



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

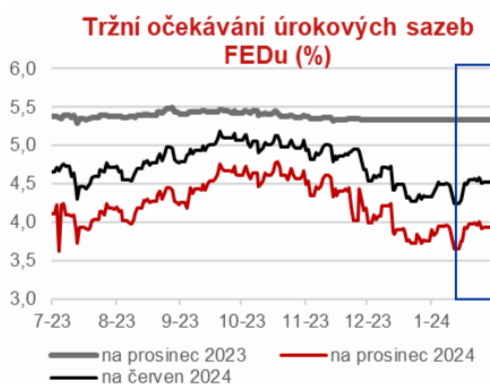
Datum: 29. ledna 2024



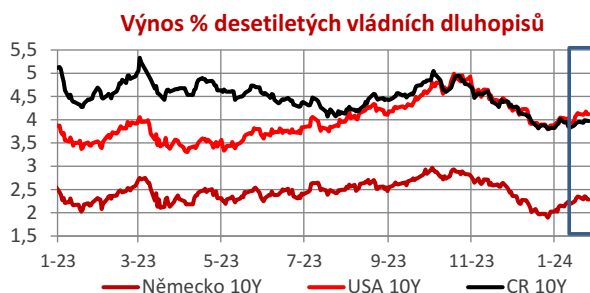
**Daniel Kukačka**  
portfolio manažer

## Generali Fond korporátních dluhopisů

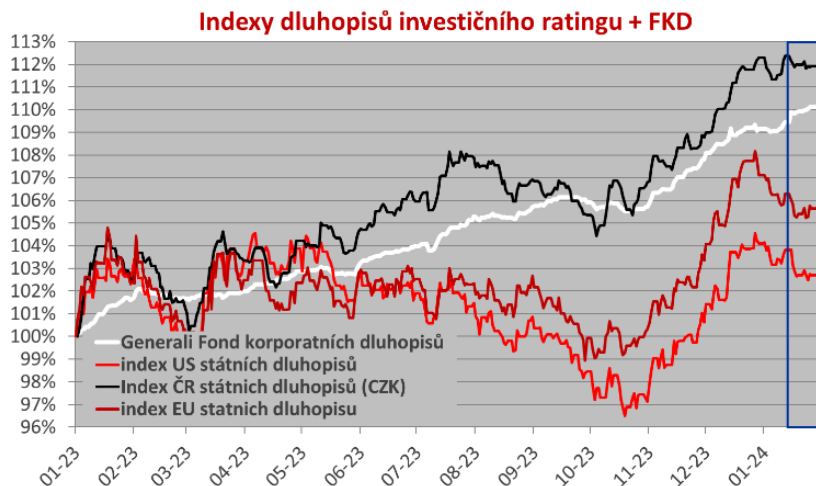
Trajektorie očekávaného vývoje úrokových sazeb Fedu a ECB (počítané z tržních cen nástrojů peněžního trhu a krátkodobých dluhopisů) za minulé dva týdny zmírnila svou strmost. Tedy aktuálně je očekávaná rychlost snižování úrokových sazeb ECB a Fedu poněkud pomalejší, než tomu bylo před dvěma týdny. Příčinou zpomalení byla poněkud silnější makroekonomická data v USA a dále pak komentáře některých členů bankovní rady Fedu a ECB (včetně guvernéry Lagardeové na zasedání ECB v minulém týdnu), které mírnily nadměrná očekávání investorů co do rychlosti snižování úrokových sazeb.



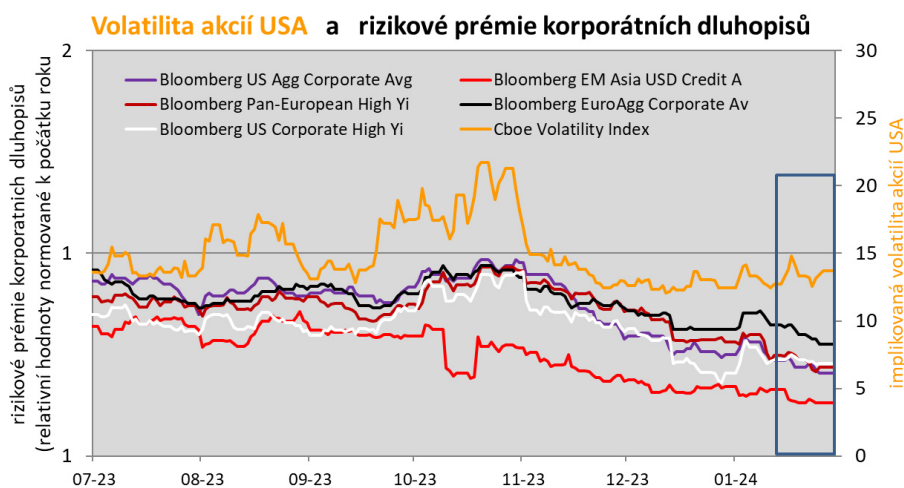
**Výnosy eurových a dolarových dlouhodobých vládních dluhopisů** v druhé polovině ledna pokračovaly v mírném růstu v souladu s pomalejší trajektorií očekávaného snižování úrokových sazeb v letošním roce.



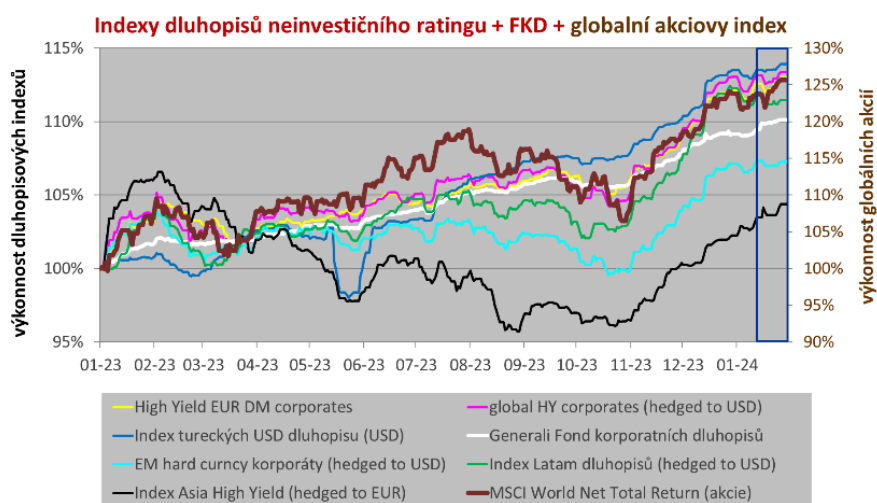
A proto **dluhopisové indexy investičního ratingu** – zahrnujících bonitní vládní dluhopisy s delší splatností – mírně poklesly.



Rizikové prémie dluhopisů neinvestičního ratingu okračovaly v poklesu.



**Regionální indexy korporátních dluhopisů neinvestičního ratingu** v průměru stagnovaly, když nepříznivý vliv růstu bezrizikových výnosů byl kompenzován pozitivními vlivy poklesu rizikových premií a nabíhání vysokých úrokových výnosů.



**Generali Fond korporátních dluhopisů za minulé dva týdny posílil o 0,6 %, a navýšil tak letošní výnos na 0,9 %.** Hodnota se vztahuje k Třídě R.

#### Investiční taktika

Během minulých dvou týdnů jsme realizovali 30 obchodů v celkovém objemu cca 7 % majetku fondu. Cílem obchodů byla optimalizace portfolia. Nejvýznamnějšími operacemi byly:

- Redukce delších dluhopisů, které v závěru roku výrazně posílily zejména v důsledku poklesu rizikové prémie (například Nemak, Goldfield, Nissan a Sazka).
- Nákup dluhopisů společností Erste Bank a OTP Bank v primární emisi, kde poptávka ze strany investorů několikanásobně převyšovala nabízený objem, a tak dluhopisy na počátku obchodování okamžitě poskočily nad upisovací cenu. Proti tomu jsme prodali krátkodobé dluhopisy OTP a Raiffeisenbank, které po silném růstu vyčerpaly svůj dříve nadprůměrný výnosový potenciál.
- Navýšení pozice v tureckých dluhopisech Turkcell po zvýšení ratingu agenturou Moody's.
- Akceptace nabídky Nové ljublanské banky na odkup dluhopisů s desetiprocentní prémie nad předchozí tržní cenu.

Zainvestovanost fondu poklesla o 1 % na 93 %, průměrná durace zůstala na snížené hodnotě 1,7 kvůli očekávanému růstu výnosů střednědobých bezrizikových dluhopisů.

**Čistý výnos portfolia činí 5,4 % pro jednoletý horizont, resp. 5,0 % pro dvouletý horizont.** Uvedené hodnoty se vztahují k Třídě R. Předpokládáme, že díky aktivní správě dosáhne fond vyššího výnosu.

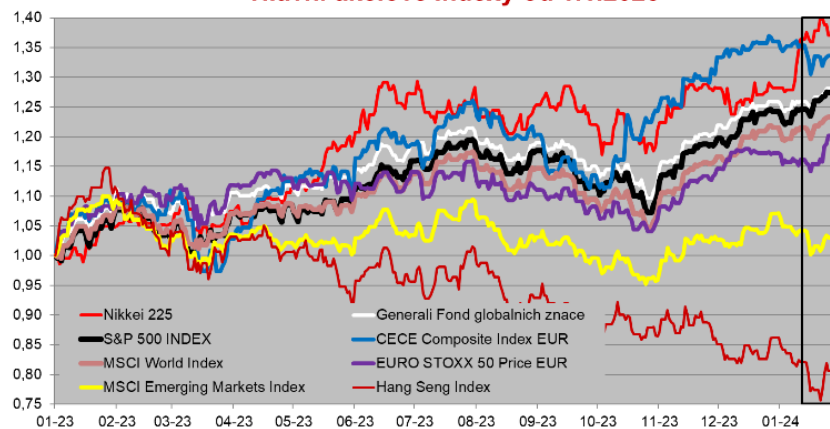
#### Generali Fond balancovaný konzervativní

**Fond za minulé dva týdny posílil o 0,8 %, a navýšil tak letošní výnos na 1,1 %.** K růstu přispěly akcie i dluhopisy. Uvedené hodnoty se vztahují k Třídě R.

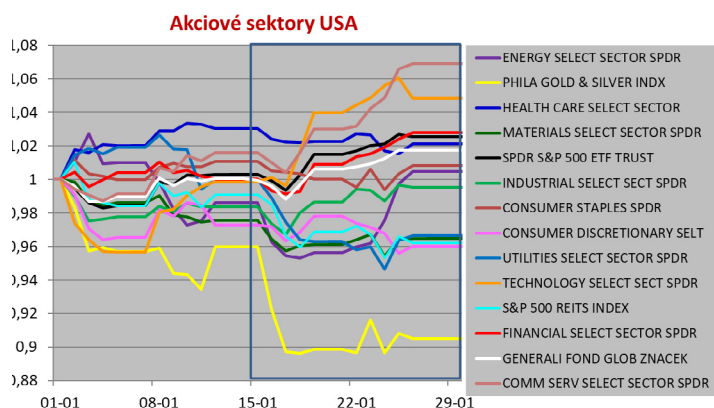
Investiční taktika v segmentu korporátních dluhopisů je dlouhodobě velmi podobná Generali Fondu korporátních dluhopisů. Podíl dluhopisů na portfoliu vzrostl o 2 % na 77 % majetku fondu.

Aktiové trhy z rozvinutých regionů po slabším startu do nového roku obnovily růst, a to zejména díky dobrým firemním výsledkům za 4. čtvrtletí. Prozatím ve Spojených státech zveřejnila výsledky čtvrtina společností, které v průměru překonaly očekávání na úrovni zisku o 6 % a tržeb o 1 %, což indikuje schopnost držet si nadprůměrné ziskové marže. Na úrovni jednotlivých společností byly výsledky velmi rozdílné (zejména, co se týče výhledu do budoucna), což ilustruje např. „povýsledkový“ desetiprocentní pokles akcií Tesla a Intel, či naopak podobně vysoký růst akcií IBM, Netflix a Louis Vuiton. V příštích dvou týdnech bude vývoj akciových sektorů nadále pod vlivem zveřejňování firemních výsledků za 4. čtvrtletí 2023. Akciím ze střední Evropy se letos nedaří kvůli Polsku, kde akcie odepsaly část mimořádně silného růstu v závěru loňského roku. Čínské akcie po loňském propadu zaznamenaly mírnou korekci nahoru, neboť tamní autority intervnují na akciovém trhu a pro podporu ekonomiky snížily povinné minimální rezervy bank. K obratu akcií do růstového trendu to nejspíš stačit nebude.

**Hlavní akciové indexy od 1.1.2023**



Vývoj akciových sektorů byl opět výrazně heterogenní. Nejvíce se dařilo technologickým akciím, které byly podpořeny pozitivním výhledem společnosti Taiwan Semiconductor. Růst obnovil také finanční sektor po zveřejnění příznivých finančních výsledků velkých amerických bank za 4. čtvrtletí 2023. V závěru minulého týdne výrazně posílil ropný sektor. Růst byl iniciován poklesem komerčních zásob a těžby v USA kvůli chladnému počasí při nadále zostřené geopolitické situace v oblasti Jemenu. Naopak většina necyklických sektorů stagnovala bez výraznějších kurzotvorných vlivů.



Akciovou zainvestovanost jsme navýšili o 1,5 % na 19 % (6 % pod neutrální úroveň 25 %) nákupy akcií Louis Vuiton (před výsledky), Kaspi a Exxon. 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.