



KOMENTÁŘ K AKTUÁLNÍMU DĚNÍ NA FINANČNÍCH TRZÍCH

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

Datum: 22. dubna 2024



Daniel Kukačka
portfolio manažer

Generali Fond korporátních dluhopisů

Trh krátkodobých dluhopisů **ve Spojených státech** pokračoval v nepříznivém trendu, tedy růstu výnosů dluhopisů v důsledku poklesu cen. Důvodem byla kombinace vyšších inflačních čísel a překvapivě silného trhu práce. To vedlo mnoho představitelů Fedu k jestřábím komentářům. Trajektorie budoucích úrokových sazeb se zploštila – tedy nyní se očekává mnohem pomalejší tempo snižování úrokových sazeb (pouze dvě snížení sazeb po 0,25 % v druhé polovině roku) v porovnání s počátkem letošního roku, kdy se čekalo pět snížení sazeb počínaje druhým čtvrtletím.

V eurozóně se výhled měnové politiky ECB příliš nezměnil. Očekává se zahájení cyklu snižování úrokových sazeb v červnu a za celý rok celkem tři čtvrtprocentní snížení sazeb.

V České republice se nadále čeká postupné snižování úrokových sazeb po půl procentních krocích. Výrazně se však posunula konečná úroveň úrokových sazeb směrem vzhůru. Zatímco na počátku března se čekalo dosažení tříprocentní úrovně, nyní by se podle tržních predikcí měla ČNB zastavit na cca 3,75 %.

Důsledkem výše uvedených změn v očekávání vývoje úrokových sazeb se zlepšil výhled na výnosy z měnového zajištění (pro všechny fondy investující v EUR a USD). Výnosy/náklady měnového zajištění jsou úměrné úrokovému diferenciálu mezi CZK na jedné straně a EUR a USD na druhé straně. Za poslední měsíc vzrostly očekávané úrokové sazby v jednoletém horizontu v CZK více než v USD a zejména pak více než v EUR.



Vývoj na **dolarových a korunových vládních dluhopisech s delší splatností** se vyvíjel v souladu s výše popsanou změnou výhledu měnové politiky centrálních bank a tržního očekávání. Výnosy do splatnosti dolarových a korunových dluhopisů vzrostly, takže jejich ceny poklesly úměrně duraci.

Výnos % desetiletých vládních dluhopisů



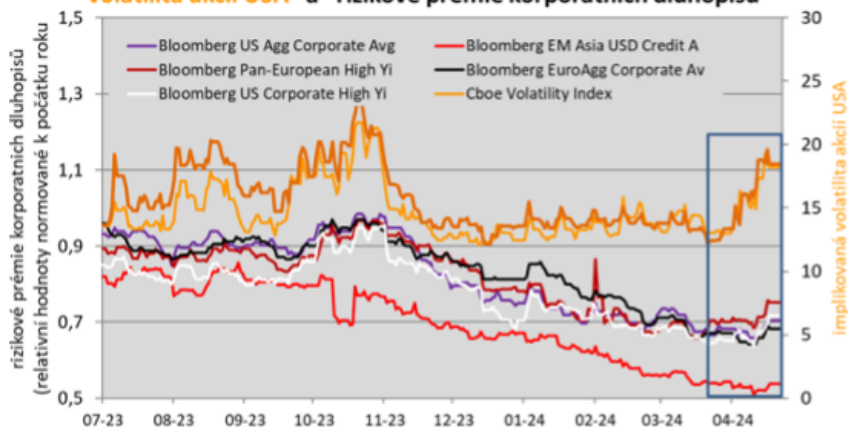
A proto dolarové a zejména pak korunové dluhopisové indexy investičního ratingu, zahrnující bonitní vládní dluhopisy s delší splatností, poklesly. **Generali Fond korporátních dluhopisů však za poslední měsíc mírně posílil díky předchozímu zdefenzivnění portfolia, vysokým nabíhajícím úrokům z korporátních dluhopisů a výnosům z měnového zajištění EUR.**

Indexy dluhopisů investičního ratingu + FKD

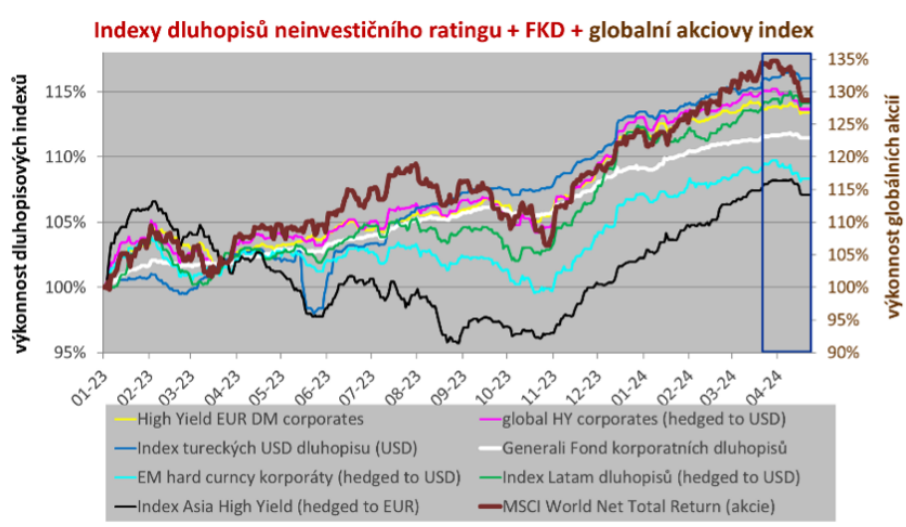


Rizikové prémie dluhopisů neinvestičního ratingu vykazovaly až do poloviny dubna stabilitu. V druhé polovině dubna započal jejich růst, tedy ceny korporátních dluhopisů začaly klesat rychleji než ceny státních dluhopisů se stejnou durací. Tento vývoj jsme očekávali (fond byl předem zdefenzivněn), protože volatilita na akciových trzích (se kterou jsou rizikové prémie kladně korelovány) zahájila růst již na počátku dubna v důsledku poklesu akcií.

Volatilita akcií USA a rizikové prémie korporátních dluhopisů



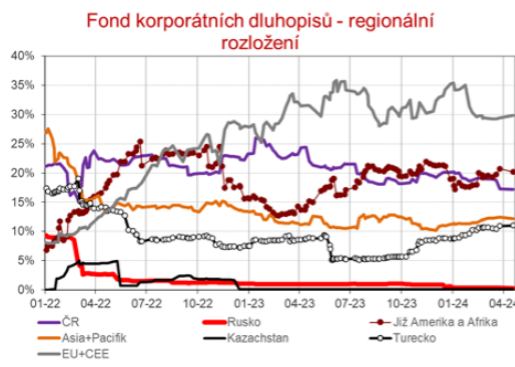
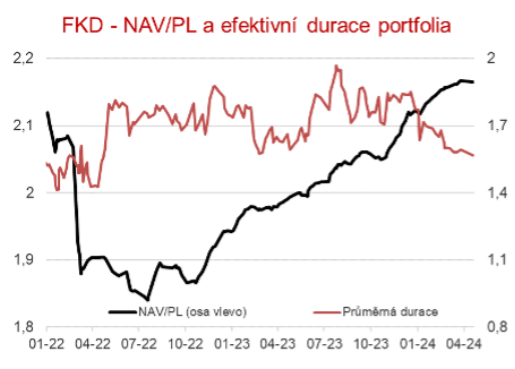
Regionální indexy korporátních dluhopisů neinvestičního ratingu na počátku dubna zahájily mírný pokles, nejprve pouze v důsledku růstu bezrizikových výnosů, později se přidal i růst rizikových prémie.



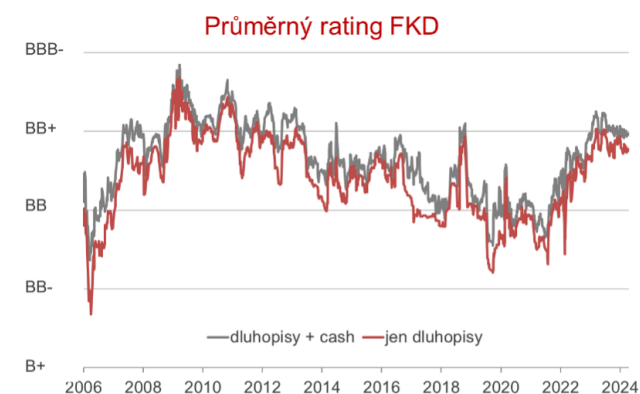
Generali Fond korporátních dluhopisů za minulé 4 týdny – navzdory nepříznivému vývoji na finančních trzích – posílil o cca 0,2 %, a navýšil tak letošní výnos na 2,2 %. Hodnota se vztahuje k Třídě R.

Investiční taktika

V uplynulých čtyřech týdnech byla aktivita na portfoliu poměrně nízká. V závěru března jsme dokončili zdefenzivnění portfolia s cílem snížení průměrné durace, coby citlivosti fondu na pohyb bezrizikových výnosů a rizikových prémie dluhopisů. Zároveň zainvestovanost fondu je snížena na 91 %. Regionální struktura fondu je stabilní.



Průměrný rating portfolia – vzhledem k růstu defaultních sazeb – udržujeme na úrovni BB+, tedy v blízkosti desetiletého maxima.



Čistý výnos portfolia na jednoletý horizont se pohybuje okolo 4,5 %. Uvedená hodnota se vztahuje k Třídě R. Předpokládáme, že díky aktivní správě dosáhne fond vyššího výnosu.

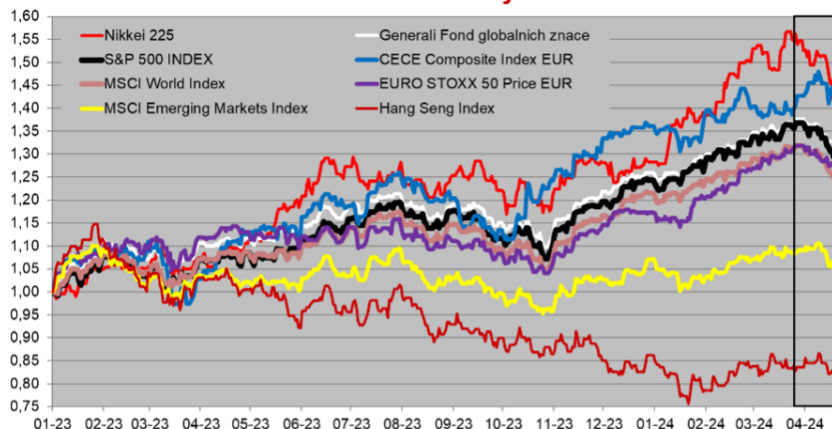
Generali Fond balancovaný konzervativní

Fond za minulé 4 týdny nepatrně poklesl a udržuje si letošní výnos nad 3 %. Nepříznivý vliv poklesu akciových trhů byl do značné míry vyvážen posílením korporátních dluhopisů. Uvedené hodnoty se vztahují k Třídě R.

Investiční taktika v segmentu korporátních dluhopisů je dlouhodobě velmi podobná Generali Fondu korporátních dluhopisů, tedy portfolio dluhopisů bylo včas zdefenzivněno.

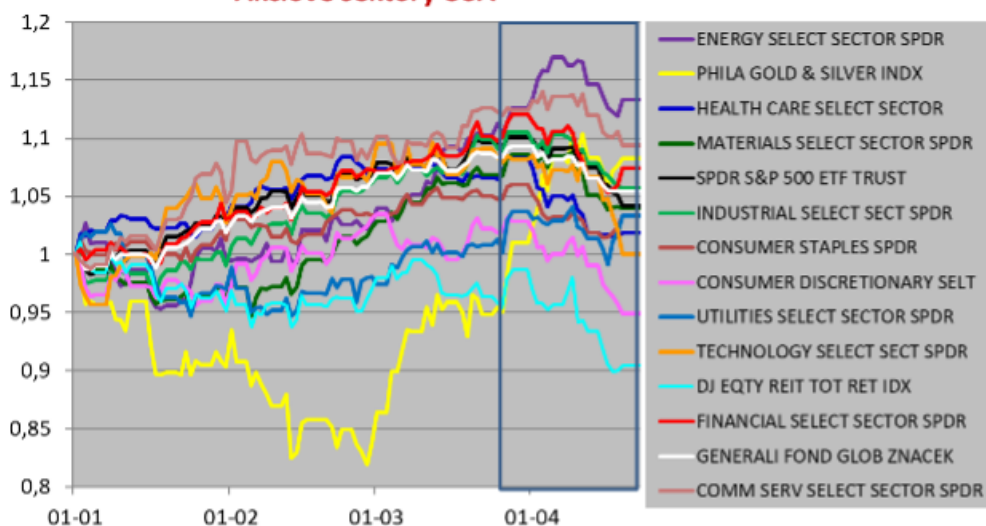
Akciové trhy rozvinutých ekonomik (USA, západní Evropa, Japonsko) koncem března zahájily pokles. Prvotní příčinou korekce byla silná inflační čísla ve Spojených státech, která vedla ke změně výhledu měnové politiky Fedu. Pokles akceleroval vlivem vojenské eskalace mezi Izraelem a Íránem.

Hlavní akciové indexy od 1.1.2023



Klesala většina akciových sektorů v čele s technologickým sektorem a sektory citlivými na růst výnosů dluhopisů. Vítězem byly těžba drahých kovů a ropný sektor, spolu s růstem příslušných komodit.

Akciové sektory USA



Fond je v akciích podinvestovaný o cca čtvrtinu oproti neutrální hodnotě 25 %. Zároveň je portfolio nainvestované v sektoru komodit (ropa, drahé kovy, uran), což brzdí pokles akciové složky fondu.

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.