálních bank rozvíjejících se států, protože USA začaly používat měnu jako geopolitický nástroj,
- inflace v příštích letech bude nad úrovní cílů západních centrálních bank kvůli deglobalizaci a dekarbonizaci.

Výnos % desetiletých vládních dluhopisů



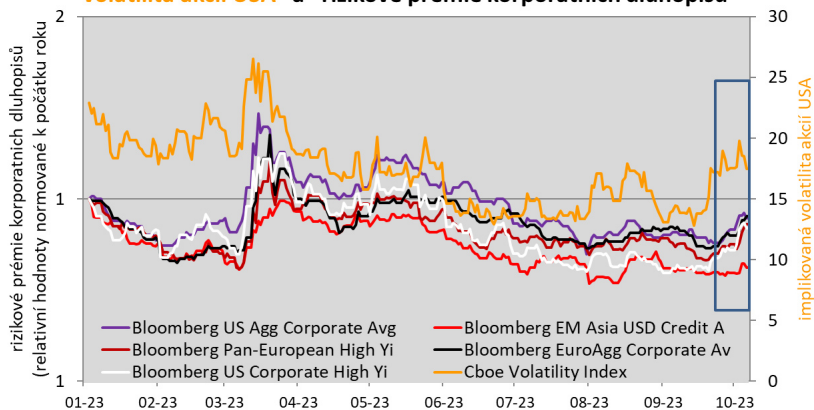
A proto **dluhopisové indexy investičního ratingu**, zahrnujících bonitní dluhopisy s delší splatností, výrazně poklesly.

Indexy dluhopisů investičního ratingu + FKD

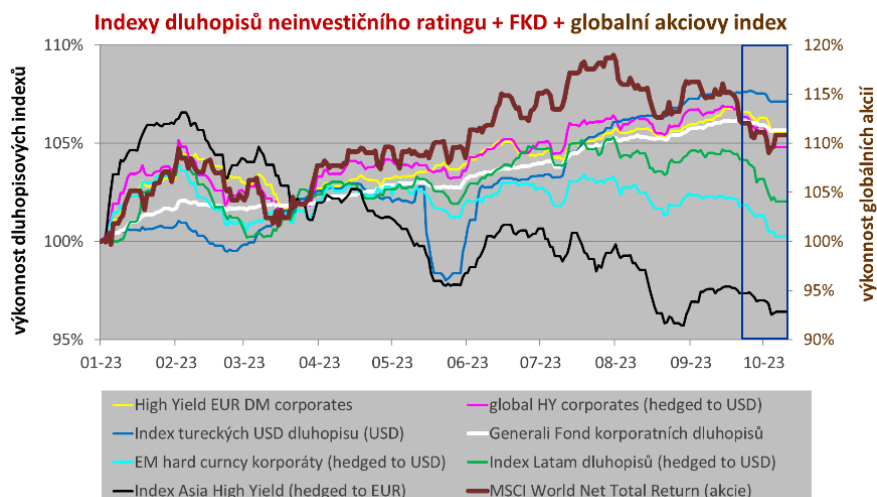


Rizikové prémie dluhopisů neinvestičního ratingu v průměru vzrostly – spolu s růstem volatility akciových trhů.

Volatilita akcií USA a rizikové prémie korporátních dluhopisů



Regionální indexy korporátních dluhopisů neinvestičního ratingu oslabily výrazně, jako důsledek kombinace růstu bezrizikových výnosů a růstu rizikových prémie.



Generali Fond korporátních dluhopisů za minulé dva týdny oslabil o 0,4 %. Pokles byl utlumen předchozím snížením zainvestovanosti a průměrné durace. Hodnota se vztahuje k Třídě R.

Investiční taktika

Během minulých dvou týdnů jsme realizovali velké množství prodejů, zejména pak dluhopisů z regionu střední a východní Evropy. Zainvestovanost však zůstala na hodnotě 89 %, protože posílení dolaru navýšilo zainvestovanost v korunovém vyjádření. Průměrná durace poklesla na 1,76 roku.

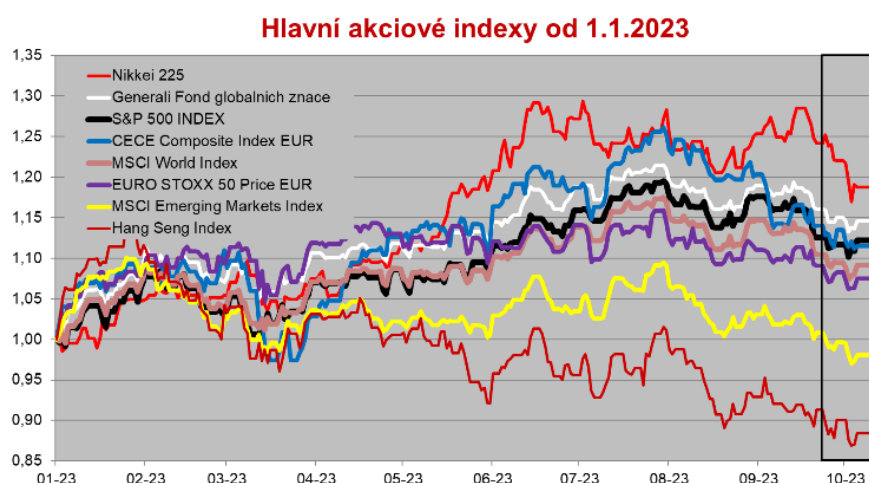
Čistý výnos portfolia v důsledku poklesu fondu vzrostl na 6,5 % pro jednoletý horizont, resp. 5,8 % pro dvouletý horizont. Uvedené hodnoty se vztahují k Třídě R.

Generali Fond balancovaný konzervativní

Fond za minulé dva týdny oslabil o 1,8 % zejména kvůli akciím. Uvedené hodnoty se vztahují k Třídě R.

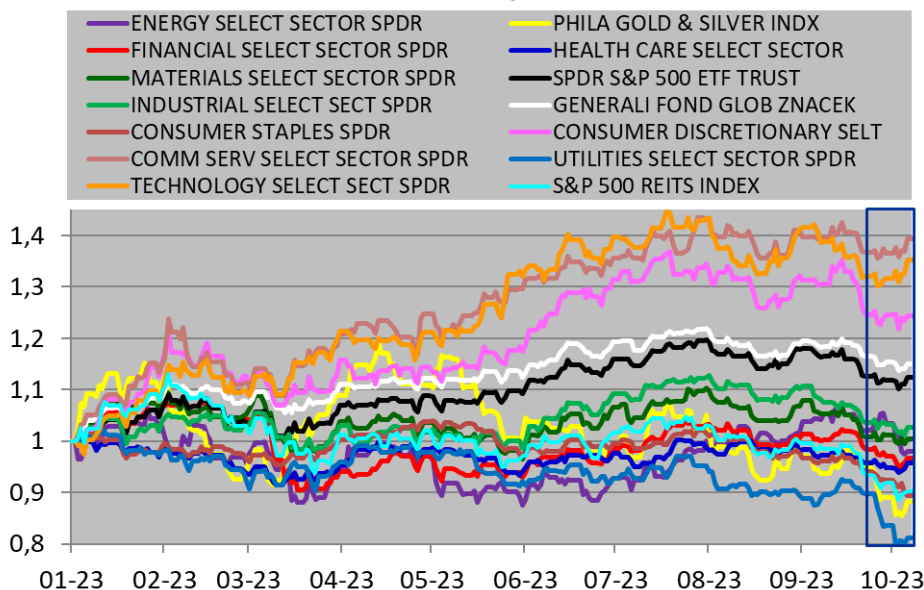
Investiční taktika v segmentu korporátních dluhopisů je dlouhodobě velmi podobná Generali Fondu korporátních dluhopisů. Podíl dluhopisů na portfoliu poklesl o 0,5 % na 74 % majetku fondu.

Akciové trhy poklesly kvůli růstu výnosů dluhopisů.



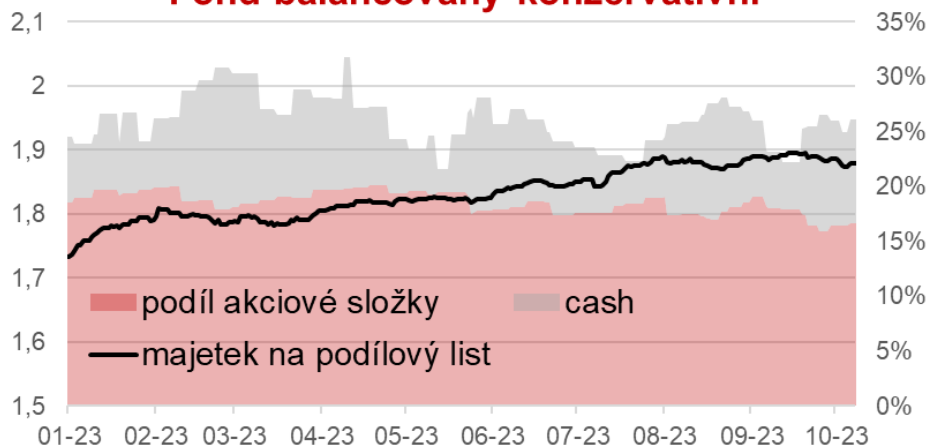
Nejvíce poklesly defenzivní sektory – utility, developeři, telekomy a spotřební necyklický sektor. Výrazný pokles zaznamenaly i těžaři drahých kovů. Naopak sektory obsahující velké technologické a internetové firmy dokázaly mírně posílít.

Akciové sektory USA



V závěru září jsme akciovou zainvestovanost snížili prodeji akcií Deutsche Telecom, Axa, Teva pod 16 % majetku fondu, což byla nejnižší hodnota za mnoho let. Na počátku října jsme využili pokles akcií k pomalému navyšování zainvestovanosti o cca 1 % nákupy akcií Erste Bank, Samsung, DHL a Repsol. Aktuální zainvestovanost 16,7 % je výrazně pod neutrální úrovní 25 %.

Fond balancovaný konzervativní



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. 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.