GENERALI FOND KORPORÁTNÍCH DLUHOPISŮ

Komentář k aktuálnímu vývoji Generali Fondu korporátních dluhopisů (FKD)

Datum: 23. března 2020

Ing. **Daniel Kukačka**
portfolio manažer

Světem se šíří pandemie koronaviru. Je jasné, že bude mít výrazné negativní důsledky na vývoj ekonomik. Zásadní otázka, na kterou nikdo neumí v současné době uspokojivě odpovědět, zní: Na jak dlouho? Trhy akcií, komodit a korporátních dluhopisů proto zažívají nejhorší vývoj od finanční krize v roce 2008.

Predikce ekonomického vývoje se odvíjí od časové trajektorie šíření viru. Rychlost šíření viru do doby, než proti němu bude vynalezena vakcína (odhad je cca 1 rok), závisí na míře ochranných opatření, která vlády občanům nařídí. Občané se s nařízeními ztotožní, ovšem za předpokladu, že budou dostupné ochranné pomůcky. V tomto ohledu je inspirující vývoj v Číně, Jižní Koreji a dalších asijských zemích, kde občané přísná omezení respektovali, což šíření viru do značné míry omezilo. Takže jejich továrny postupně obnovují provoz. Výraznou nadějí je nalezení léku (na kterém pracuje mnoho farmaceutických společností), který by zmírňoval symptomy nákazy a snížil úmrtnost starších lidí. V takovém případě by se restriktivní opatření mohla postupně zmírnit, koronaviru bychom se již nemuseli tolik bát a ekonomika by se znovu alespoň zčásti rozjela.

Ač na první pohled můžeme do velké míry spatřovat paralelu s vývojem finančních trhů za finanční krize v roce 2008, situace je ve skutečnosti výrazně odlišná. A srovnání není tedy příliš na místě. Na pozitivní straně centrální banky celého světa rychle zareagovaly výrazným uvolněním měnových podmínek prostřednictvím snížení sazeb a dodáváním likvidity do trhu. Rovněž vlády jednotlivých států začaly vymýšlet všemožná opaření pro podporu ekonomiky od firem až po jednotlivé občany. Budeme-li předpokládat zvládnutí nákazy (viz výše), vytváří synergie monetární (centrální banky) a fiskální (státy) politiky podhoubí pro rychlé ekonomické oživení ve druhé polovině roku. Na druhé straně však účinnost monetárních a fiskálních stimulů bude do doby „zvládnutí“ pandemie omezená, protože nepřiměje firmy vyrábět a občany utrácet.

Ceny korporátních dluhopisů klesají v důsledku více faktorů. Za prvé: v důsledku panického výprodeje akcií musí i korporátní dluhopisy „zlevnit“, aby svou očekávanou výnosností mohly akciím „konkurovat“. Podobně tomu bylo během všech minulých poklesů. Za druhé: výrazný pokles ekonomické aktivity v globálním měřítku více či méně negativně ovlivní hospodářské výsledky firem. Za třetí: útěk investorů do bezpečí vysává likviditu na peněžním trhu (mimochodem proto tak rychlé a cílené reakce centrálních bank), takže některé méně solventní firmy budou mít při splatnosti svých závazků (úvěry, dluhopisy, závazky) problémy s likviditou. **Podle našeho názoru je v současné době na prvním místě tzv. solventnost** – čili schopnost firem dostát svým krátkodobým závazkům. **Proto společnosti, jejichž dluhopisy do portfolia fondu pořizujeme, musí mít dostatečnou krátkodobou likvi-ditu, flexibilitu v nákladech/investicích a dostatek aktiv**, která lze v případě potřeby zlikvidnit. **Tím se náš investiční přístup odlišuje od přístupu ratingových agentur, které na první místo kladou míru zadluže-nosti ku hrubému zisku (EBITDA).**

Generali Fond korporátních dluhopisů je spravován aktivně. Již v minulém roce jsme postupně snížili průměrnou duraci, resp. průměrnou dobu do splatnosti dluhopisů (která je úměrná citlivosti na růst kreditních prémií) na úroveň blízkou 19letému minimu i za cenu nižší výnosnosti v minulém roce (+4,6 %). **Navíc jsme během února výrazně zdefenzivnili a zlikvidnili portfolio**, mimo jiné:

- redukcí podílu dluhopisů čínských developerů z 16 % na 7 % odprodejem všech delších a rizikovějších dluhopisů,
- odprodejem převážné většiny delších tureckých dluhopisů a jejich náhradou dluhopisy se splatností do poloviny roku 2020,
- mimořádným (podruhé za historii fondu) nákupem českých státních dluhopisů s nízkou citlivostí na pokles,
- nákupem krátkodobých dluhopisů evropských a amerických bank investičního stupně (ratingu).

V důsledku včasné realokace portfolia fond disponuje dostatečnou likviditou na případné odkupy podílových listů a zároveň má hotovost na nákupy vybraných dluhopisů fundamentálně zdravých firem, které v důsledku poklesu nyní poskytují mimořádně atraktivní budoucí výnos. Na závěr připomínáme, že poklesem cen dluhopisů roste jejich budoucí výnos do splatnosti – čili **výnosový potenciál fondu.** Předpokladem je, že dluhopisy budou splaceny, tzn. nenastane default emitenta. To se za celou 19letou historii díky důkladné fundamentální analýze probíhající v úzké spolupráci našeho analytického oddělení a oddělení portfolio managementu ani v novodobé historii firmy s podporou skupiny Generali nestalo. **Věříme tedy, že současný pokles může skýtat ojedinělou investiční příležitost investorům respektujícím doporučený investiční horizont fondu.**

Upozornění: *Tento materiál má pouze informační charakter a nejedná se o nabídku či veřejnou nabídku ani o návrh k uzavření smlouvy. Obsažené informace nelze považovat za doporučení k nákupu, držení ani prodeji konkrétního investičního nástroje. Veškeré informace o trzích jsou pouze indikativní. S využíváním konkrétní poskytované služby mohou být spojena určitá rizika podle povahy daného investičního nástroje. Hodnota investice a příjem z ní mohou v průběhu investičního období kolísat a návratnost investované částky není zaručena. Minulé výnosy nezaručují výkonnost v budoucnu. Podrobné informace o investičních fondech obhospodařovaných či nabízených Generali Investments CEE, investiční společnost, a.s. a zmíněných v tomto dokumentu, a to včetně informací o poplatcích a rizicích, naleznete ve sdělení klíčových informací a/nebo ve statutu/prospektu příslušného investičního fondu, které jsou dostupné elektronicky na internetových stránkách www.generali-investments.cz, a to v českém jazyce. U zahraničních fondů může být prospekt v jazyce anglickém. V listinné podobě jsou tyto dokumenty k dispozici v sídle obhospodařovatele investičních fondů Generali Investments CEE, investiční společnost, a.s.*