



KOMENTÁŘ K AKTUÁLNÍMU DĚNÍ NA FINANČNÍCH TRŽÍCH

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

Datum: 23. října 2023



Daniel Kukačka
portfolio manažer

Generali Fond korporátních dluhopisů

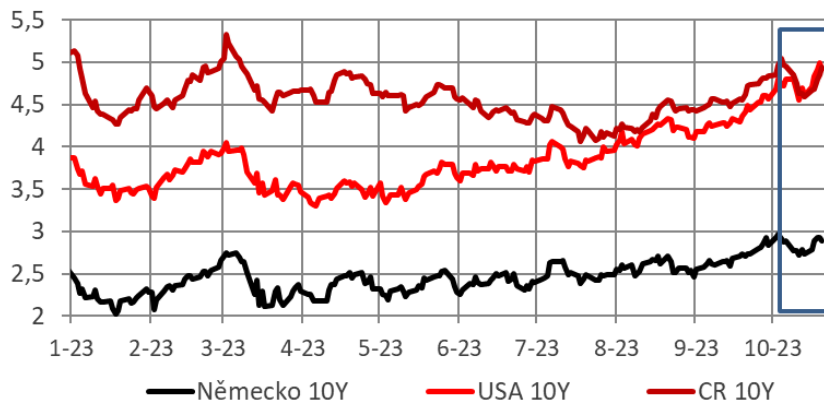
Počátkem října úrovně očekávaných úrokových sazeb na příští rok (černá a šedá křivka na grafech níže) krátkodobě poklesly. Investoři tedy v předminulém týdnu čekali rychlejší snížení úrokových sazeb Fedu a ECB. Příčinou tohoto dočasného optimismu byl narativ (potvrzený i prohlášením několika členů Fedu), že předchází prudký růst výnosů dlouhodobých vládních dluhopisů (v důsledku poklesu cen, jehož příčiny jsou vysvětleny níže) výrazně zpřisnil měnovou politiku, takže další zvýšení krátkodobých úrokových sazeb zřejmě nebude potřeba. Tento narativ později upadl v zapomnění poté, co výnosy dlouhodobých vládních dluhopisů mírně poklesly po útoku Hamásu na Izrael, jako součást „útěku investorů do bezpečných aktiv“.



Výnosy dlouhodobých vládních dluhopisů v průběhu předminulého týdne krátkodobě poklesly po útoku Hamásu na Izrael. Důvodem byl „útěk investorů do bezpečných aktiv“ v situaci, kdy výnosy vládních dluhopisů – po silném předchozím růstu – navýšily svou atraktivitu. Naštěstí „vývoj na bojišti“ navzdory očekávání zatím dále neeskaloval, tedy Írán se po varování USA zatím chová „zdrženlivě“, a tedy neprojevuje úmysl zapojení do konfliktu skrze libanonský Hizbaláh. Takže výnosy dluhopisů odmazaly svůj krátkodobý pokles a navrátily se k předchozímu růstovému trendu. K tomu přispělo i zveřejnění překvapivě silných maloobchodních tržeb v USA. Na pozadí krátkodobých vlivů pokračují silné dlouhodobé tlaky na růst výnosů:

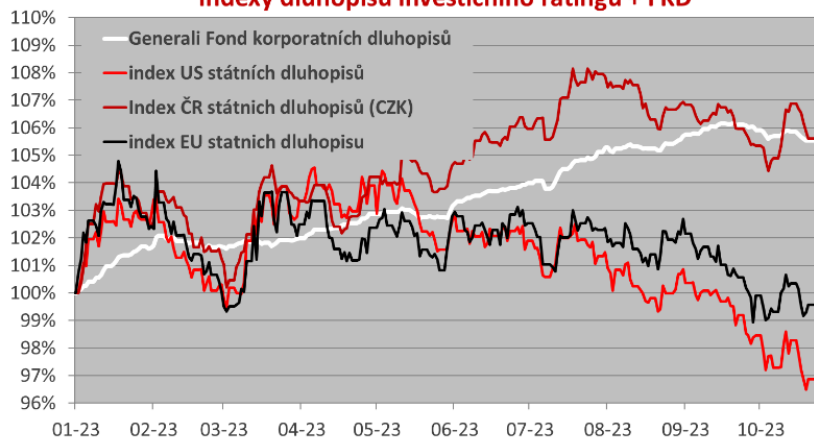
- zpříšňování měnové politiky Fedu a ECB nejen změnou úrokových sazeb, nýbrž i „kvantitativním utahováním“ (rozprodej dříve nakoupených dluhopisů), které potrvá ještě minimálně rok a postupně vysává likviditu z finančních trhů,
- vysoké emise vládních dluhopisů v USA k pokrytí rekordně vysokého deficitu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

Výnos % desetiletých vládních dluhopisů



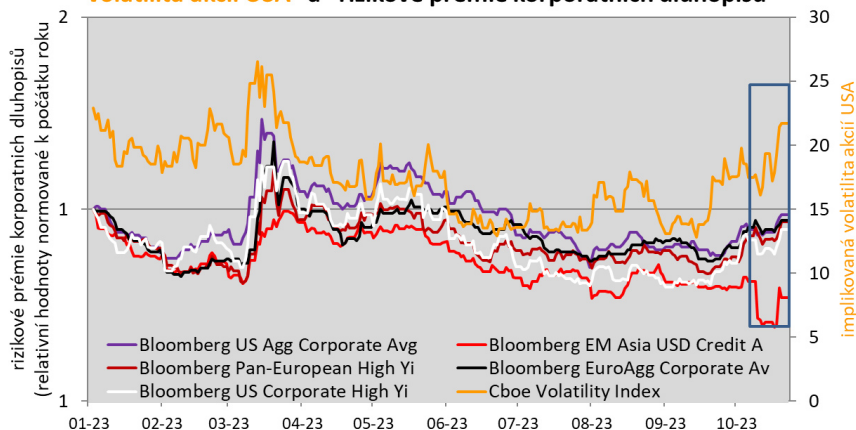
A proto **dluhopisové indexy investičního ratingu** – zahrnujících bonitní dluhopisy s delší splatností – posílily jen krátkodobě. Vývoj **českých vládních dluhopisů** vykazuje v porovnání se západoevropskými a zejména pak americkými dluhopisy mnohem příznivější vývoj. Hlavním důvodem je brzké zahájení cyklu snižování sazeb ČNB spolu se stagující ekonomikou (na rozdíl od překvapivě silného letošního ekonomického růstu USA).

Indexy dluhopisů investičního ratingu + FKD

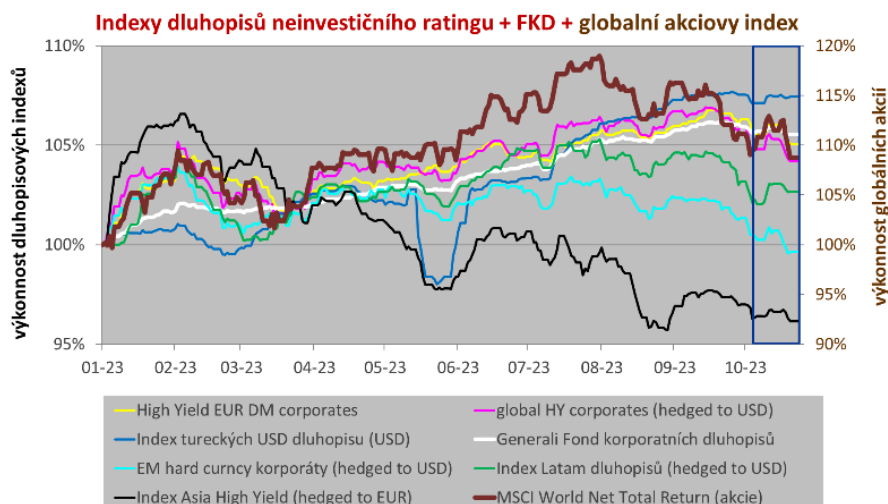


Rizikové prémie dluhopisů neinvestičního ratingu v průměru rostly spolu s růstem volatility akciových trhů. Pokles rizikových premií asijského indexu je zřejmě jen technický = změny ve složení indexu.

Volatilita akcií USA a rizikové prémie korporatních dluhopisů



Regionální indexy korporátních dluhopisů neinvestičního ratingu oslabily, k čemuž přispěla kombinace růstu bezrizikových výnosů a růstu kreditních prémie.



Generali Fond korporátních dluhopisů za minulé dva týdny oslabil o 0,2 %. 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 poklesla jen o 1 % na 88 %, protože posílení dolaru navýšilo zainvestovanost v korunovém vyjádření. Průměrná durace poklesla na 1,71 roku.

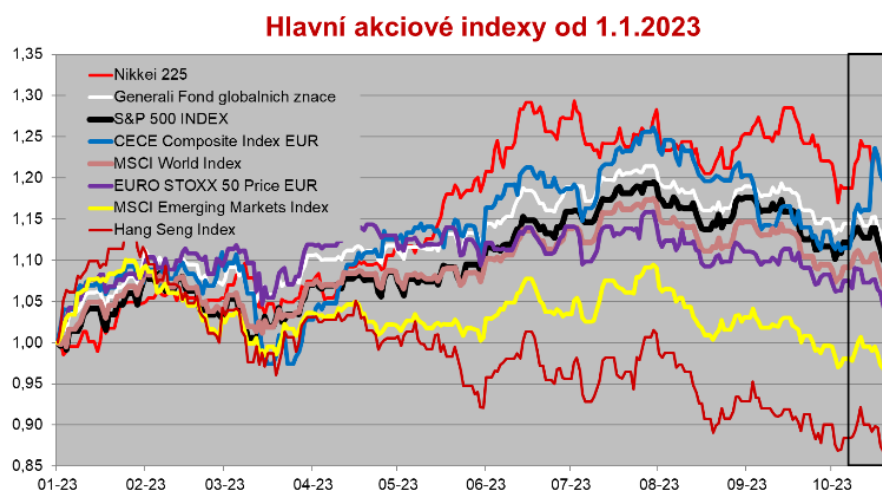
Čistý výnos portfolia v důsledku poklesu fondu vzrostl na 6,4 % pro jednoletý horizont, resp. 5,9 % pro dvouletý horizont. Uvedené hodnoty se vztahují k Třídě R.

Generali Fond balancovaný konzervativní

Fond za minulé dva týdny oslabil o 0,5 % K poklesu přispěly akcie i dluhopisy. Pokles byl omezen podinvestovaností na akciích a krátkou průměrnou durací dluhopisů. 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 činí 74 % majetku fondu.

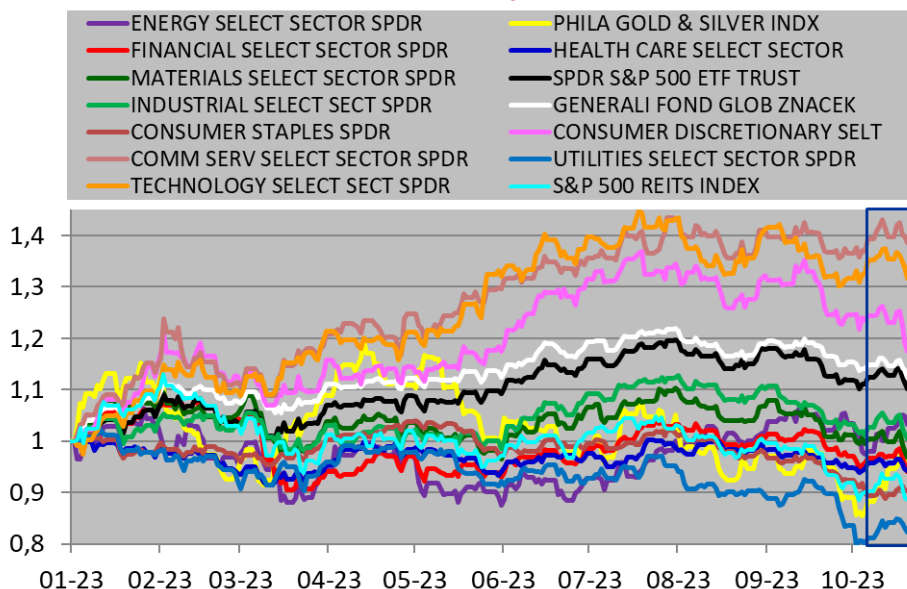
Akciové trhy zaznamenaly volatilní období vlivem kombinace geopolitických a makroekonomických vlivů. V posledním týdnu přispívá k volatilitě také zahájení výsledkové sezóny. Firemní výsledky jsou zatím smíšené (banky překvapily většinou pozitivně, ostatní akcie v průměru mírně negativně), avšak na závěry je příliš brzy. V závěru minulého týdne převážil tlak na pokles akciových trhů kvůli obnovenému růstu výnosů dlouhodobých vládních dluhopisů. Z vývoje se vymyká index východoevropských akcií, který byl podpořen silným růstem polských akcií poté, co ve volbách ztratila předchozí protivropská vláda většinu.



Korelace mezi sektory byla poměrně vysoká, tedy jejich vývoj byl podobný s dvěma výjimkami, které byly zapříčiněny růstem geopolitického napětí na blízkém východě:

- sektor těžařů drahých kovů posílil o 10 % poté, co začal útek investorů do drahých kovů, jakožto bezpečného aktiva,
- sektor ropných firem posílil o více než 5 % spolu s cenou ropy. K předchozím důvodům růstu cen ropy (zejména snížení produkce ze strany kartelu OPEC) se přidaly obavy ze zapojení Íránu do blízkovýchodního vojenského konfliktu.

Akciové sektory USA



Na akciové části portfolia převažovaly nákupy. Navýšili jsme například pozice v ropném a energetickém sektoru (akcie Repsol, Cemig a Eni), ve spotřebním necyklickém sektoru (akcie Pepsico a McDonald) a finančním sektoru (akcie JPMorgan). Naopak v závěru minulého týdne jsme po silném růstu mírně ponížili pozici v akciích těžaře drahých kovů Goldfield a odprodali akcie společnosti United Healthcare. Zainvestovanost vzrostla o 1,5 % na 18,5 % (6,5 % pod neutrální úroveň 25 %).

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“, 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.