

# Webinář

## Fund Portfolio Management

Patrik Hudec, Fund Portfolio Management

Generali Investments CEE

Webinář



# Obsah

## SEKCE I

- Vývoj ekonomik
- Politika centrálních bank

## SEKCE II

- Státní dluhopisy
- Korporátní dluhopisy
- Situace na měnovém zajištění
- Akciové trhy

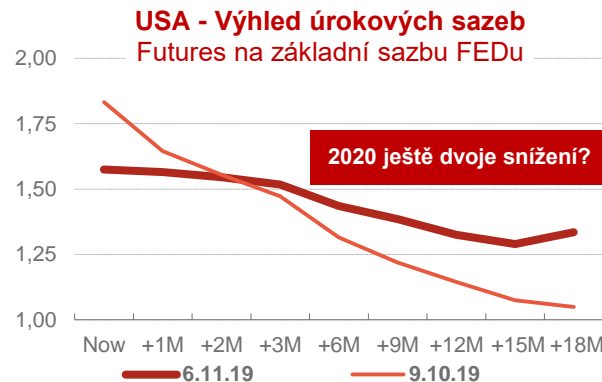
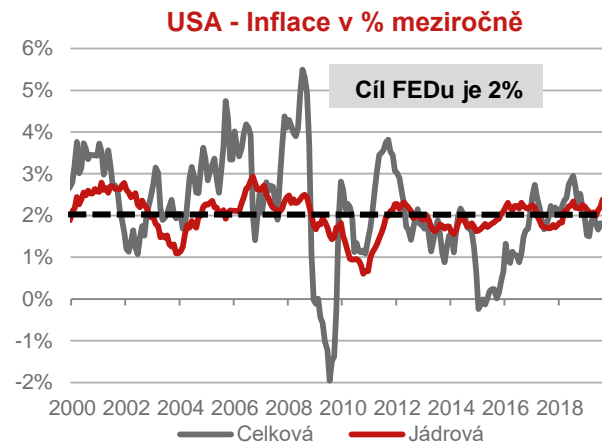
1. Makro a centrální banky
2. Finanční trhy



**Jak si vedou ekonomiky?  
Jak reagují centrální banky?  
A jaký je výhled?**

## Vývoj politiky FEDu

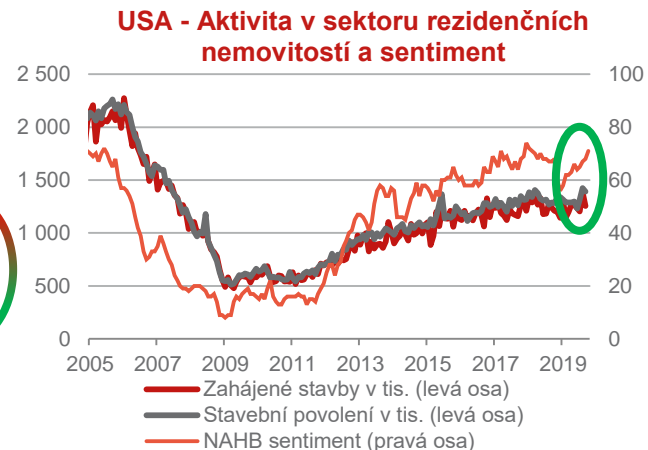
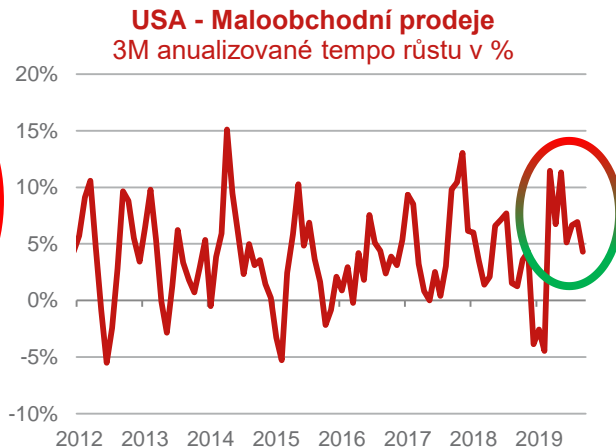
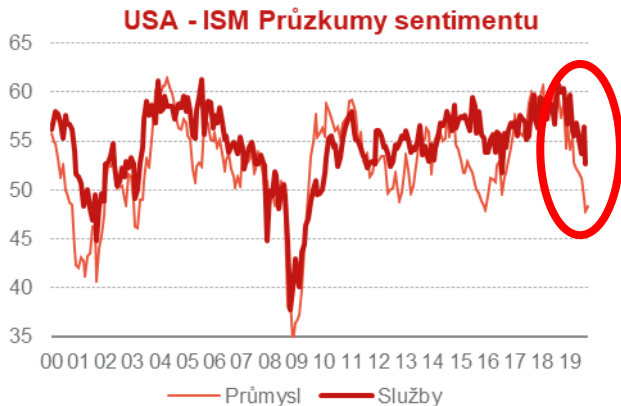
- Leden: pozastavení zvyšování sazeb
  - Březen: zastavení rozprodeje dluhopisů od září 2019
  - 4. června: indikace snížení sazeb a zahrnutí nestandardních nástrojů (QE) mezi standardní
  - 16. června: FED indikoval připravenost snížit sazby s cílem udržet růst ekonomiky a inflaci v blízkosti 2 %
  - Červenec: FED snížil sazby o 0,25 % – slabý globální růst, zpomalení průmyslu USA, nízká inflace a přetrvávající rizika obchodní politiky. Šéf Fedu J. Powell pak na tiskové konferenci prohlásil, že snížení je pouze úpravou měnové politiky v polovině cyklu a ne začátkem cyklu snižování úroků
  - Září: další „pojistné“ snížení sazeb o 0,25 % s cílem udržet ekonomický růst. Na druhou stranu Powell potvrdil, že v případě potřeby nebude váhat s obnovením nákupu dluhopisů
  - Říjen: FED pro řešení nedostatku likvidity na mezibankovním trhu plánuje spustit program nákupu krátkodobých dluhopisů, což spolu s nedávno obnovenými repo operacemi má posílit dolarovou likviditu. Následně FED snížil sazby o 0,25 % do pásma 1,50–1,75% a dále bude pravděpodobně vyčkávat.
- Mise splněna.**



# Ekonomika USA zůstává silná, ale zpomaluje vlivem průmyslového sektoru

Růst HDP zpomalil ve 3. čtvrtletí nepatrně na 1,9 %

- **Tahounem ekonomiky zůstává spotřeba a po opět se přidaly i rezidenční investice**
- **Silný trh práce, domácnosti jsou v dobré kondici**
  - ✓ nezaměstnanost zůstává minimech (3,6%), počet nových míst zůstává slušný
  - ✓ růst mezd pokračuje cca 3 %
- **Průmysl a investice**
  - ✓ data z průmyslu a investiční aktivita firem zůstávají slabá (firmy oddalují investice z důvodu přetrvávající nejistoty)
- **Nemovitostní sektor**
  - ✓ Oživení v důsledku poklesu úrokových / hypotéčních sazeb



# Ekonomika EU dál zpomaluje kvůli průmyslu / stejně jako zbytek světa

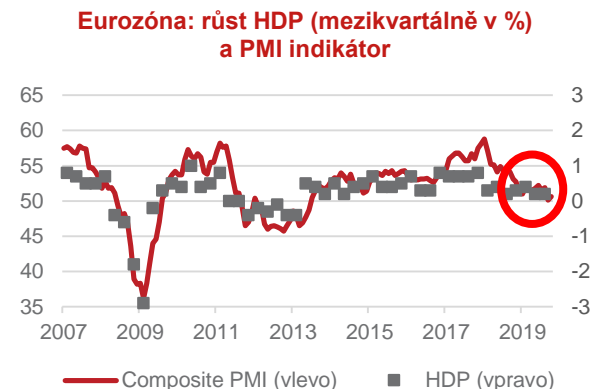
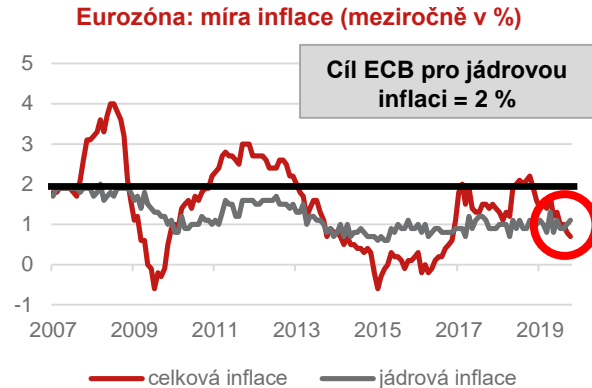
Sektor služeb je dosud poměrně silný díky poklesu nezaměstnanosti a růstu mezd  
Jádrová inflace zůstává hluboko pod cílem ECB

## Příčiny ekonomického zpomalení

- **Politické nejistoty** (státní rozpočet Itálie, Brexit) snižují důvěru v ekonomický růst
- **Růst protekcionismu** živený Spojenými státy (vliv zejména na německé automobilky)
- **Zpomalení globální ekonomiky**, především průmyslu / Německo v recesi

## Kroky ECB

- Snížení depozitní sazby z -0,4% na -0,5%
- Obnovení nákupu dluhopisů v objemu 20 mld EUR měsíčně
- „tiering systém“ – část rezerv bank u ECB neúročena zápornou sazbou
- Zlepšení podmínek (prodloužení na 3 roky, snížení úrokové sazby) refinančních operací (TLTRO) pro banky
- **Sazby zůstanou na současné nebo nižší úrovni do doby, než bude inflační výhled v horizontu projekcí ECB výrazně konvergovat k úrovni dostatečně blízké 2 % (ale pod touto hodnotou) a než ECB zaznamená, že se tato konvergence konzistentně promítne do vývoje jádrové inflace**

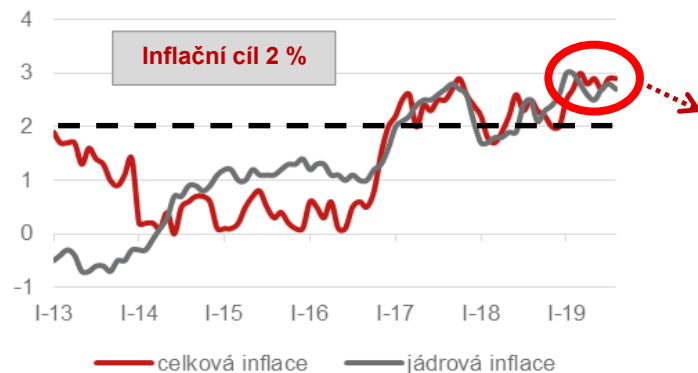


# Česká národní banka drží sazby na 2 %

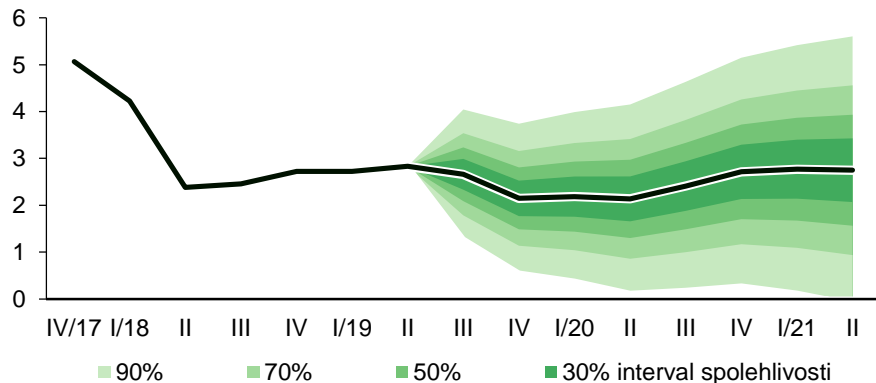
Pro nejbližší období očekáváme stabilitu sazeb, nicméně komentáře i prognóza vyznívají ve prospěch růstu

- Tuzemské vlivy (přetrvávající vysoká inflace, slabší koruna a silný růstu mezd) jsou proinflační
- Vnější vlivy (zpomalení ekonomiky eurozóny a globální ekonomická rizika) jsou protiinflační
- Čekáme stabilitu úrokových sazeb do cca poloviny 2020 s malou pravděpodobností zvýšení sazeb
- ČNB model očekává zpomalení meziročního růstu reálného HDP z letošních 2,6 % (2019 odhad) na 2,4 % v příštím roce a následně zrychlení ke 2,8 % v roce 2021

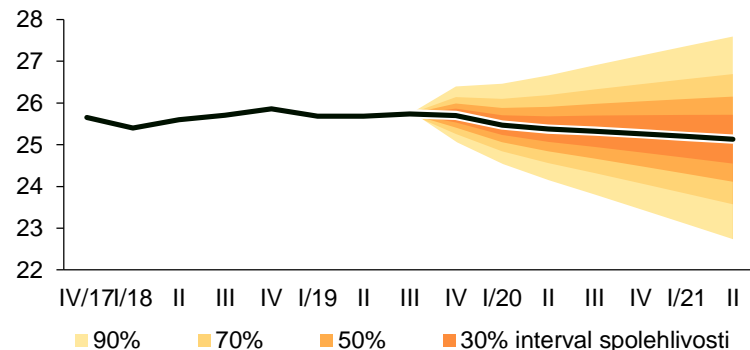
ČR: míra inflace (meziročně v %)



zdroj ČNB: prognóza růstu reálného HDP



zdroj ČNB: prognóza kurzu CZK/EUR

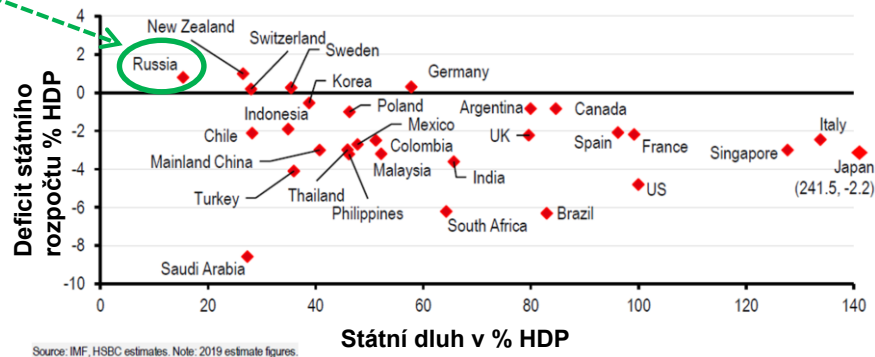


# Ekonomika Ruska mírně roste tažena spotřebou domácností

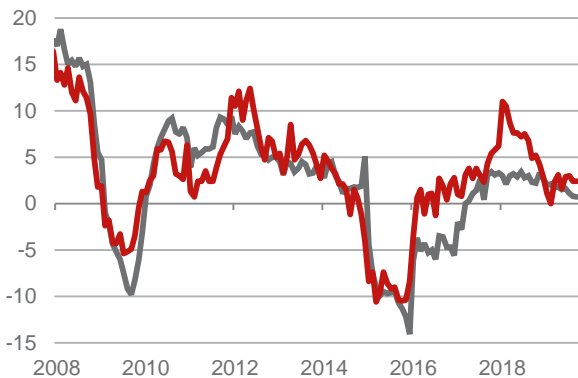
Zadluženost Ruska je nízká a státní rozpočet je v přebytku

## Ekonomický vývoj

- Mírný a stabilní růst (jak průmysl, tak maloobchodní tržby)
- Pokles inflace umožňuje centrální bance snižovat úrokové sazby



### Rusko: Reálné mzdy a maloobchodní tržby (meziročně v %)

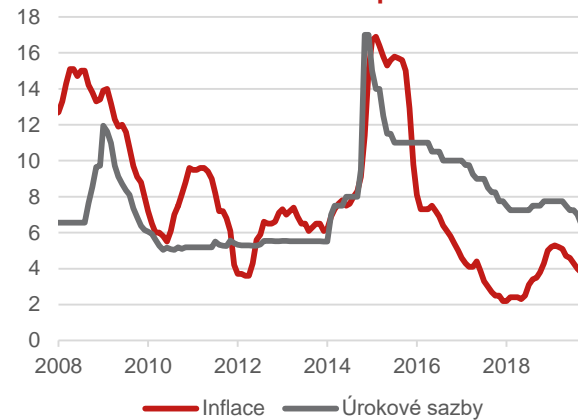


— maloobchodní tržby — reálné mzdy

### Rusko: Průmyslová produkce (meziročně v %)



### Rusko: Inflace a repo sazba





## Zlepšení

- Rychlý pokles inflace (vliv posílení turecké liry a levnější ropy) umožnil centrální bance snížit sazby, a tím podpořit ekonomiku
- Tuzemské sazby jsou v porovnání s jinými státy stále vysoké, což udržuje tureckou liru stále relativně silnou
- Dočasný pokles deficitu obchodní bilance (domácnosti omezily nákupy z dovozů + slabá lira podpořila export a turismus)

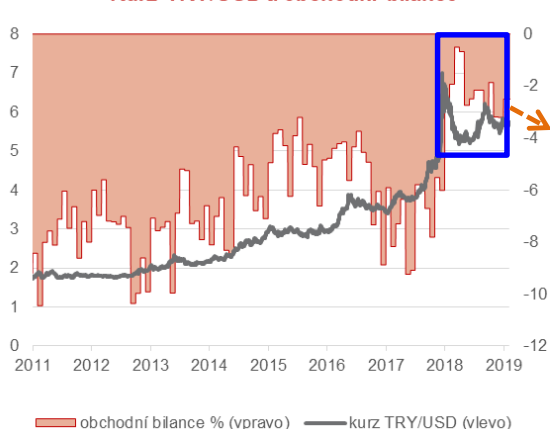
## Rizika

- Pokles devizových rezerv centrální banky + pokles nezávislosti centrální banky
- Geopolitická rizika – Rusko a Turecko hlídají na severovýchodě Sýrie u hranic s Tureckem
- Vysoké nesplácené úvěry v bankách (avšak méně než dřívější očekávání)

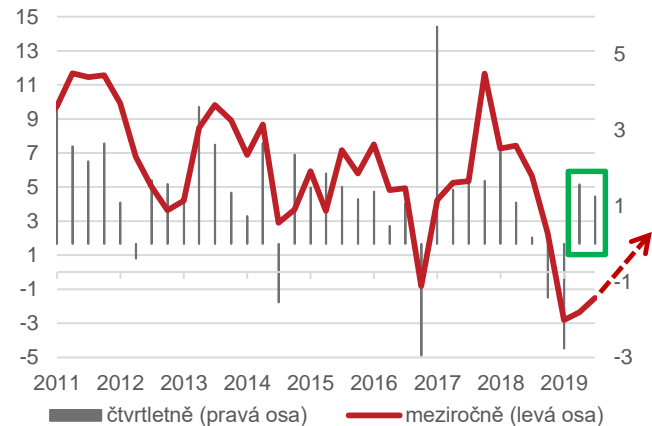
### Turecko: Inflace a úrokové sazby(%)



### Kurz TRY/USD a obchodní bilance



### Turecko: Růst HDP



# 1. Makro, centrální banky

## 2. Finanční trhy

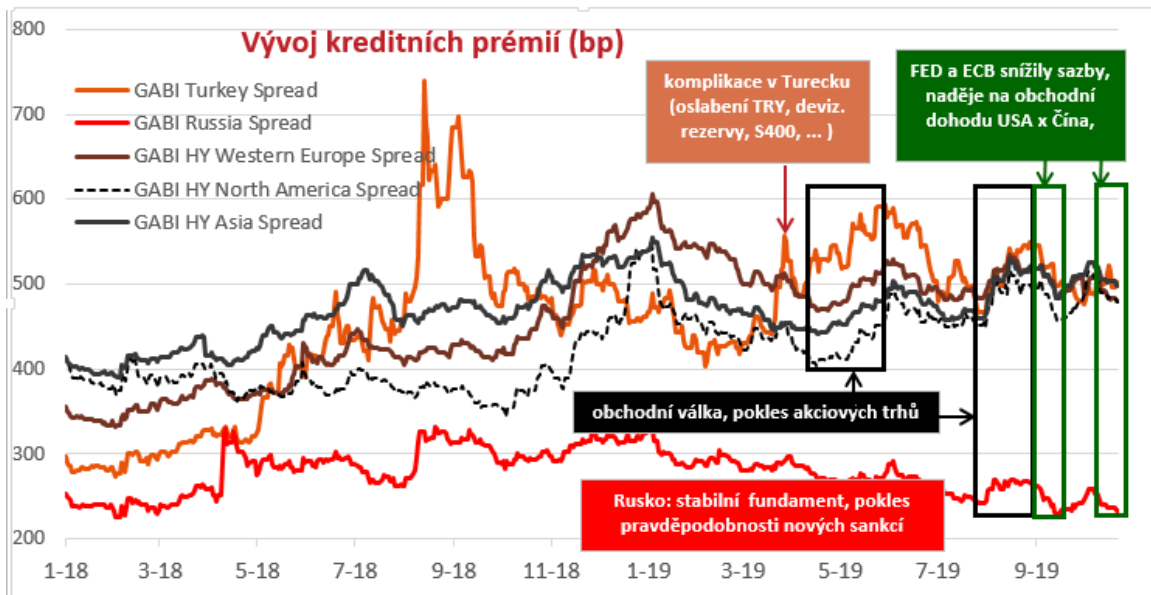


**Vývoj aktiv v období zvýšené nejistoty  
Říjen byl pro akcie velice dobrý,  
nedařilo se dlouhým státním  
dluhopisům**

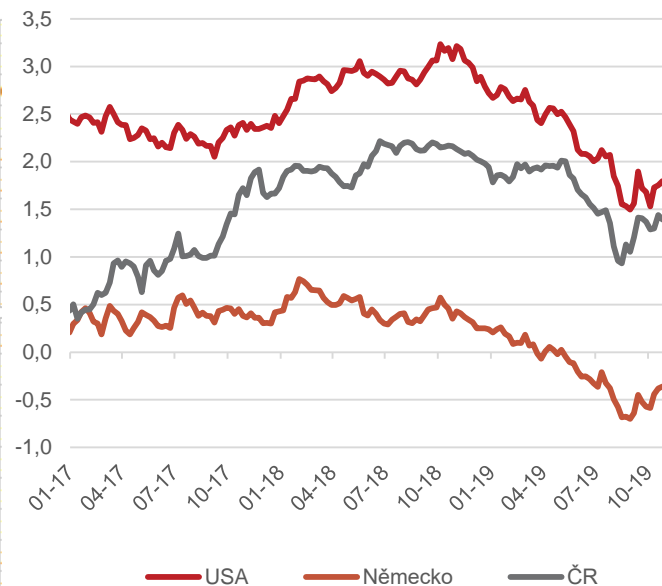
# Vývoj výnosů státních dluhopisů na vlně růstu rizikového apetitu

Pod vlivem sazeb centrálních bank (krátkodobé dluhopisy) a výhledu na ekonomický růst (dlouhodobé dluhopisy)

- Fundament je důležitý pro dlouhodobý vývoj kreditních premií
- Globální defaultní sazby **pod dlouhodobým průměrem**



**Výnos desetiletých vládních dluhopisů v procentech**



## Situace na měnovém zajištění se pořád zlepšuje

V první polovině roku pomohl růst sazeb v ČR i postupná normalizace situace na peněžním trhu CZK  
V druhé polovině roku pomáhá snižování sazeb v USA e eurozóně při stabilitě sazeb v ČR

Za krátkém zajištění EUR již korunové fondy inkasují okolo 2,3 % p.a.

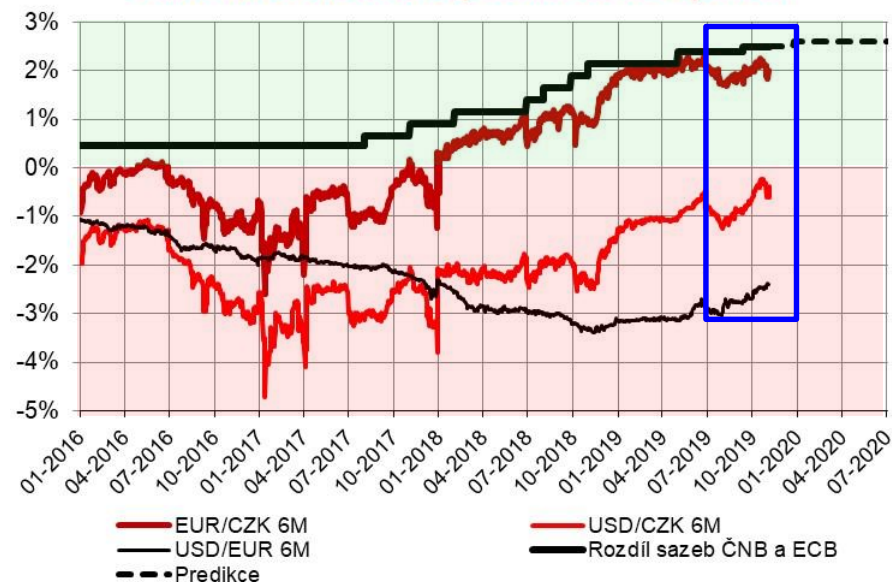
- ✓ Úrokový diferenciál CZK/EUR se zvýšil. ČNB drží stabilní sazby na úrovni 2 %, zatímco ECB v září snížila sazby o 0,1% na -0,5%)

Náklady na zajištění USD korunových fondů se pohybují okolo 0,5 % p.a.

- ✓ Důvodem je snižování úrokových sazeb v USA, při stabilitě sazeb v ČR
- ✓ Od cca druhého čtvrtletí 2020 očekáváme, že měnové zajištění USD začne generovat zisk protože:

- ČNB bude váhat se snížením sazeb
- v USA se očekává pokračování snižování sazeb

### Anualizované náklady na měnové zajištění

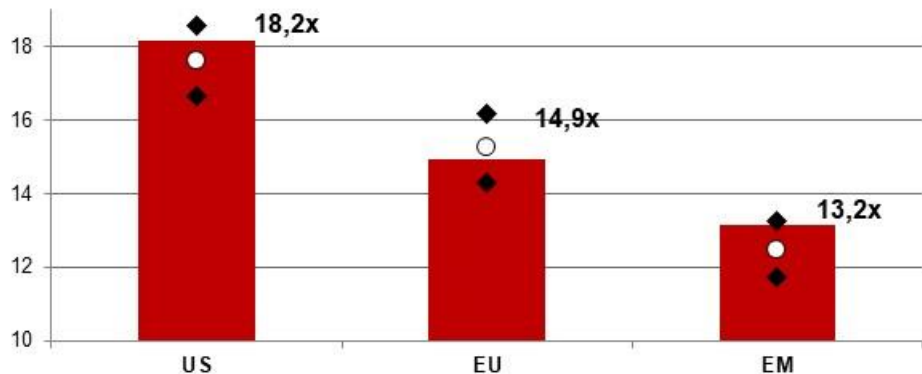
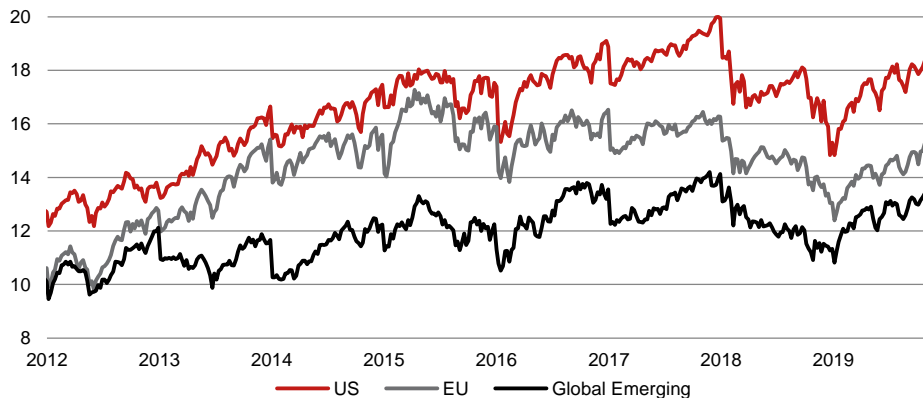


# Akciové trhy na nových maximech

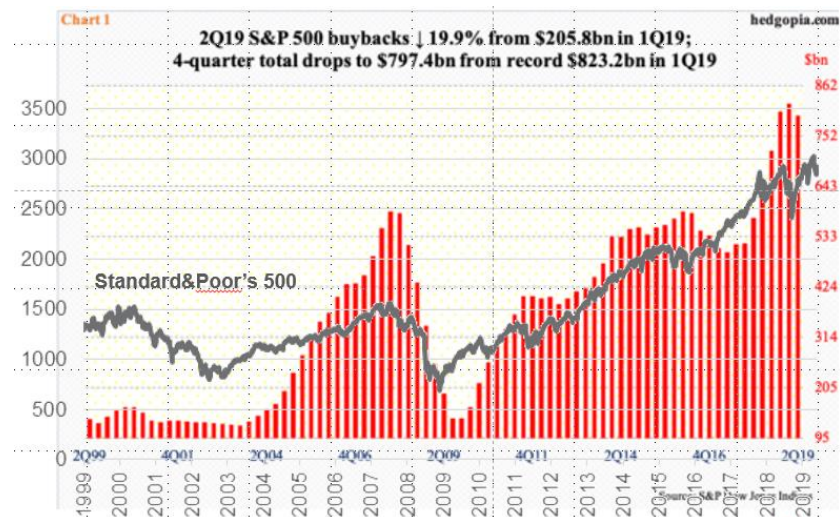
Růst tažen rekordními odkupy vlastních akcií firmami i poklesem rizikové averze



Forward 12M P/E Ratio



Objemy nákupů vlastních akcií firmami v USA



# DĚKUJI ZA POZORNOST

**Kontakt:**

Generali Investments CEE, investiční společnost, a.s.  
Fund Portfolio Management  
info@generali-investments.cz  
Klientská linka +420 281 044 198  
www.generali-investments.cz