



# KOMENTÁŘ K AKTUÁLNÍMU DĚNÍ

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

Datum: 15. ledna 2024



**Daniel Kukačka**  
portfolio manažer

### Generali Fond korporátních dluhopisů

Trajektorie očekávaného vývoje úrokových sazeb Fedu a ECB (počítané z tržních cen nástrojů peněžního trhu a krátkodobých dluhopisů) se za minulé dva týdny příliš nezměnila. Příčinou krátkodobé volatility byly protichůdné makroekonomické ukazatele ve Spojených státech.

Rychlejší pokles inflace indikují zejména:

- výrazné poklesy jednoletého a tříletého inflačního očekávání, které poklesly na 3 %, resp. 2,6 %, což jsou nejnižší úrovně od roku 2021,
- rychlejší než očekávaný pokles indexu produkčních cen.

Naopak pomalejší pokles inflace indikují:

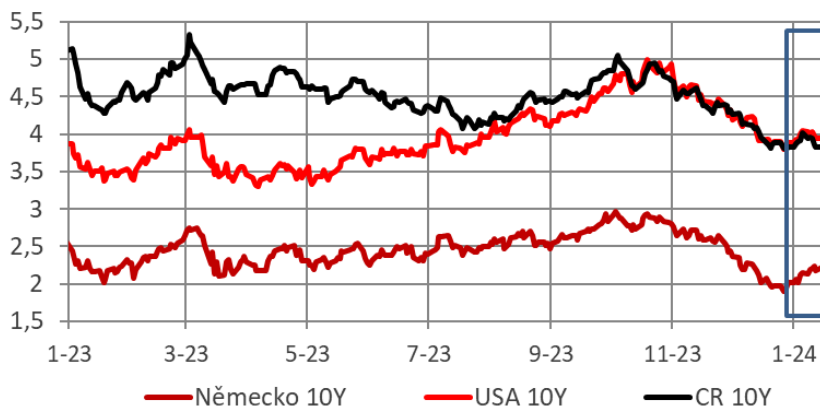
- silný report z trhu práce za prosinec (vyšší tvorba pracovních míst, vyšší růst hodinové mzdy a nižší nezaměstnanost),
- vyšší inflace za prosince.

K volatilitě očekávaného vývoje úrokových sazeb také přispívá cena ropy, která je na jedné straně tlačena dolů slabou poptávkou, na druhé straně zesílila geopolitická rizika v oblasti Rudého moře.



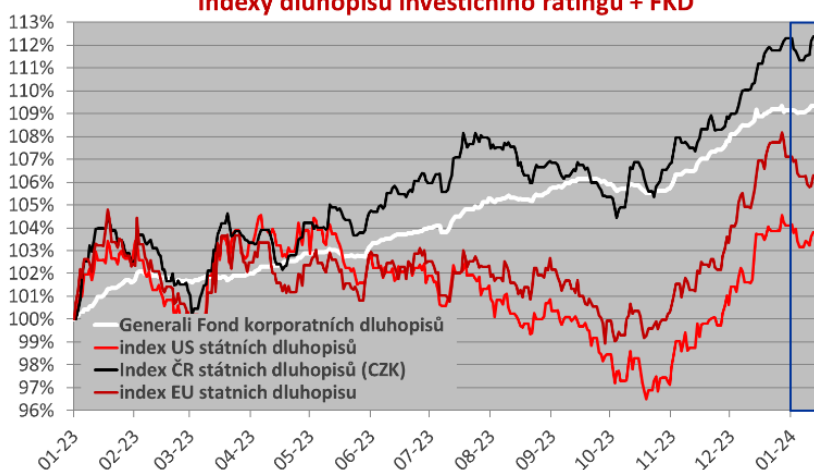
**Výnosy eurových a dolarových dlouhodobých vládních dluhopisů** v prvním lednovém týdnu mírně zkorigovaly předchozí pokles. Korunové výnosy se v druhém lednovém týdnu navrátily k poklesu díky nižší než očekávané tuzemské inflaci.

## Výnos % desetiletých vládních dluhopisů



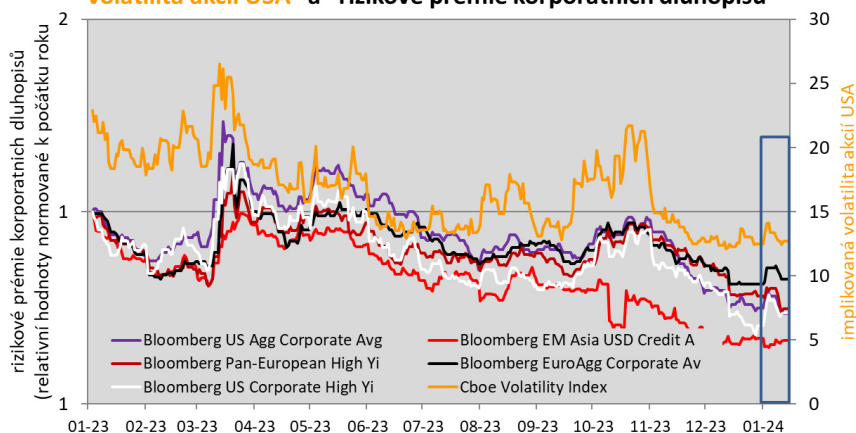
A proto **dluhopisové indexy investičního ratingu** – zahrnujících bonitní vládní dluhopisy s delší splatností – s výjimkou korunových mírně poklesly.

## Indexy dluhopisů investičního ratingu + FKD

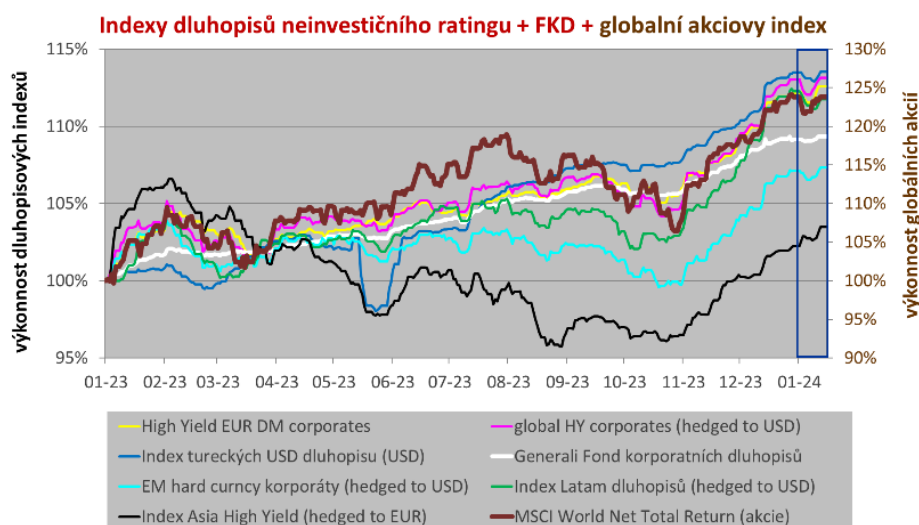


**Rizikové prémie dluhopisů neinvestičního ratingu** svým vývojem kopírovaly index volatility na amerických akciových trzích – tedy v prvním týdnu zaznamenaly mírný růst, který v druhém lednovém týdnu odmazaly.

## Volatilita akcií USA a rizikové prémie korporátních dluhopisů



**Regionální indexy korporátních dluhopisů neinvestičního ratingu** – vlivem výše uvedeného vývoje bezrizikových výnosů a rizikových prémie – zaznamenaly v prvním lednovém týdnu slabou korekci.



**Generali Fond korporátních dluhopisů za minulé dva týdny posílil o 0,3 %.** Hodnota se vztahuje k Třídě R.

#### Investiční taktika

Během minulých dvou týdnů jsme realizovali téměř 40 obchodů v celkovém objemu cca 8 % majetku fondu. Cílem obchodů byla optimalizace portfolia.

- Zredukovali jsme pozice v dluhopisech, které v závěru roku výrazně posílily zejména v důsledku poklesu rizikové prémie (například Nemark, Goldfield, Sappi, MVM Energetika).
- Realizovali jsme zisky na českém vládním dluhopisu s variabilním kuponem se splatností v r. 2027.
- Navýšili jsme pozice v dluhopisech Cemig, Natura, Efes a Japfa.

Zainvestovanost fondu poklesla o 1,5 % na 94 %, průměrná doba poklesla o 0,05 na 1,72.

**Čistý výnos portfolia činí cca 5,6 % pro jednoletý horizont, resp. 5,1 % pro dvouletý horizont.** Uvedené hodnoty se vztahují k Třídě R.

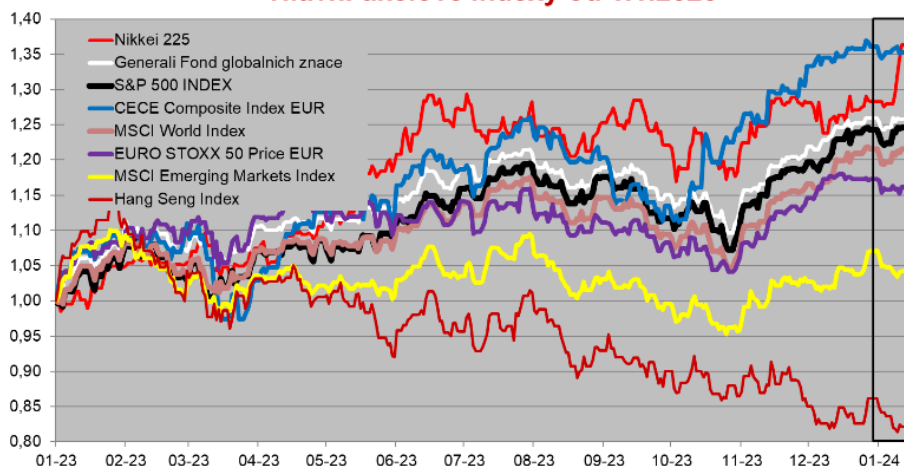
#### **Generali Fond balancovaný konzervativní**

**Fond za minulé dva týdny posílil o 0,2 %**, k čemuž přispěly pouze 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 poklesl o 2 % na 75 % majetku fondu.

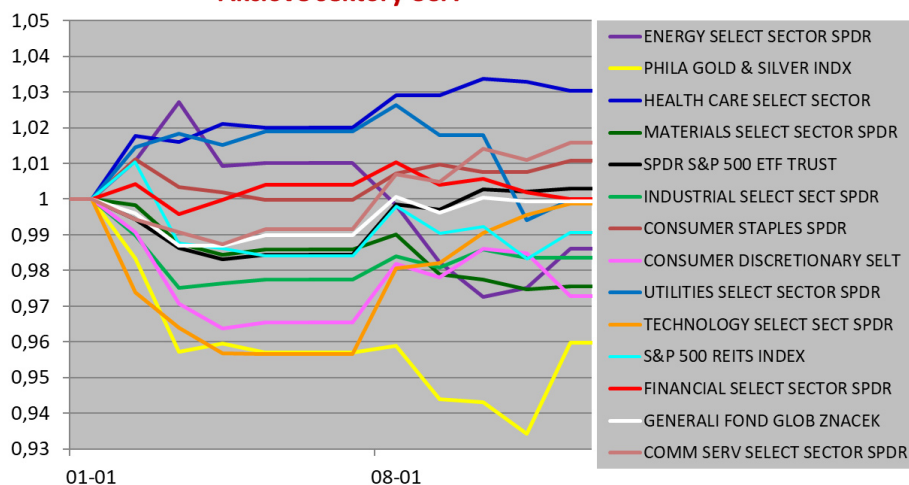
Akciové trhy na počátku roku mírně zkorigovaly, ovlivněny růstem výnosů dlouhodobých dluhopisů. Nejhorší výkonnost ze sledovaných akciových indexů níže vykázaly čínské akcie, které svou vysokou vahou nepříznivě ovlivnily i celý index Emerging Markets. Naopak mimořádně silný růst zaznamenaly japonské akcie, protože slábnoucí japonská ekonomika snižuje pravděpodobnost ztuhnutí měnové politiky centrální banky. V příštích týdnech budou pro další vývoj akciových trhů důležité (kromě makroekonomických a politiky centrálních bank) firemní výsledky za čtvrté čtvrtletí a výhledy firem do budoucna.

## Hlavní akciové indexy od 1.1.2023



Vývoj akciových sektorů byl velmi heterogenní. V prvním lednovém týdnu proběhla mírná „sektorová rotace“. Akciové sektory, které v minulém roce silně rostly (zejména technologie v širším slova smyslu) mírně zkorigovaly, a naopak rostly akcie z necyklických sektorů zdravotnictví, utilit, potravin a nápojů, které loni v růstu zaostaly. Akcie z komoditních sektorů do velké míry kopírovaly vývoj příslušných komodit – tedy zaznamenaly pokles.

## Akciové sektory USA



Akciovou zainvestovanost jsme ponížili o 1 % na 17,5 % (7,5 % pod neutrální úroveň 25 %) prodejem akcií Samsung, JPMorgan, Banco Santander a Albermarle. 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.