



# KOMENTÁŘ K AKTUÁLNÍMU DĚNÍ NA FINANČNÍCH TRZÍCH

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

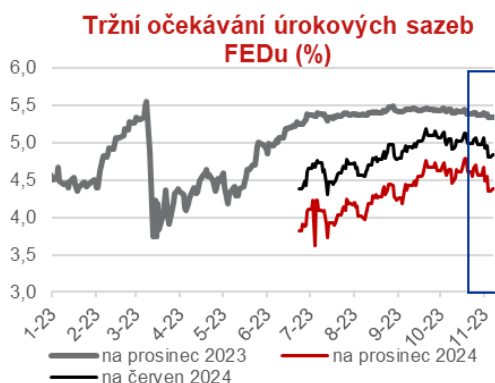
Datum: 6. listopadu 2023



**Daniel Kukačka**  
portfolio manažer

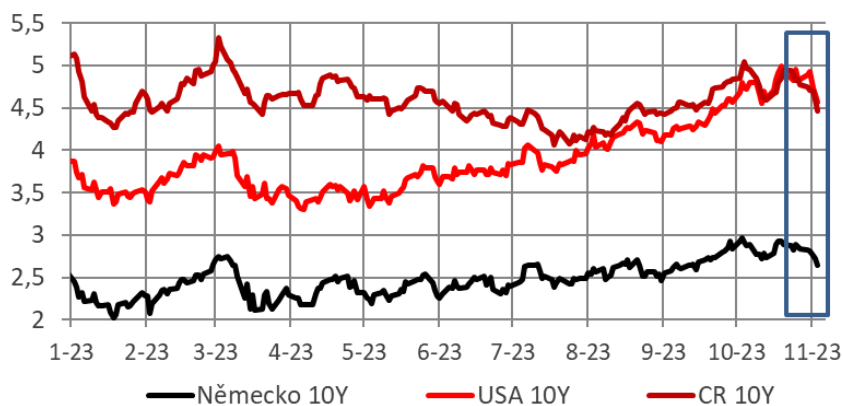
### Generali Fond korporátních dluhopisů

Fed i ECB ponechaly úrokové sazby beze změny a nadále si nechávají otevřené dveře pro další zvýšení úrokových sazeb. Tento scénář je vysoce nepravděpodobný a hlavní otázka zní, kdy započne cyklus snižování úrokových sazeb. Z grafů níže je patrné rostoucí tržní očekávání (počítané z výnosů krátkodobých dluhopisů a nástrojů peněžního trhu) ohledně rychlosti snižování sazeb v příštím roce. Tedy v případě Fedu se čeká první snížení sazeb někdy v druhém čtvrtletí příštího roku a celkový pokles sazeb v příštím roce o více než 1 % na cca 4,4 %. V případě ECB se čeká první snížení sazeb také někdy ve druhém čtvrtletí příštího roku a celkový pokles sazeb v příštím roce o 0,75 % na cca 3,25 %. Důvodem rychlejšího snižování sazeb oproti očekávání před pár týdny je slabá ekonomika a svižný pokles inflace v eurozóně, resp. slábnoucí sektor průmyslu, služeb a trhu práce v USA.



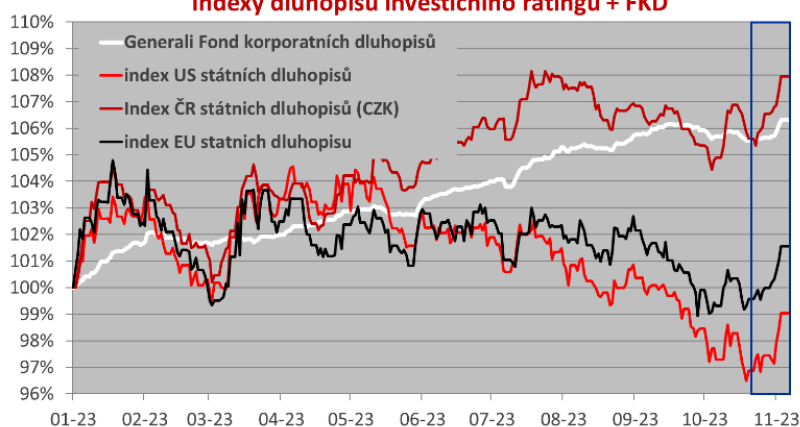
**Výnosy dlouhodobých vládních dluhopisů** v průběhu minulých dvou týdnů zaznamenaly výrazný pokles, tedy ceny dluhopisů rostly. Důvodem obnovené poptávky po vládních dluhopisech byl nejprve útěk investorů do bezpečných aktiv z akcií a firemních dluhopisů v obavách z eskalace blízkovýchodního konfliktu, později se přidaly technické (nižší plánovaný objem emisí amerických vládních dluhopisů v příštích měsících) a zejména pak fundamentální důvody (překvapivý pokles indexu ISM = aktivity v průmyslu, oslabení indexu PMI = aktivity ve službách, a nižší tvorba pracovních míst v USA).

## Výnos % desetiletých vládních dluhopisů



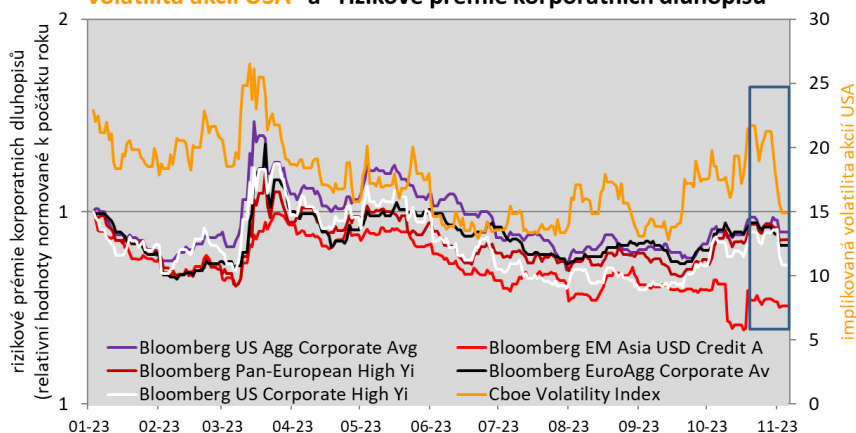
Dluhopisové indexy investičního ratingu zahrnující bonitní vládní dluhopisy s delší splatností výrazně posílily.

## Indexy dluhopisů investičního ratingu + FKD

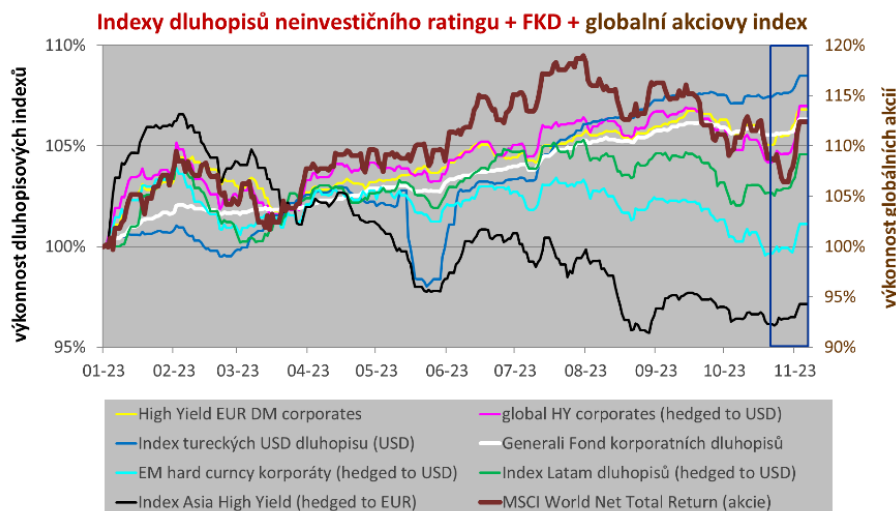


Rizikové prémie dluhopisů neinvestičního ratingu neinvestičního ratingu mírně posílily, taženy nahoru poklesem bezrizikových výnosů a rizikových prémie. Menší nárůst indexů korporátních dluhopisů neinvestičního ratingu oproti indexům vládních dluhopisů je dán jejich nižší průměrnou durací.

## Volatilita akcií USA a rizikové prémie korporátních dluhopisů



**Regionální indexy korporátních dluhopisů neinvestičního ratingu** neinvestičního ratingu mírně posílily, taženy nahoru poklesem bezrizikových výnosů a rizikových premií. Menší nárůst indexů korporátních dluhopisů neinvestičního ratingu oproti indexům vládních dluhopisů je dán jejich nižší průměrnou durací.



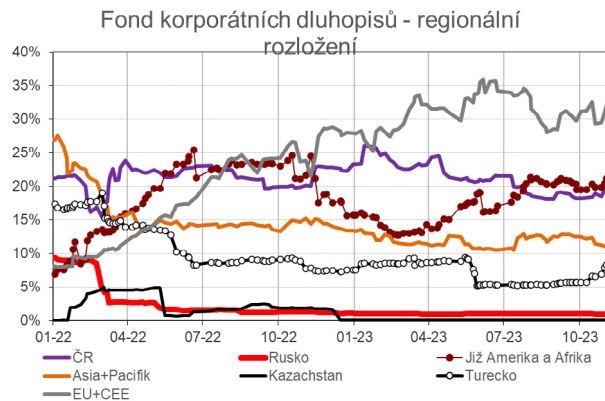
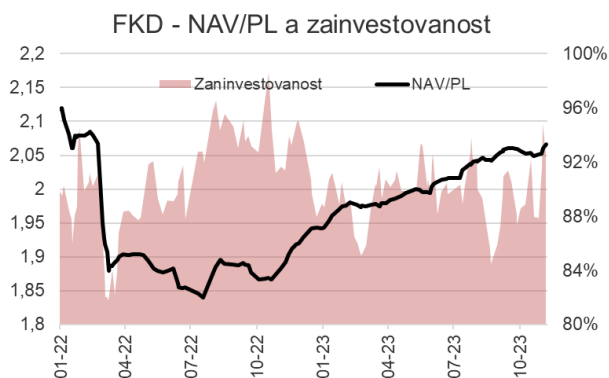
**Generali Fond korporátních dluhopisů za minulé dva týdny posílil o 0,7 % a dosáhl tak nového letošního maxima.** Hodnota se vztahuje k Třídě R.

#### Investiční taktika

Během minulých dvou týdnů jsme realizovali cca 40 obchodů v celkovém objemu cca 9 % majetku fondu. Většina z nich byly nákupy. Kupovali jsme zejména dluhopisy s delší durací napříč regiony, ovšem za zmínku stojí:

- navýšení pozic v tureckých dluhopisech o 1,5 % na 8 % nákupem dluhopisů fundamentálně zdravých firem Kchol Holding a Efes (výrova piva) a
- navýšení pozice v jihoafrických dluhopisech o 1 % na 8 % nákupem dluhopisů společnosti Goldfield (těžba zlata) a Usiminas Steel.

Zainvestovanost fondu tak vzrostla o 5 % na 93 % a průměrná durace vzrostla z 1,7 na 1,83.



**Čistý výnos portfolia činí 6,3 % pro jednoletý horizont, resp. 5,7 % pro dvouletý horizont.** Uvedené hodnoty se vztahují k Třídě R.

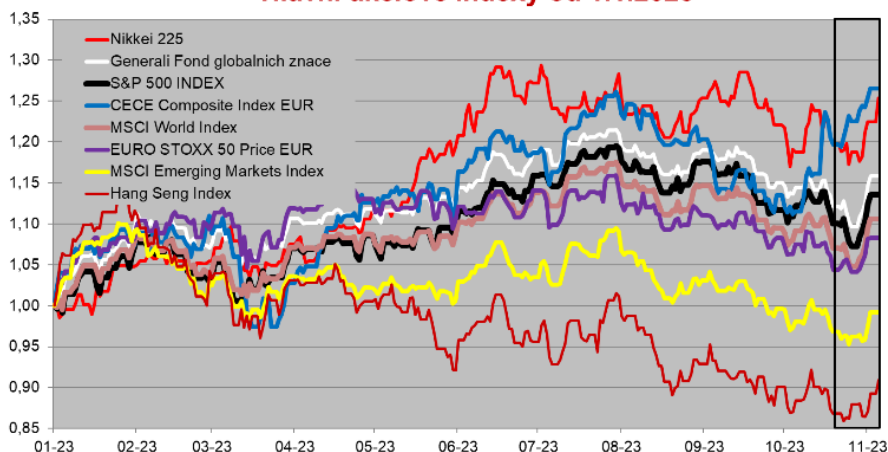
#### Generali Fond balancovaný konzervativní

**Fond za minulé dva týdny posílil o 1,3 %**, k čemuž přispěly akcie i dluhopisy. Uvedené hodnoty se vztahují k Třídě R.

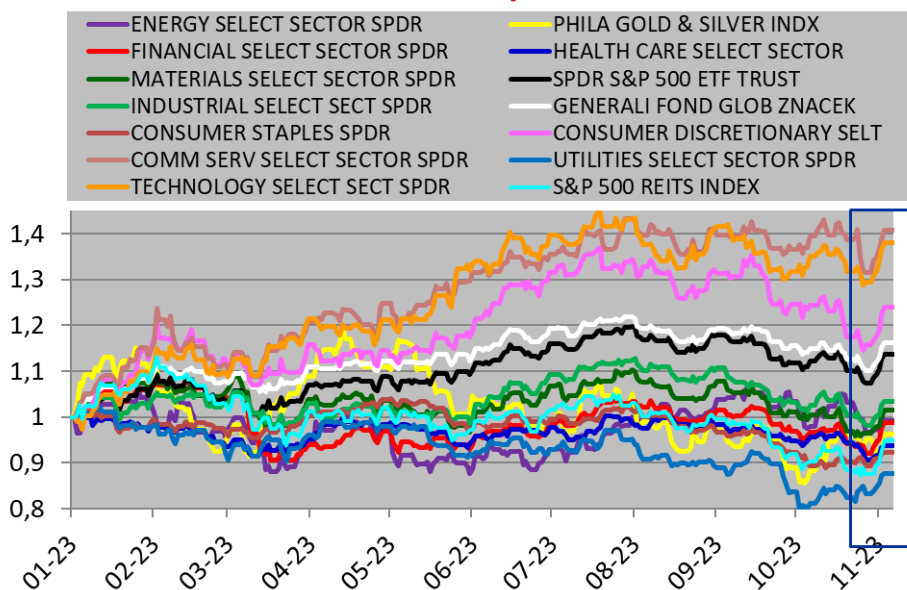
Investiční taktika v segmentu korporátních dluhopisů je dlouhodobě velmi podobná Generali Fondu korporátních dluhopisů. Podíl dluhopisů na portfoliu jsme navýšili o 2,5 % na 76,5 % majetku fondu.

Na akciových trzích pokračovalo volatilní období. Do závěru října akcie převážně oslabovaly – nejprve kvůli vysokým výnosům dlouhodobých vládních dluhopisů, později pak v obavách z eskalace blízkovýchodního konfliktu. Výjimkou byl index východoevropských akcií, který profitoval ze silného růstu polských akcií poté, co předchozí protievropská vláda ztratila ve volbách většinu. Na počátku listopadu akcie výrazně posílily po překvapivém oslabení indexu aktivity v průmyslu ISM a slabém reportu z trhu práce, což vedlo k prudkému poklesu výnosů dlouhodobých vládních dluhopisů, a tím ke zvýšení relativní atraktivity akcií. Pozitivně přispěla i absence eskalace (formou zapojení Iránem podporovaného Hizbaláhu) konfliktu na blízkém východě. Firemní výsledky za 3. čtvrtletí dopadly výrazně nad očekávání. Například ve Spojených státech firemní zisky v průměru překonaly očekávání o vysokých 7,5 %, zatímco tržby překonaly očekávání o pouhé jedno procentu. To hodnotíme pozitivně, protože firmy vykazují schopnost udržet si vysoké ziskové marže.

### Hlavní akciové indexy od 1.1.2023



### Akciové sektory USA



Na akciové části portfolia byla nízká aktivita, jedinou operací bylo navýšení pozice v iShares MSCI Europe Quality Dividend ESG UCITS ETF. Zainvestovanost tak vzrostla o 0,5 % na cca 19 % (6 % pod neutrální úroveň 25 %). Nižší akciová zainvestovanost je vyvážena nadprůměrnou zainvestovaností v korporátních dluhopisech.

---

**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.