

# GENERALI FOND KONZERVATIVNÍ

## Generali Fond konzervativní – komentář k aktuálnímu vývoji

Datum: 4. listopadu 2021



**Martin Pecka**  
portfolio manažer

**V letošním roce se z pohledu vývoje Generali Fondu konzervativního (dále jen Fond) jako zcela zásadní ukázala mimořádně vysoká inflace. Dramatický růst cen, který je v současné době celosvětovým problémem, se samozřejmě nevyhnul ani české ekonomice.** Hlavní důvody tohoto vývoje můžeme shrnout jako kombinaci následujících faktorů:

- postpandemické oživení (rušení restrikcí, odložená spotřeba),
- narušení dodavatelských řetězců (nedostatek čipů, plastů, kovů),
- vysoké ceny komodit (od začátku roku ropa +75 %, plyn +370 %),
- vysoké ceny energií (od začátku roku elektrická energie +150 %),
- přehřátý trh práce (ČR má s pouhými 3,5 % nejnižší nezaměstnanost v EU),
- uvolněná fiskální politika (deficit státního rozpočtu 500 mld. Kč na rok 2021).

**Vysoká inflace přitom nutí Českou národní banku zpřísnovat měnovou politiku**, což mimo jiné znamená i růst výnosů vládních dluhopisů. Dochází tak k poklesu jejich ceny, a tedy i hodnoty portfolia Fondu. Tento trend, který jsme mohli sledovat v podstatě od začátku roku, ještě akceleroval v posledních týdnech. Tehdy začaly z České národní banky přicházet signály o razantnějším zvyšování sazeb. Na trhu tak vzrostlo očekávání, že ČNB v září zvedne sazby ne o původně signalizovaného čtvrt procenta, ale rovnou o půl procenta. Bankovní rada na tomto klíčovém zasedání pak překvapila celý trh a úrokovou sazbu zdvihla rovnou o plných 75 bp na 1,50 %. Jestliže zářijové zvýšení sazby ČNB bylo vnímáno trhem jako překvapení, tak listopadové rozhodnutí bankovní rady ČNB zvýšit repo sazbu o dalších 1,25 % nemůžeme hodnotit jinak než jako šok. **Základní sazba se tímto zvýšením dostala na úroveň 2,75 %** a o polovinu procenta tak překonala maximum z února 2020, kdy bankovní rada naposledy zvýšila úroky před nástupem pandemie (tehdy byly sazby ČNB na úrovni 2,25 %).

Šlo o nejvýraznější jednorázový růst úroků ČNB od roku 1997. Hlavním důvodem tohoto kroku, jak již bylo výše zmíněno, je zejména strach centrální banky z rychle rostoucí inflace a dodatečných nákladů, které by v budoucnu musela ČNB vynaložit v okamžiku, kdy by trh nabyl přesvědčení, že se inflační tlaky vymkly kontrole. Tyto obavy se potvrzují i v těchto týdnech, kdy se spotřebitelské ceny dostaly na 4,9 %, tedy daleko od cíle centrální banky (inflační cíl ČNB jsou 2 %) a inflace tak byla nejvyšší od října 2008. Růst cen navíc podle očekávání bude pokračovat také ve zbytku roku. Na jeho konci by tak měla inflace přesáhnout 5 % s rizikem, že růst spotřebitelských cen může pokořit i hranici šest procent. To znamená, že **zpřísnování měnové politiky bude pokračovat nejen ve zbytku letošního roku, ale další růst sazeb uvidíme i v začátku příštího roku.**

Z pohledu Generali Fondu konzervativního výše uvedené faktory znamenaly, že Fond od svého historického maxima dosaženého na začátku roku postupně odevzdal do konce října 2,08 %. I když krátkodobý výhled zůstává s ohledem na těžko předvídatelnou dynamiku inflace nejistý, trh nyní očekává, že po posledním zvýšení úroků je již větší část cesty směrem k normalizaci úrovně úroků v zásadě za námi. Další rozhodování bankovní rady bude záviset nejen na aktuálních datech, ale také na tom, jak silný bude chtít ČNB vyslat signál do ekonomiky. Důležitý bude i vývoj domácí měny, která oproti očekávání místo posilování mírně oslabuje a samozřejmě důležitá bude i nová prognóza z dílny ČNB, která bude velmi pravděpodobně doporučovat rychlejší růst sazeb oproti té dosavadní. Avšak vzhledem k tomu, že k normalizaci úrokových sazeb došlo z velké části již v letošním roce, čekáme, že zpřísnování měnových podmínek v příštím roce bude již pozvolnější. V polovině roku 2022 si pak ČNB pravděpodobně vezme „oddechový čas“, aby vyhodnotila dopad vyšších sazeb na inflaci a na ekonomiku České republiky.

Velký posun v očekávání růstu sazeb, kterého jsme byli svědky v posledních týdnech, znamená sice na jedné straně pokles hodnoty Fondu, ale zároveň tím **dochází k růstu výnosů státních dluhopisů držených v portfoliu, a tím i k růstu výnosového potenciálu Fondu pro příští období. Další pozitivní vliv, ze kterého budou podílníci profitovat, je rostoucí výnos z měnového zajištění**, neboť úrokový diferenciál u měnových párů EUR/CZK a USD/CZK již nyní významně zvyšuje zisky Fondu a navíc s každým dalším zvýšením repo sazby ČNB ještě poroste. **Aktuální čistý výnos Fondu do splatnosti (po odečtení nákladů) nyní převyšuje 2,30 % p.a.**

---

**Upozornění:** Tento materiál je propagačním sdělením. Nejedná se o nabídku či veřejnou nabídku ani o návrh k uzavření smlouvy. Hodnota investice může v průběhu doby trvání investice kolísat, a není-li uvedeno jinak, návratnost původně investované částky není zaručena. Výkonnost v minulosti není zárukou výkonnosti budoucí. Uvedená historická výkonnost zohledňuje nákladovost fondu, ale nezohledňuje případné vstupní či výstupní poplatky. V některých případech může být výnos pro investora zvýšen či snížen v důsledku kolísání měnových kurzů. Hodnota cenných papírů vydávaných fondem, jehož syntetický ukazatel rizika je 5 anebo vyšší, se může vyznačovat značnou kolísavostí. Podrobné informace, včetně informací o poplatcích a rizicích a investiční strategii, naleznete ve sdělení klíčových informací pro investory v českém jazyce a/nebo ve statutu/prospektu příslušného fondu 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 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. V případě fondů s domicilem v Irsku může obhospodařovatel rozhodnout o zrušení opatření přijatých za účelem nabízení.

---