


Webinář

Fund Portfolio Management

Daniel Kukačka, Fund Portfolio Management

Generali Investments CEE

Webinář



Hodnota investice a příjem z ní mohou v průběhu doby trvání investice kolísat podle tržních podmínek, směnných kurzů a dalších vlivů a návratnost investované částky není tudíž zaručena. Výkonnost v minulosti není zárukou výkonnosti budoucí. Podrobné upozornění na rizika naleznete v závěru prezentace.



Obsah

SEKCE I

- Ekonomický výhled
- Vývoj komodit a důsledek pro inflaci
- Měnová politika centrálních bank

SEKCE II

- Vývoj a výhled státních a korporátních dluhopisů
- Vývoj měn a výnosů z měnového zajištění
- Vývoj akciových trhů

1. Rusko – sankce a důsledky, ekonomický výhled, měnová politika
2. Finanční trhy



**Invaze Ruska na Ukrajinu = změna paradigmatu a budoucího vývoje
Collateral damage budou střednědobě značné, dlouhodobě však přínosné**

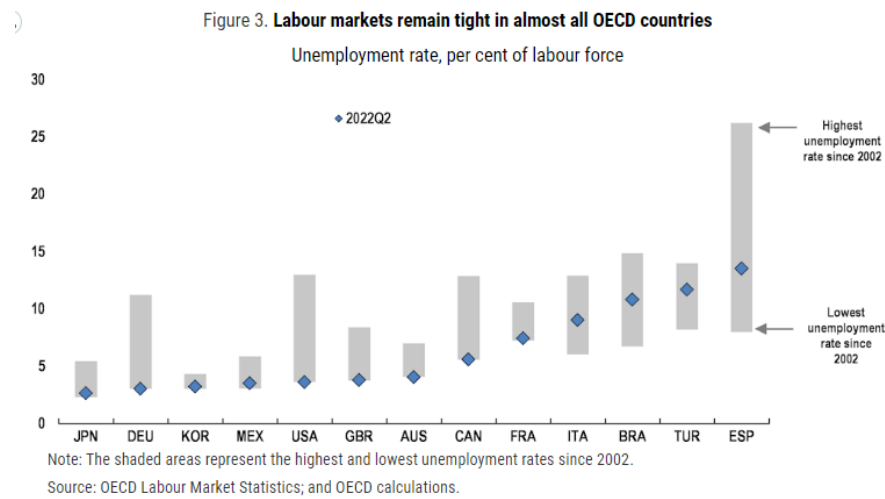
OECD v září opět snížil predikci ekonomického růstu 2022 a 2023 zvýšil predikci inflace



	2023	
	Interim EO projections	Difference from June EO
World	2.2	-0.6
G20 ¹	2.2	-0.6
Australia	2.0	-0.5
Canada	1.5	-1.1
Euro area	0.3	-1.3
Germany	-0.7	-2.4
France	0.6	-0.8
Italy	0.4	-0.8
Spain ²	1.5	-0.7
Japan	1.4	-0.4
Korea	2.2	-0.3
Mexico	1.5	-0.6
Türkiye	3.0	0.0
United Kingdom	0.0	0.0
United States	0.5	-0.7
Argentina	0.4	-1.5
Brazil	0.8	-0.4
China	4.7	-0.2
India ³	5.7	-0.5
Indonesia	4.8	0.1
Russia	-4.5	-0.4
Saudi Arabia	6.0	-3.0
South Africa	1.1	-0.2

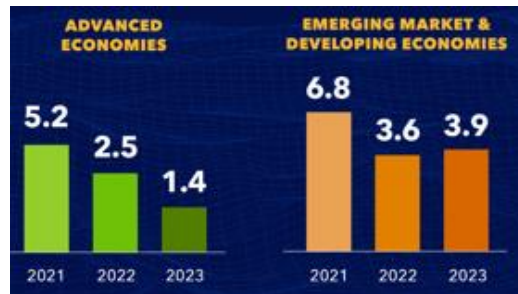
	2023	
	Interim EO projections	Difference from June EO
World	6.6	0.3
G20 ¹	6.6	0.3
Australia	4.4	0.3
Canada	4.5	0.6
Euro area	6.2	1.6
Germany	7.5	2.8
France	5.8	1.3
Italy	4.7	0.9
Spain ²	5.0	0.2
Japan	2.0	0.1
Korea	3.9	0.1
Mexico	4.9	0.5
Türkiye	40.8	1.9
United Kingdom	5.9	-1.5
United States	3.4	-0.1
Argentina	83.0	32.4
Brazil	6.6	1.3
China	3.1	0.1
India ³	5.9	-0.6
Indonesia	3.9	0.1
Russia	6.8	-6.5
Saudi Arabia	3.2	0.5
South Africa	5.9	0.1

Silný trh práce (nízká nezaměstnanost **◆** v grafu níže) v zemích OECD v porovnání s 10letým průměrem představuje oprávněnou obavu centrálních bank (riziko mzdové spirály → rostoucí inflační očekávání)



Leden 2022

Červenec 2022



Duben 2022

11. Říjen 2022

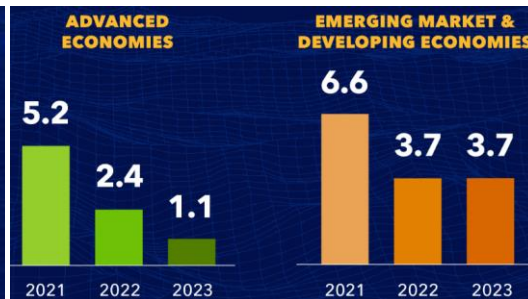
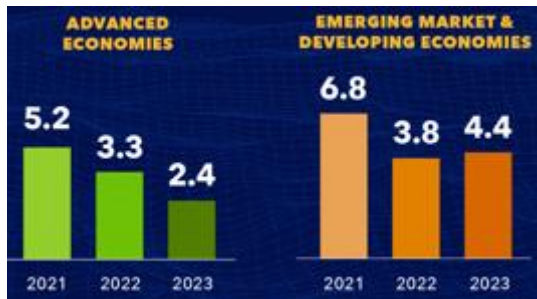
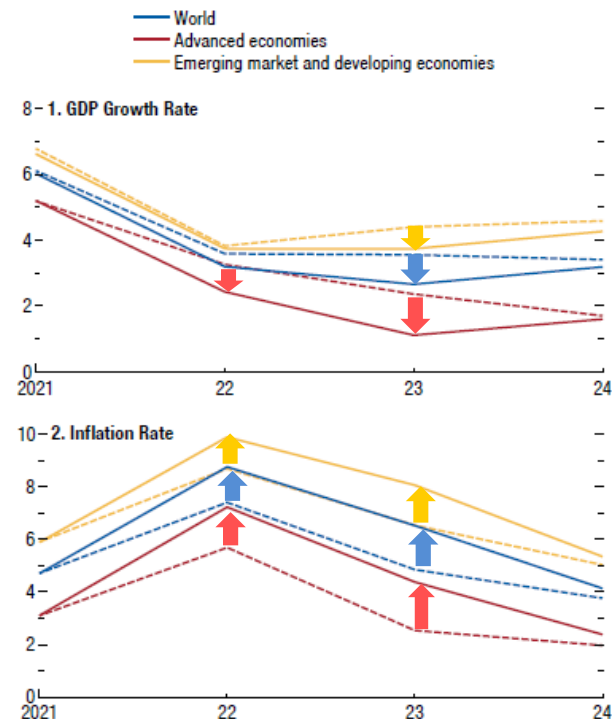


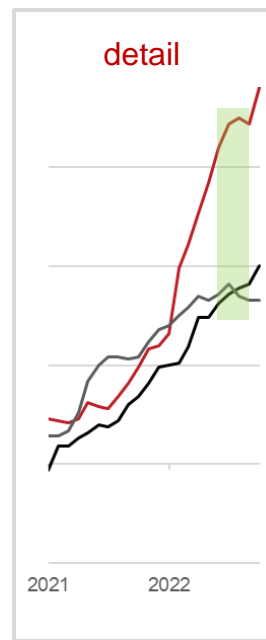
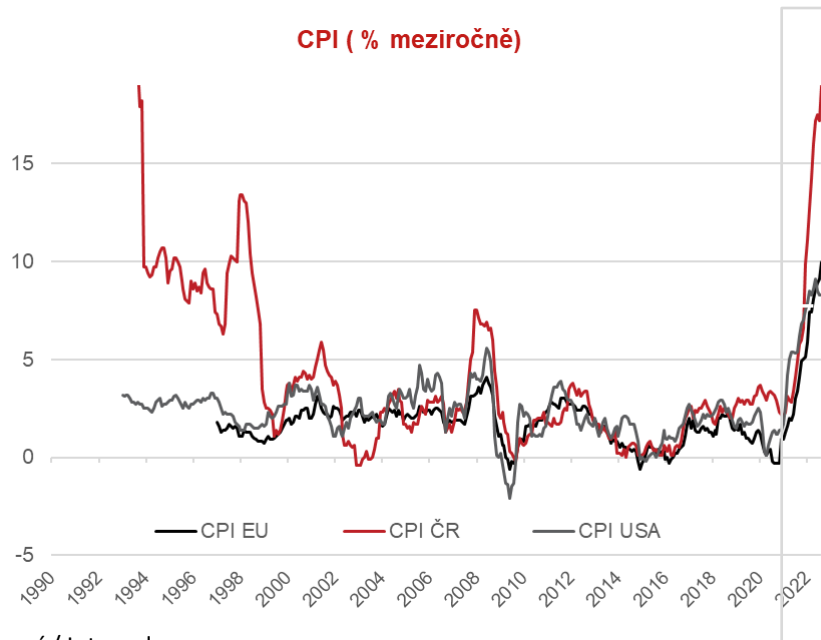
Figure 1.15. Global Growth and Inflation Forecasts (Percent)



Source: IMF staff calculations.
 Note: Solid lines = October 2022 *World Economic Outlook*; dashed lines = April 2022 *World Economic Outlook*.

Zdroje inflace

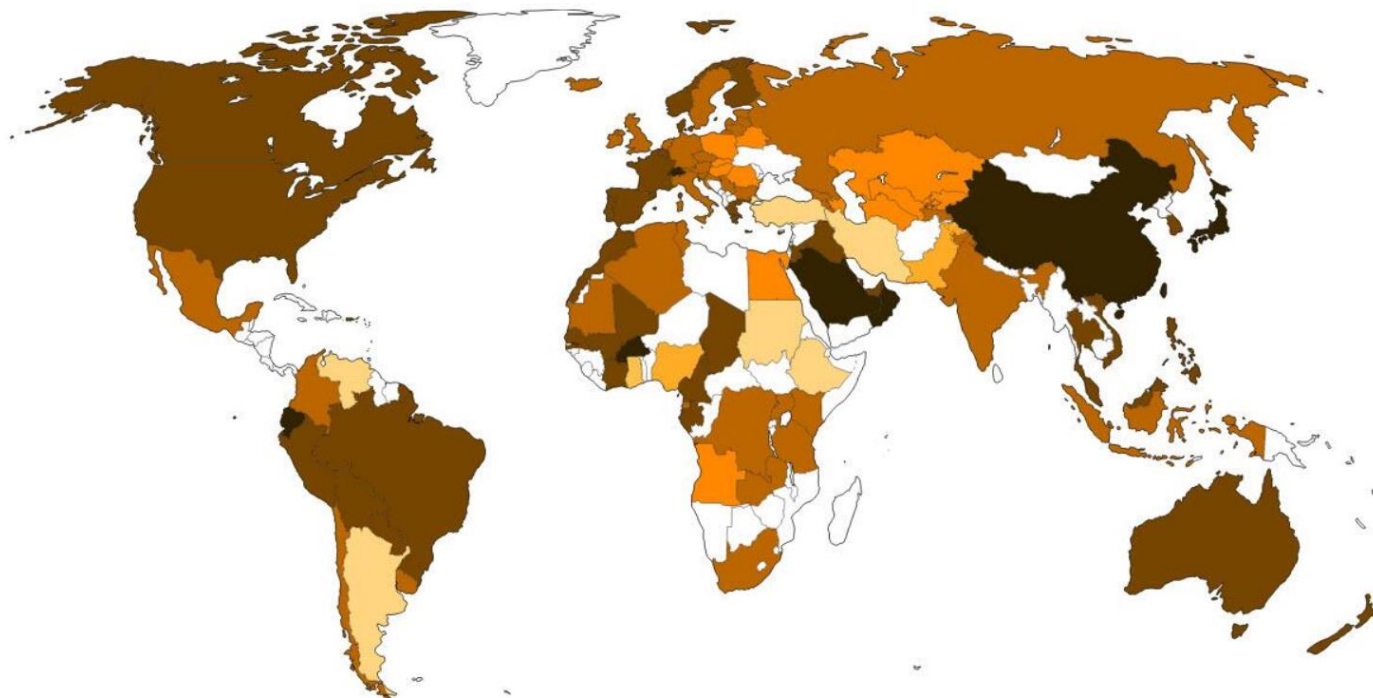
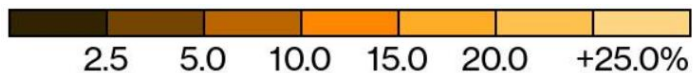
- Nejprve poptávkové vlivy (post-covidové ekonom. oživení + vliv rekordně uvolněné fiskální a měnové politiky)
- Od minulého podzimu se přidaly nabídkové vlivy (dodavatelsko/odběratelské řetězce, průmyslové komodity, deglobalizace, silný trh práce), od ruské invaze Ukrajiny energetické komodity
- Od letošního léta roste inflační očekávání domácností a firem



Inflace je vysoká celosvětově



INTERNATIONAL MONETARY FUND

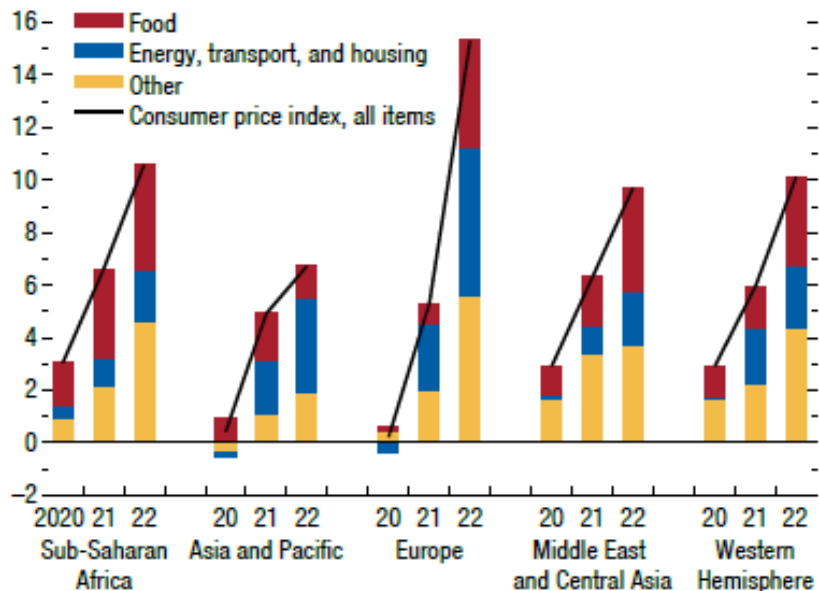


Source: International Monetary Fund

Interní / Internal Sources: IMF, *World Economic Outlook*; and IMF staff calculations.



Figure 1.9. Inflation Driven by Food and Fuel
(Annualized percent)

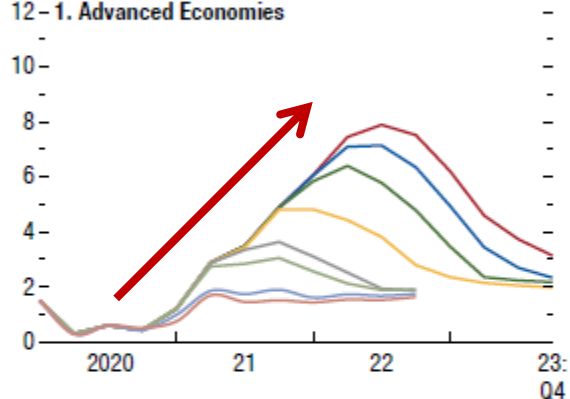


Sources: IMF, Consumer Price Index database; and IMF staff calculations.

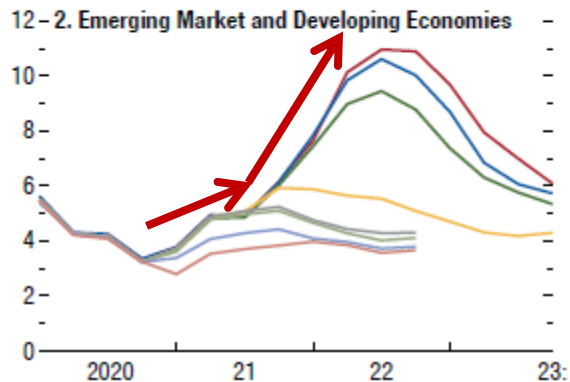
Figure 1.1.1. Headline Inflation Forecasts
(Percent)

Oct. 2022 WEO Jul. 2022 WEO Update
Apr. 2022 WEO Jan. 2022 WEO Update
Oct. 2021 WEO Jul. 2021 WEO Update
Apr. 2021 WEO Jan. 2021 WEO Update

12-1. Advanced Economies

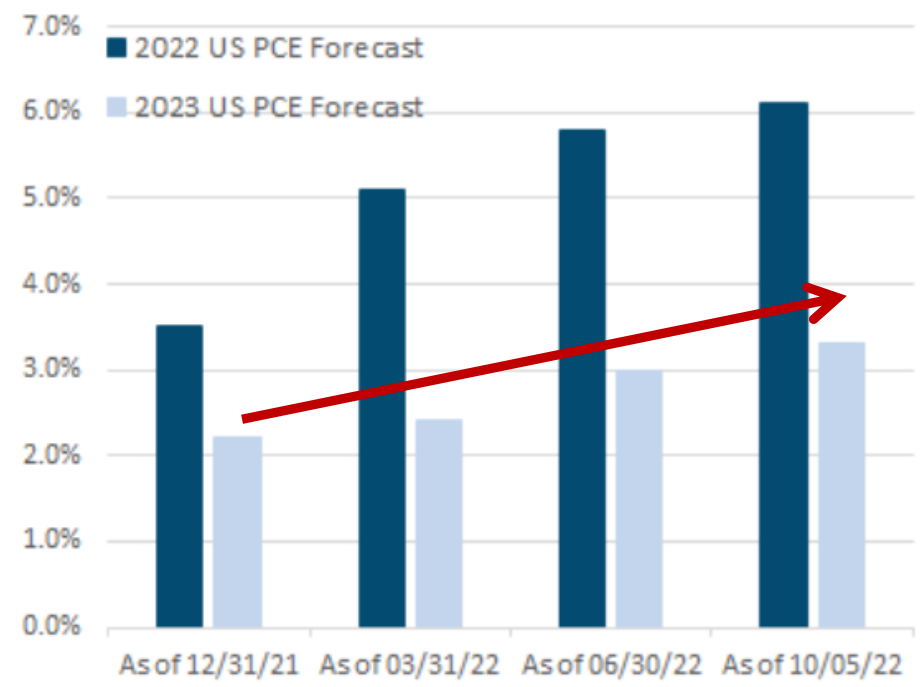
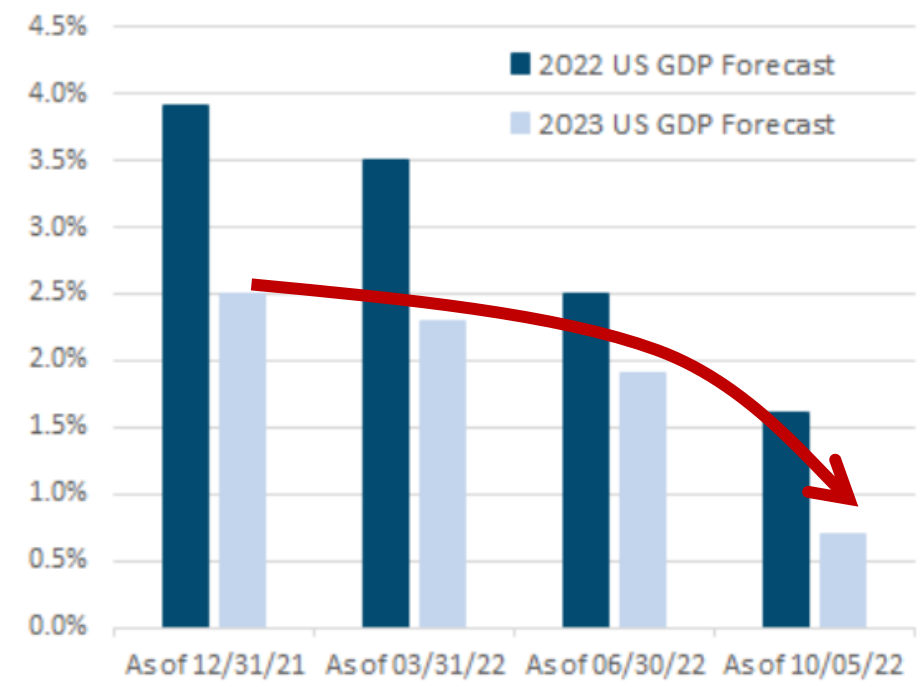


12-2. Emerging Market and Developing Economies



USA: v průběhu roku revidován HDP dolů a inflace nahoru (na letošní i příští rok)

US GDP Consensus Estimates Over Time US Inflation (PCE) Consensus Estimates Over Time



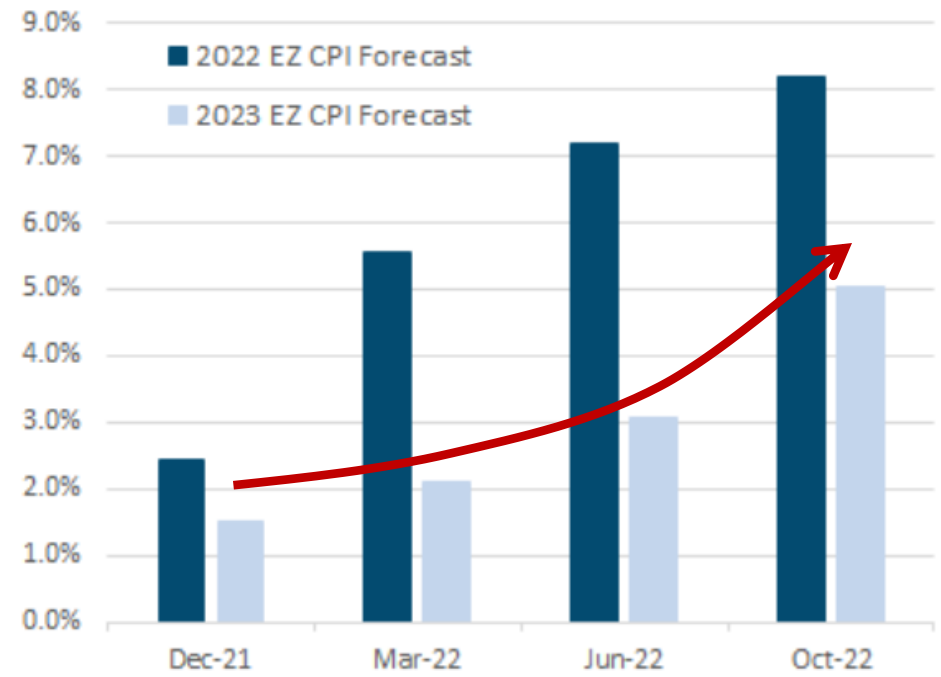
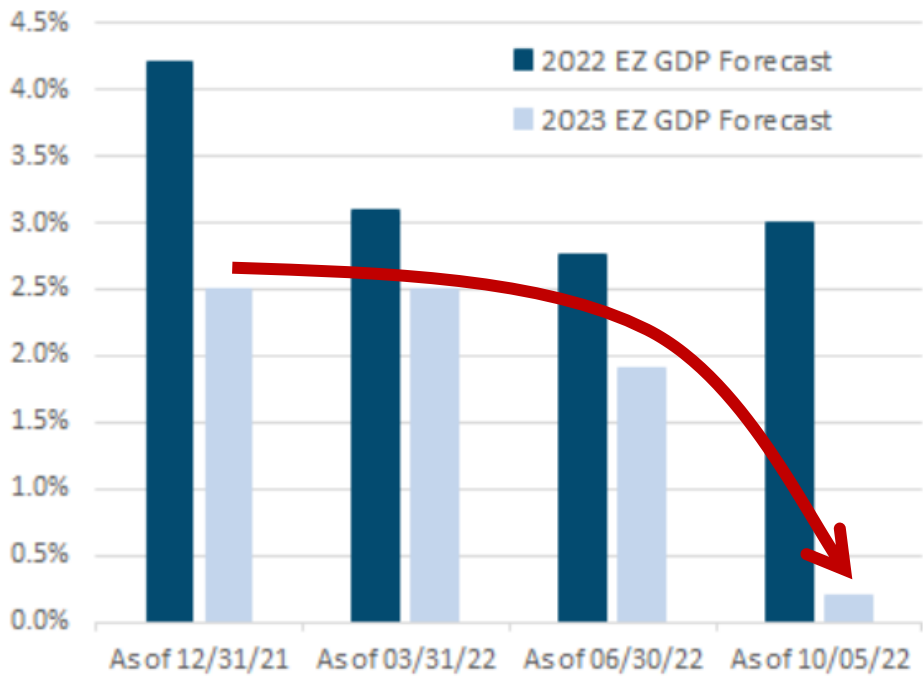
Source: CreditSights, Bloomberg, L.P.



EU: v průběhu roku revidován HDP dolů a inflace nahoru (na letošní i příští rok)

Eurozone GDP Consensus Estimates Over Time

Eurozone Inflation (CPI) Consensus Estimates Over Time

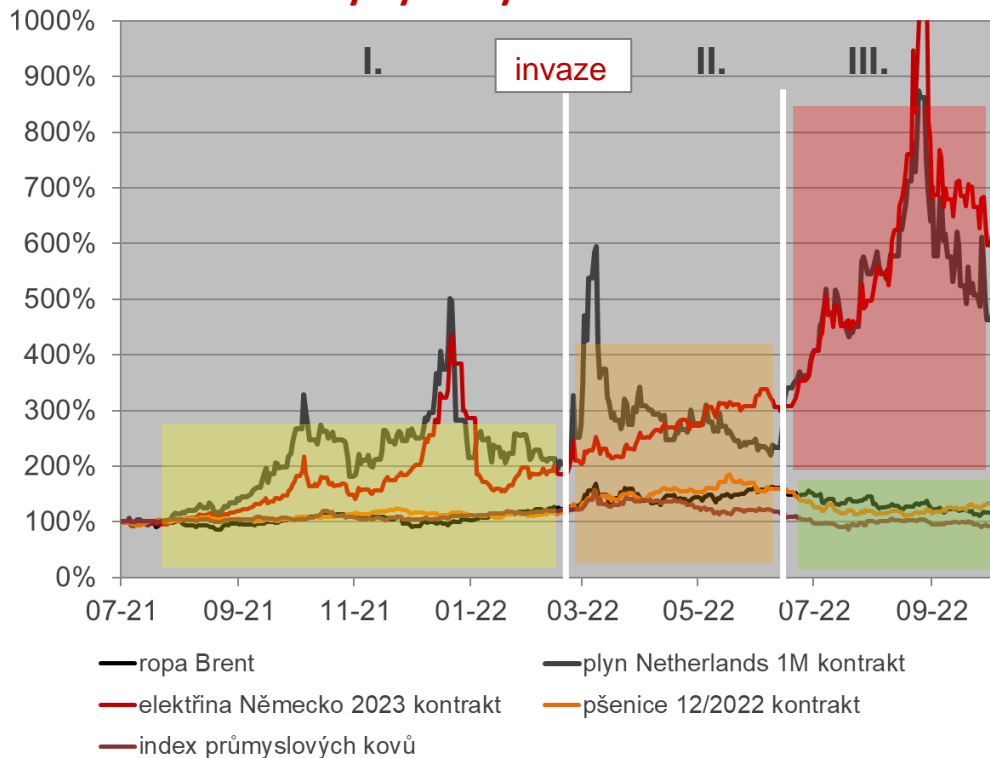


Source: CreditSights, Bloomberg, L.P.



Růst komodit → růst inflace → zpřísnění měnové politiky → redukce ekonomického růstu → ¹¹
→ pokles cen komodit → pokles inflace → uvolnění měnové politiky → soft landing (USA)

Indexy vybraných komodit



Tři odlišná období vývoje cen komodit

I. Před invazí

- Silný ekonomický růst + problémy v dodavatelsko / odběratelských řetězcích + omezená nabídka (politika OPEC, omezování importu plynu do EU, Green deal) → **růst cen zejména energetických komodit v EU.**
- K již existující „poptávkové“ inflaci se přidaly komodity

II. Po invazi

- **Nabídkový šok → růst cen komodit napříč světem**

III. Od cca poloviny června

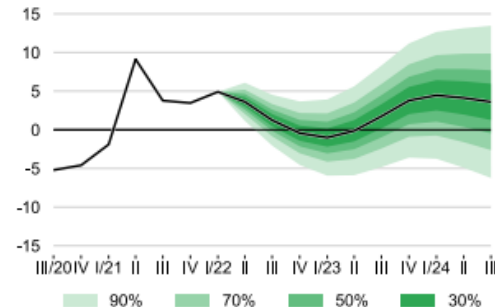
- **Akcelerace růstu energetických komodit v Evropě**
- Slábnutí globálního ekonomického růstu → **pokles cen většiny komodit → dočasný pozitivní vliv na finanční trhy počátkem léta** skrze očekávání méně restriktivní politiky centrálních bank

Česká ekonomika od podzimu do jara bude klesat

Podle makroekonomické predikce ČNB z léta

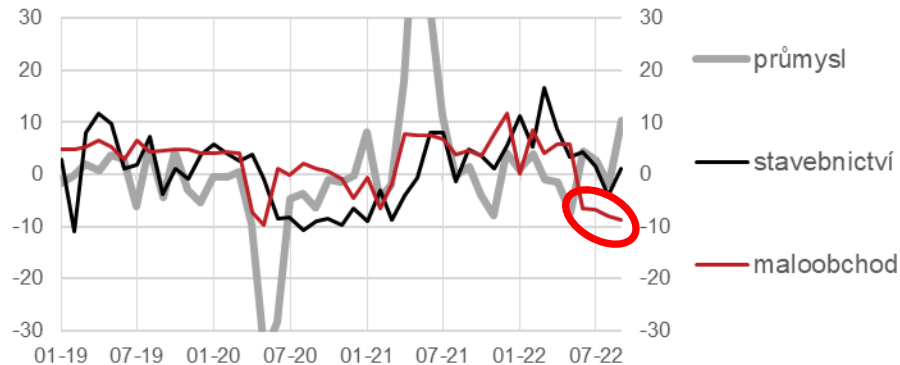
Ekonomika ve druhé polovině letošního roku klesne, v příštím roce se její růst obnoví

meziroční změny v %, sezonně očištěno, interval spolehlivosti



ČNB
ČESKÁ
NÁRODNÍ BANKA

ČR - maloobchod, průmysl, stavebnictví (růst % meziročně)



SROVNÁNÍ S MINULOU PROGNOZOU: Reálná ekonomika a trh práce

		2022	2023	2024	
HDP	meziroční změny v % procentní body	2,3 (1,5)	1,1 (-2,5)	3,8 -	Výhled růstu HDP se pro letošek posouvá výše kvůli lepším než očekávaným údajům z počátku roku, v příštím roce bude naopak výrazně nižší vlivem <u>výraznějšího ochlazení domácí poptávky</u> .
Spotřeba domácností	meziroční změny v % procentní body	-2,0 (-2,1)	-0,8 (-2,7)	3,7 -	Výhled růstu spotřeby domácností se snižuje z důvodu hlubšího poklesu reálného objemu mezd a platů i citelnějšího zhoršení sentimentu.
Spotřeba vlády	meziroční změny v % procentní body	2,0 (0,3)	1,8 (0,0)	1,6 -	Prognóza spotřeby vlády se letos <u>přehodnocuje lehce výše</u> zejména vlivem očekávaného výraznějšího růstu náhrad zaměstnancům ve vládním sektoru, pro rok 2023 se nemění.
Tvorba hrubého fixního kapitálu	meziroční změny v % procentní body	5,1 (5,3)	3,9 (-0,6)	2,9 -	Letošní vyšší dynamika investiční aktivity zohledňuje revize dat a solidnější údaje z počátku roku, v příštím roce se posouvá níže kvůli <u>slabší zahraniční poptávce</u> .

- **Maloobchod** – pokles napříč segmenty bude pokračovat
- **Průmysl** – růst kvůli nízké srovnávací základně před rokem (nebyly čipy do automobilů + celozávodní dovolené), výhled je nepříznivý (růst energií, pokles zakázek)
- **Stavebnictví** – stagnace kvůli vysokým cenám stavebních materiálů a vysokým úrokům z hypoték, výhled je nepříznivý
- **Nezaměstnanost** – nízká okolo 3,4 %, mírně poroste

1. Rusko – sankce a důsledky, ekonomický výhled, měnová politika
2. Finanční trhy



Buy when the cannons are firing,
and sell when the trumpets are
blowing

~ Nathan Meyer Rothschild

Načasování je však obtížné

Komodity celkem

- růst započatý loni, podpořený válkou na Ukrajině
- od června pokles (kromě energií) kvůli ekonom. recesi

Výnos pětiletého dluhopisu USA

- do srpna vývoj podle komodit s vlivem na inflaci
- od srpna silný růst, kvůli politice centrálních bank = zvyšování sazeb rychleji a déle kvůli silnému trhu práce

Index vládních dluhopisů USA

- Nejrychlejší pokles za 40 let

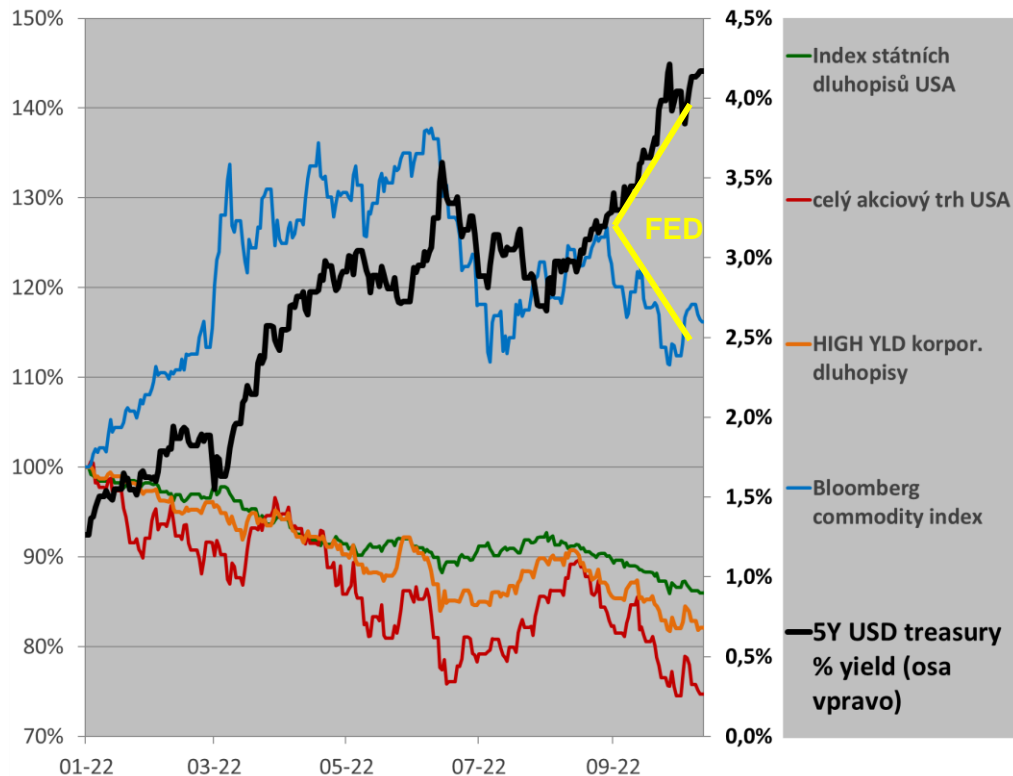
Index dluhopisů neinvestičního ratingu USA

- Pokles navíc ještě kvůli růstu rizikových prémie

Akcie USA

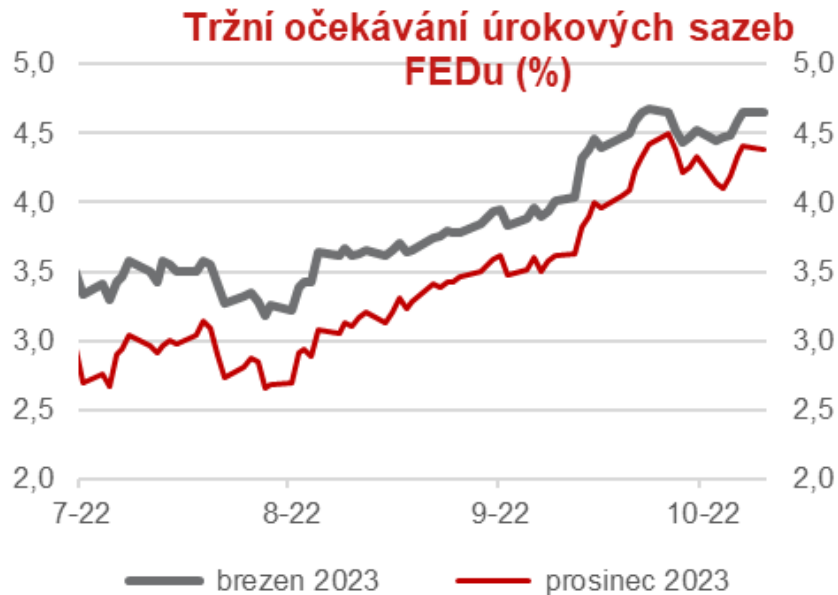
- Běžný pokles odpovídající zpřísnování měnové politiky

Indexy USA pro hlavní aktiva - vývoj od 01/2022



Centrální banky během léta zásadně přehodnotily výhled úrokových sazeb

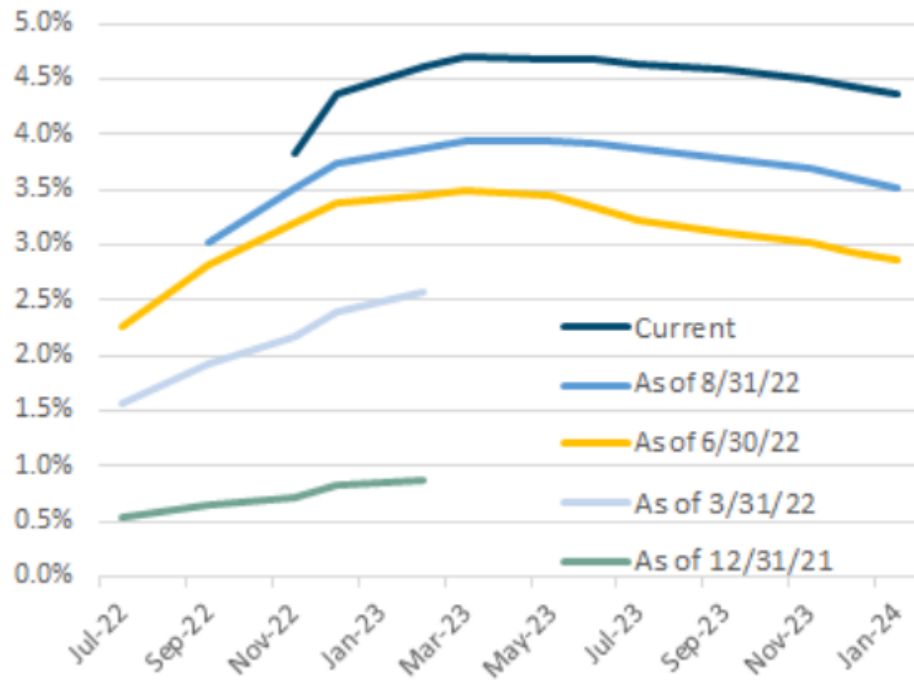
Sazby půjdou mnohem výš a zůstanou tam déle



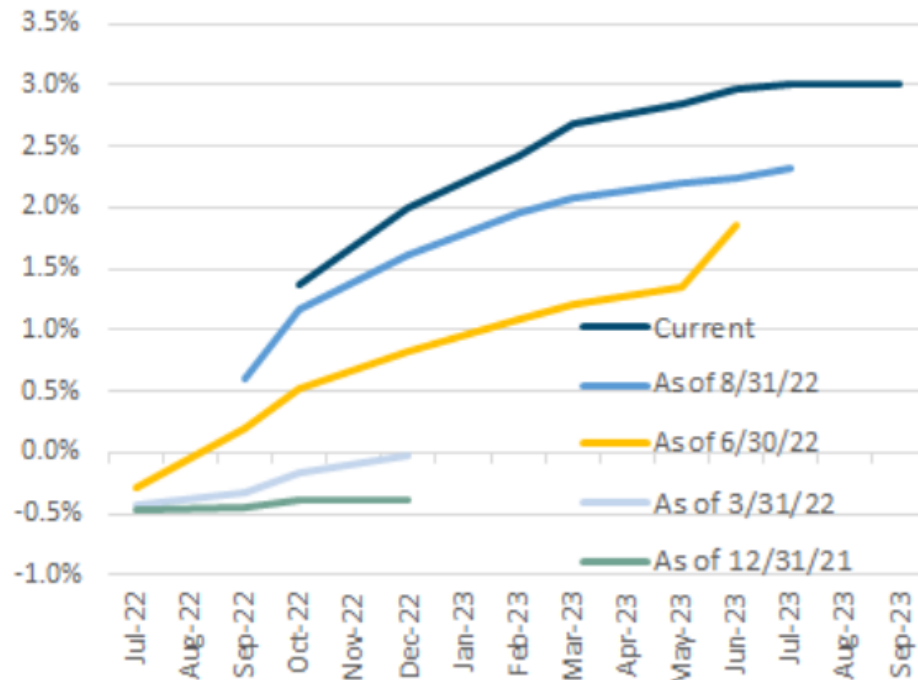
Centrální banky během léta zásadně přehodnotily výhled úrokových sazeb

Sazby půjdou mnohem výš a zůstanou tam déle

Fed Funds Futures Market Pricing



Euribor Futures Market Pricing

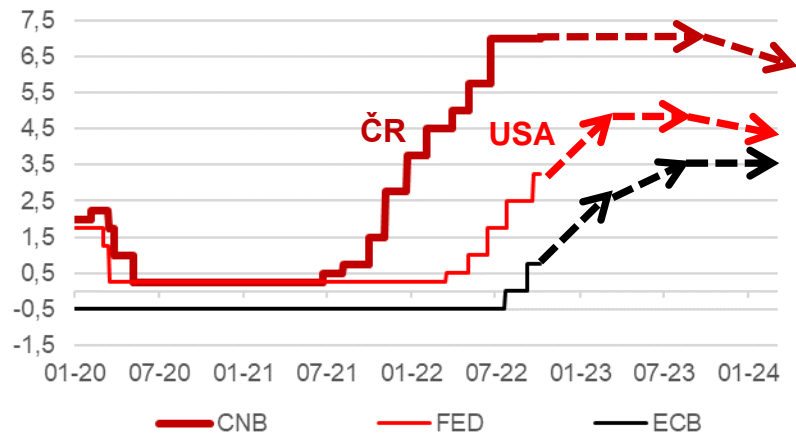


Source: CreditSights, Bloomberg, L.P.

Zvyšování sazeb se urychlilo a prodloužilo

Kvůli nárůstu inflačních očekávání a silnému trhu práce. K růstu inflace přispívá i deglobalizace, odklon od fosilních paliv a následky války na Ukrajině

Hlavní úroková sazba %



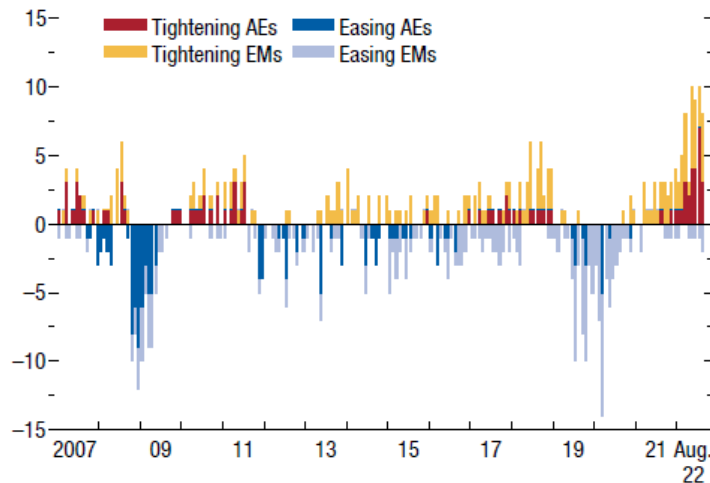
Co se od centrálních bank nyní čeká?

- **ČNB:** stabilita sazeb s malou pravděpodobností zvýšení během podzimu, první snížení v 2. polovině 2023
- **FED:** růst sazeb nad 4,5 % do 2Q 2023, první snížení koncem 2023
- **ECB:** růst sazeb k 3 % do poloviny 2023, poté stabilita

Svět: tempo změny měnové politiky

Figure 1.2. Change in Monetary Policy Cycle among G20 Economies

(Number of increases and cuts in policy rates)

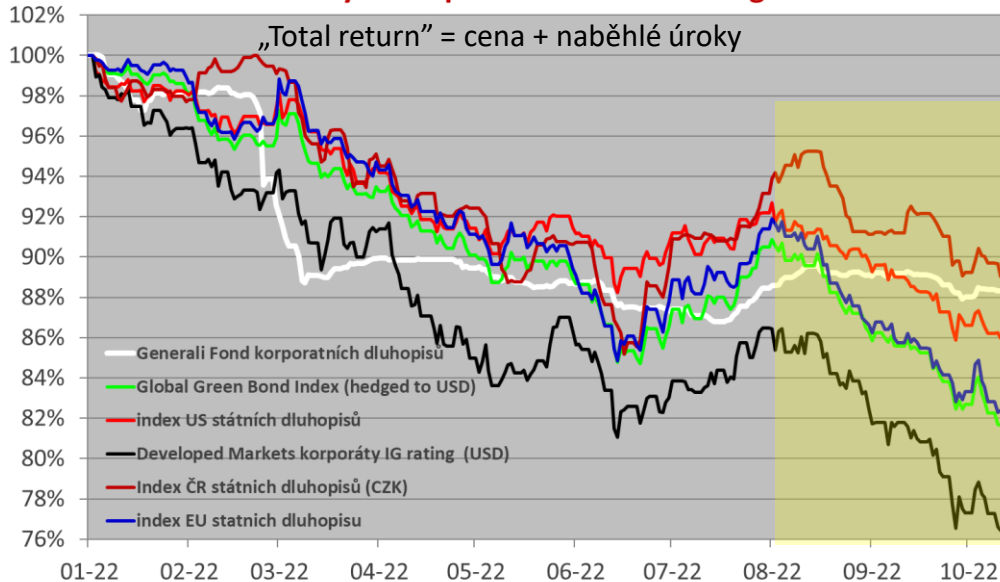


Sources: Bloomberg Finance L.P.; and IMF staff calculations.

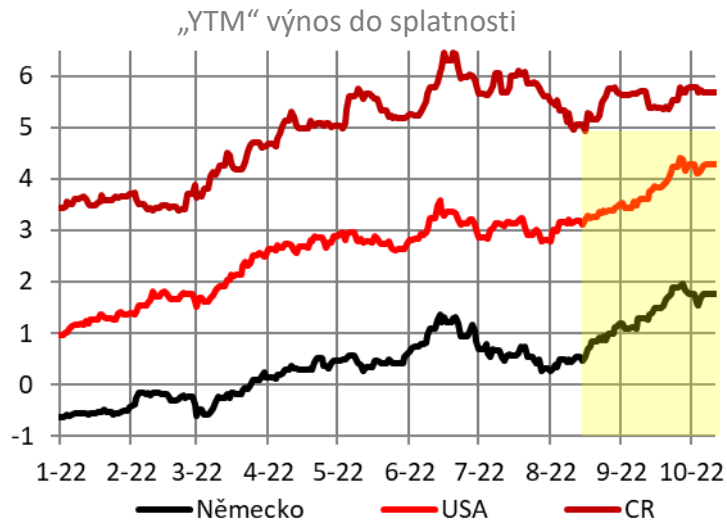
Note: AEs = advanced economies; EMs = emerging market economies.

Vládní dluhopisy USD a EUR v létě obnovily prudký pokles kvůli jestřábí politice centrálních bank

Indexy dluhopisů investičního ratingu



Výnos % tříletých vládních dluhopisů

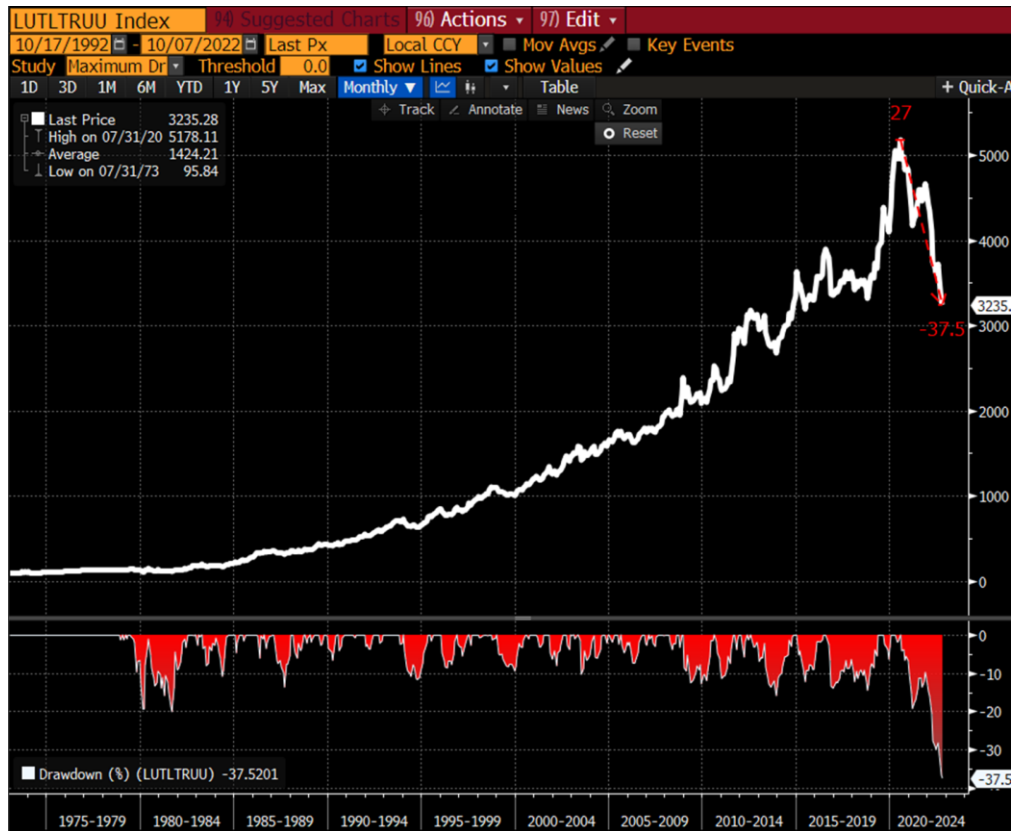


Jestřábí politika FEDu a ECB

- Zvyšování sazeb bude pokračovat rychleji a po delší dobu. Následné snížení bude později a pomalejší
- Cíl: zabránit inflační spirále hrozící zejména ze silného trhu práce. **Toho jde docílit pouze za cenu výrazného ekonomického oslabení**

Vládní dluhopisy USA se splatností >10 let spadly nejvíce za historii indexu (48 let)

Výnosy vládních dluhopisů USA se splatností 5 let vyrostly během půl roku nejrychleji za 36 let

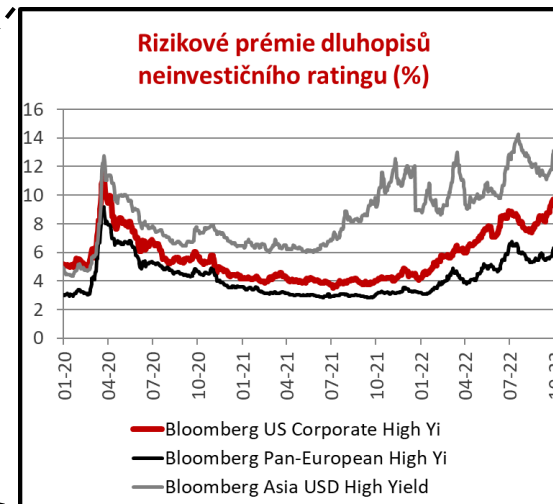
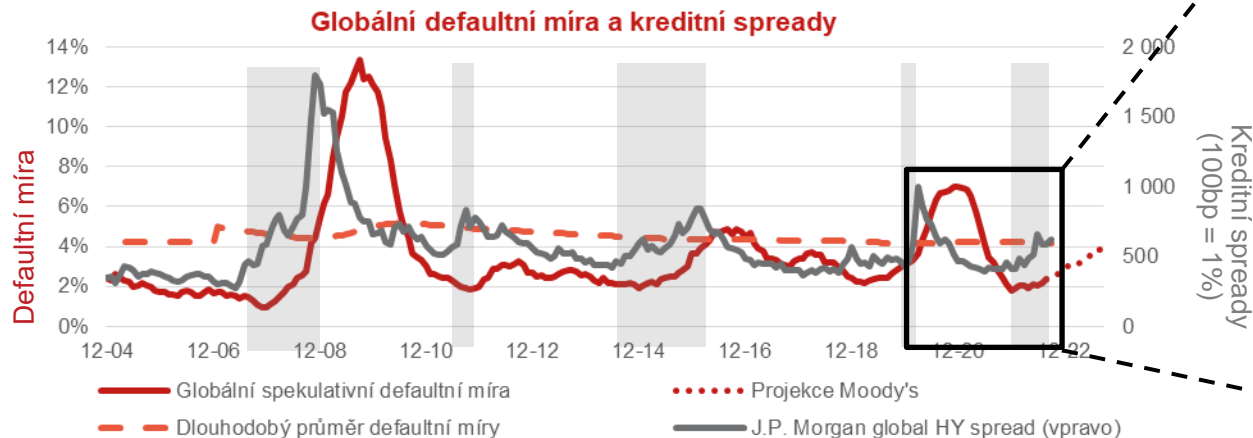


Korporátní dluhopisy – Moody's očekává mírný nárůst defaultních sazeb

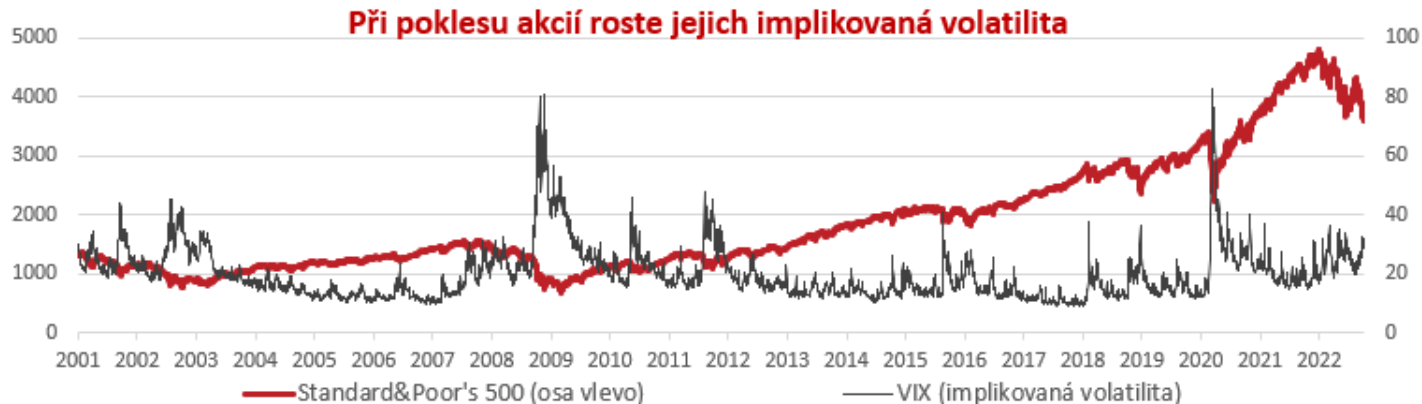
20

Rizikové (kreditní) prémie (spready) to již svým růstem zohledňují s předstihem

- **Globální defaultní sazba neinvestičního ratingu vzrostla v září na 2,3 %**
- **Kreditní prémie „předbíhají“ nárůst defaultních měr (pokles rovněž)**
 - ✓ Míra defaultů je za kreditními prémiemi v průměru opožděna o 9 měsíců
 - ✓ Defaults porostou kvůli zpomalení ekonomik, růst sazeb a cen energií
- **Kreditní prémie vzrostly**
 - ✓ Firemní fundament
 - ✓ Technické vlivy = kladná korelace cen akcií a korporátních dluhopisů

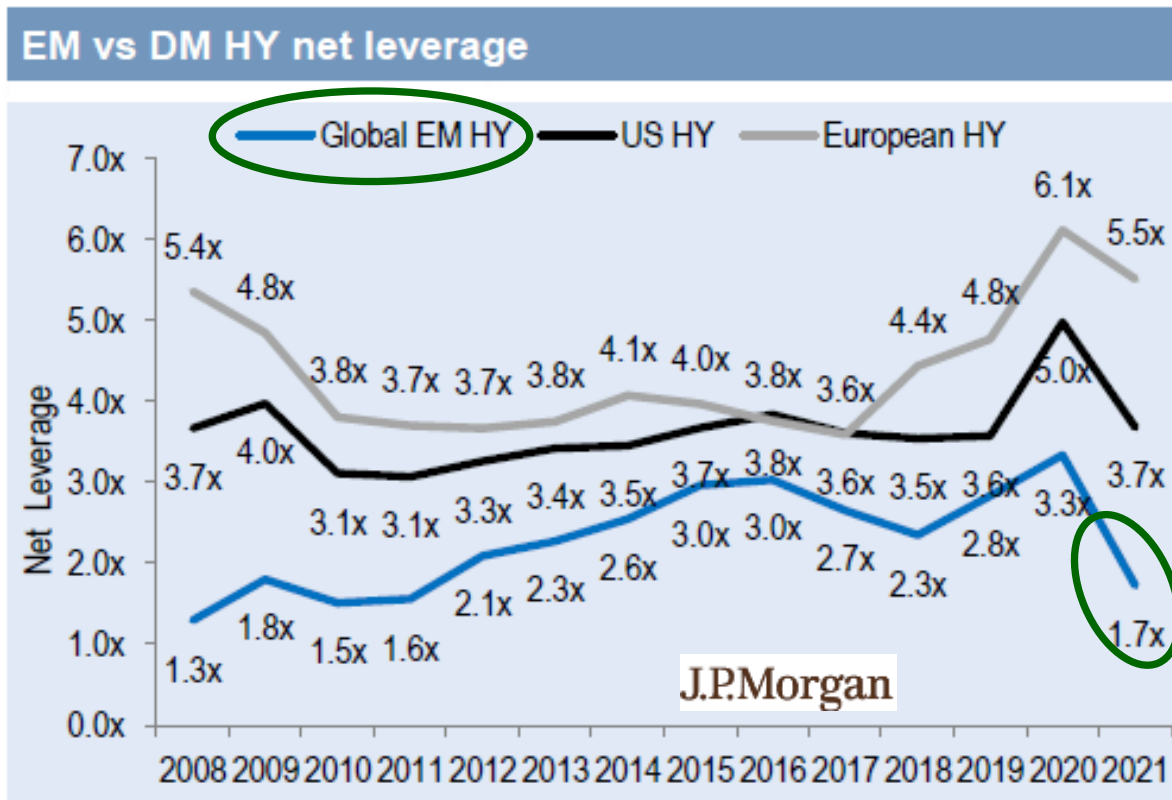


Spolu s akciami klesají i ceny korporátních dluhopisů a roste jejich výnos do splatnosti a rizikové prémie



Zadluženost firem loni výrazně poklesla

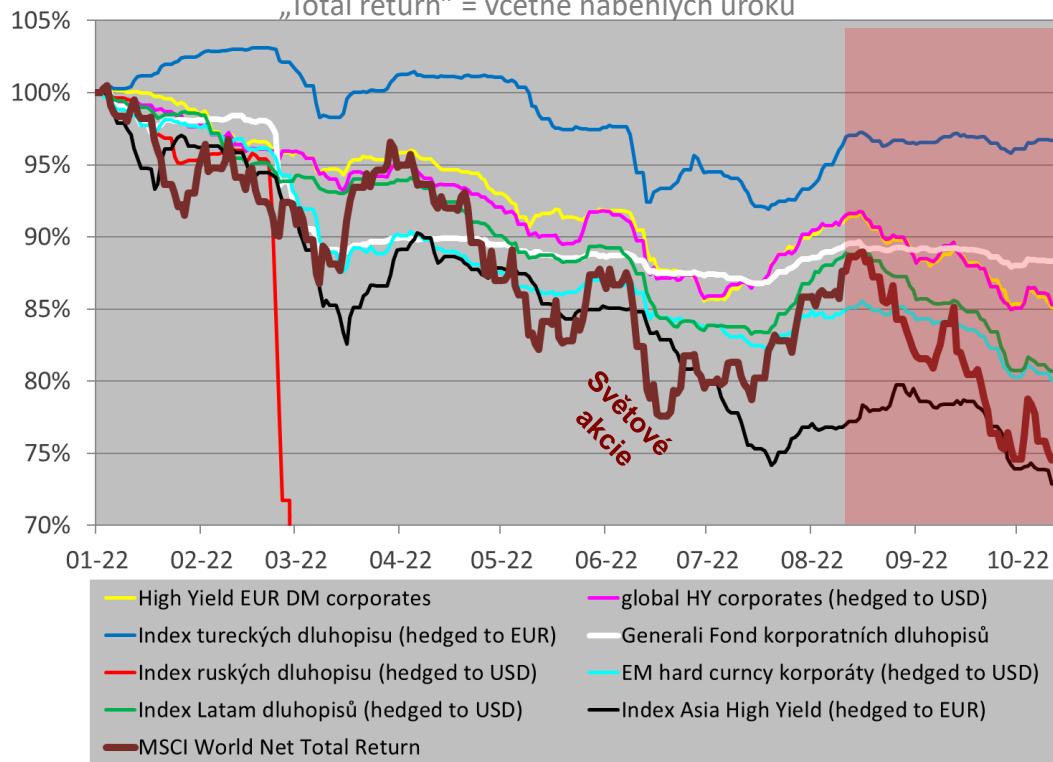
- Prudký pokles zadluženosti (dluh – cash) / EBITDA



Regionální indexy korporátních dluhopisů neinvestičního ratingu sdílí směr s akciemi, od srpna navíc klesaly kvůli růstu výnosů bezrizikových dluhopisů

Indexy dluhopisů neinvestičního ratingu

„Total return“ = včetně naběhlých úroků



Turecko

- ✓ velký nabíhající úrok, dobrý firemní fundament
- ✓ Zhoršení ekonomiky kvůli chybné politice centrální banky (pod vlivem Erdogana)

Rusko

- ✓ default většiny dluhopisů, sakce USA a EU neumožňují firmám splácet dluhopisy

Developed markets Global High Yield v EUR

- ✓ dobrý fundament, dosud nižší sazby ECB

Asijské dluhopisy High Yield

- ✓ index stlačen dolů čínskými developery
- ✓ ostatní regiony se přidaly v březnu (viz níže)

Dluhopisy z Latinské Ameriky v USD

Dluhopisy z EM

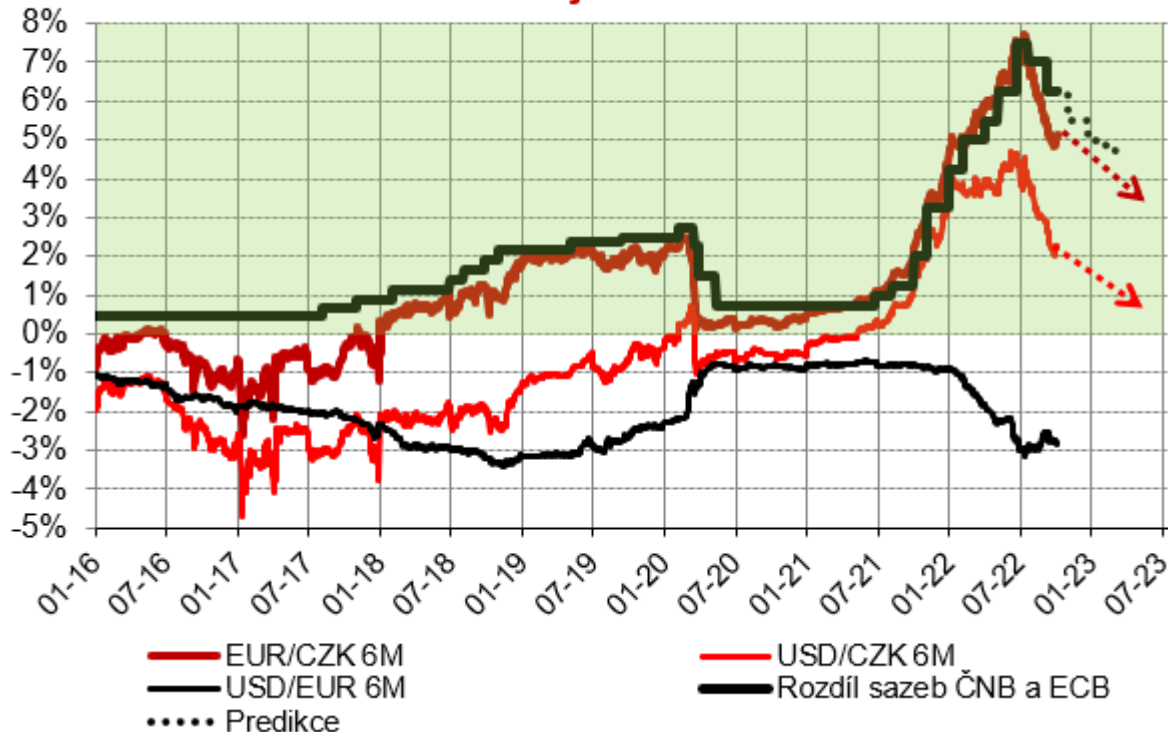
HY dluhopisy svět



Měnové zajištění od loňského podzimu generuje výnosy

Díky vyšším sazbám ČNB, než ECB a FED

Anualizované náklady/výnosy z měnového zajištění



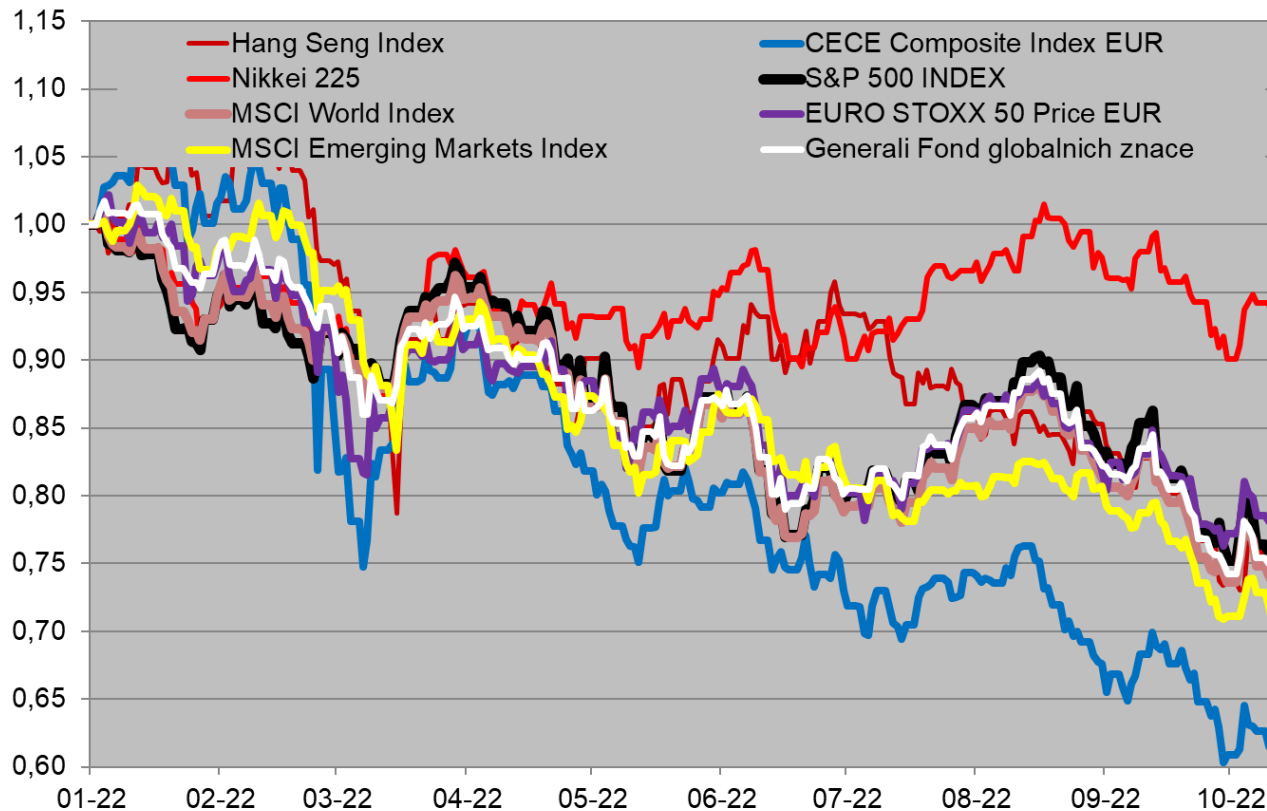
Výnosy klesají kvůli

- Zvyšování sazeb FED a ECB
- Případnému snížení sazeb ČNB v příštím roce

Vývoj hlavních akciových sektorů v 2022

FGZ: mírně lepší výkonnost než globální index MSCI World (přes náklady a absenci komoditních a energetických sektorů)

Hlavní akciové indexy

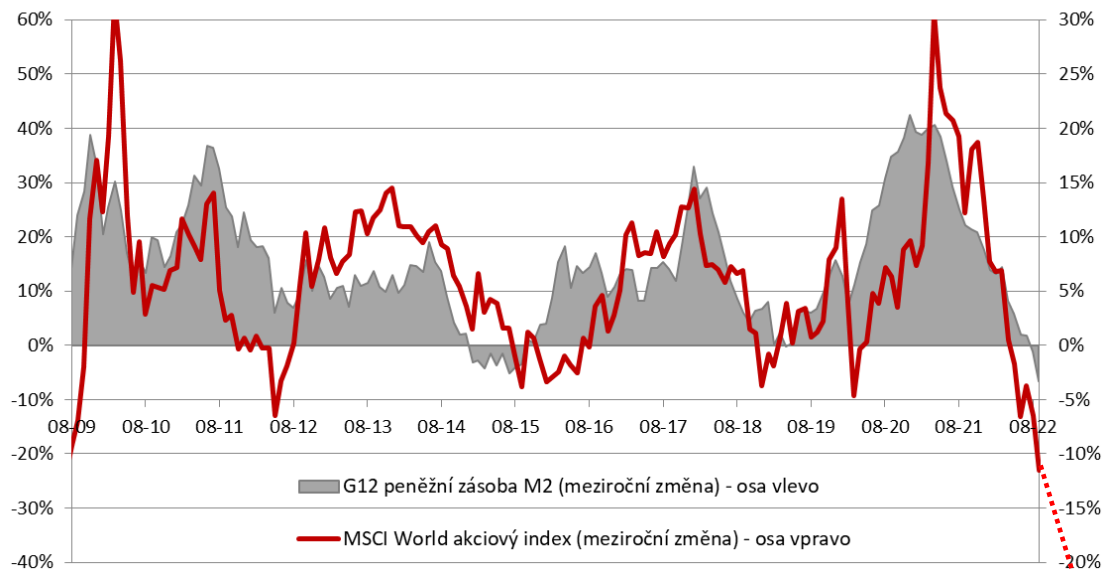


V období poklesu peněžní zásoby akcie většinou klesají

M2 klesá v období zpřísnování měnové politiky a nepříznivého ekonomického výhledu

Peněžní zásoba M2 = oběživo + běžné účty + termínované vklady do 2 let

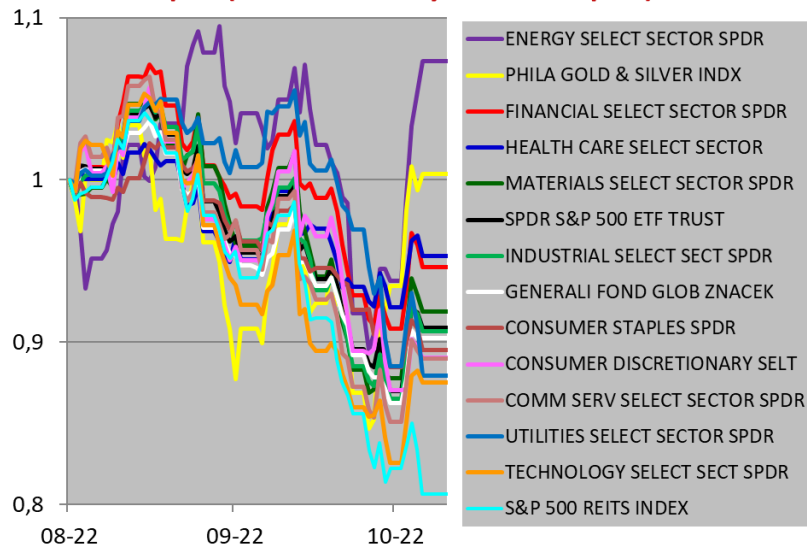
Vývoj akcií souvisí s peněžní zásobou M2 států G12



Za předpokladu stagnace akcií
dosáhne na konci roku meziroční pokles 25 %

This index sums up M2 for the Eurozone, China, United States, Japan, South Korea, Australia, Canada, Brazil, Switzerland, Mexico, Russia, Taiwan. Figures are in USD. NOT FOR USE AS A FINANCIAL BENCHMARK. SEE {DOCS #2084680<GO>}

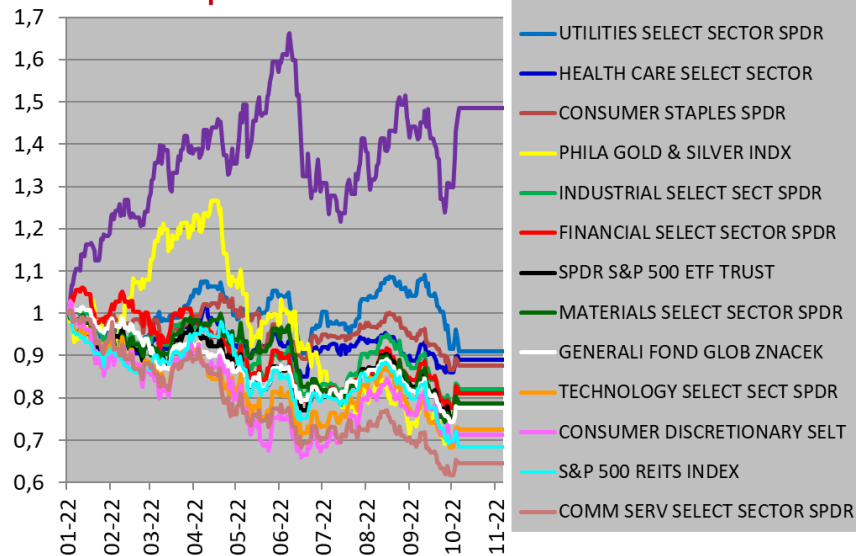
Od srpna (během růstu výnosů dluhopisů)



+ Ropné a komoditní akcie, banky

- Dividendové a spotřební sektory

Od počátku roku



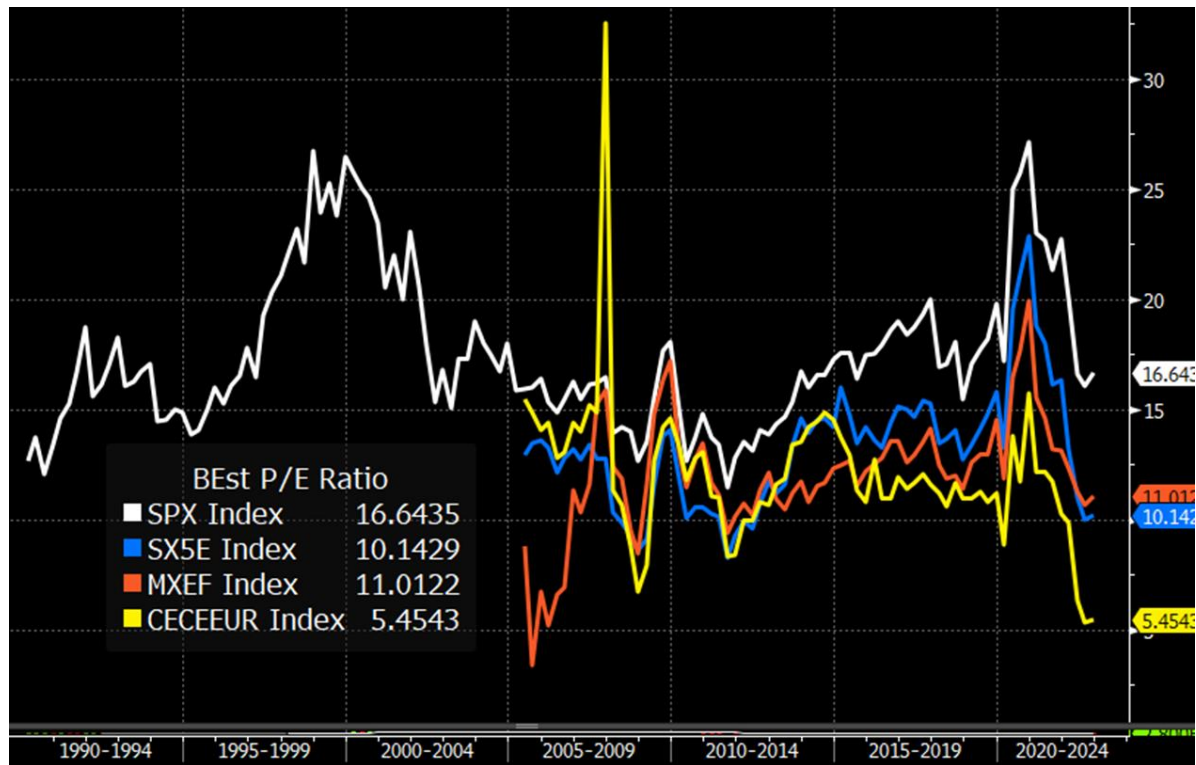
+ Ropný sektor
 Energetické firmy, zdravotnictví, potravinářský sektor

- Telekomy, nemovitostní firmy, spotřební sektor, technologie

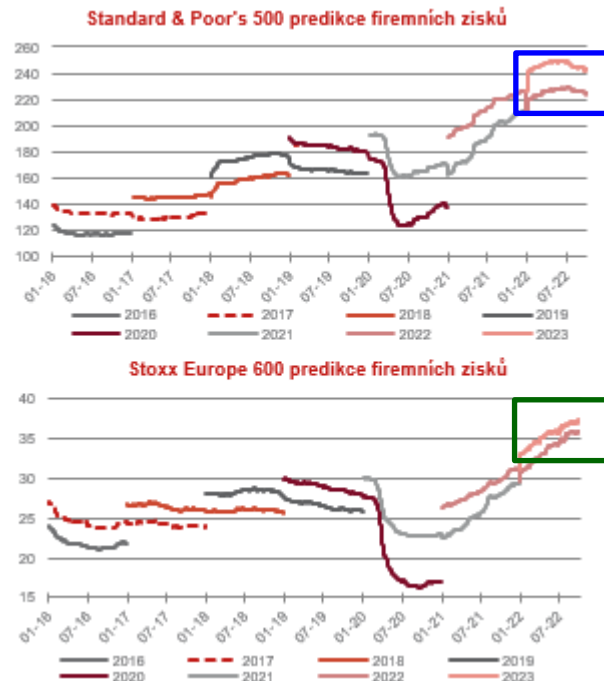
P/E (jeden z ukazatelů ocenění akcií) poklesl k dlouhodobému průměru

V důsledku kombinace 1) poklesu cen akcií a

2) prozatímní stability (USA), resp. mírného růstu (EU) predikce firemních zisků na 2022 a 2023



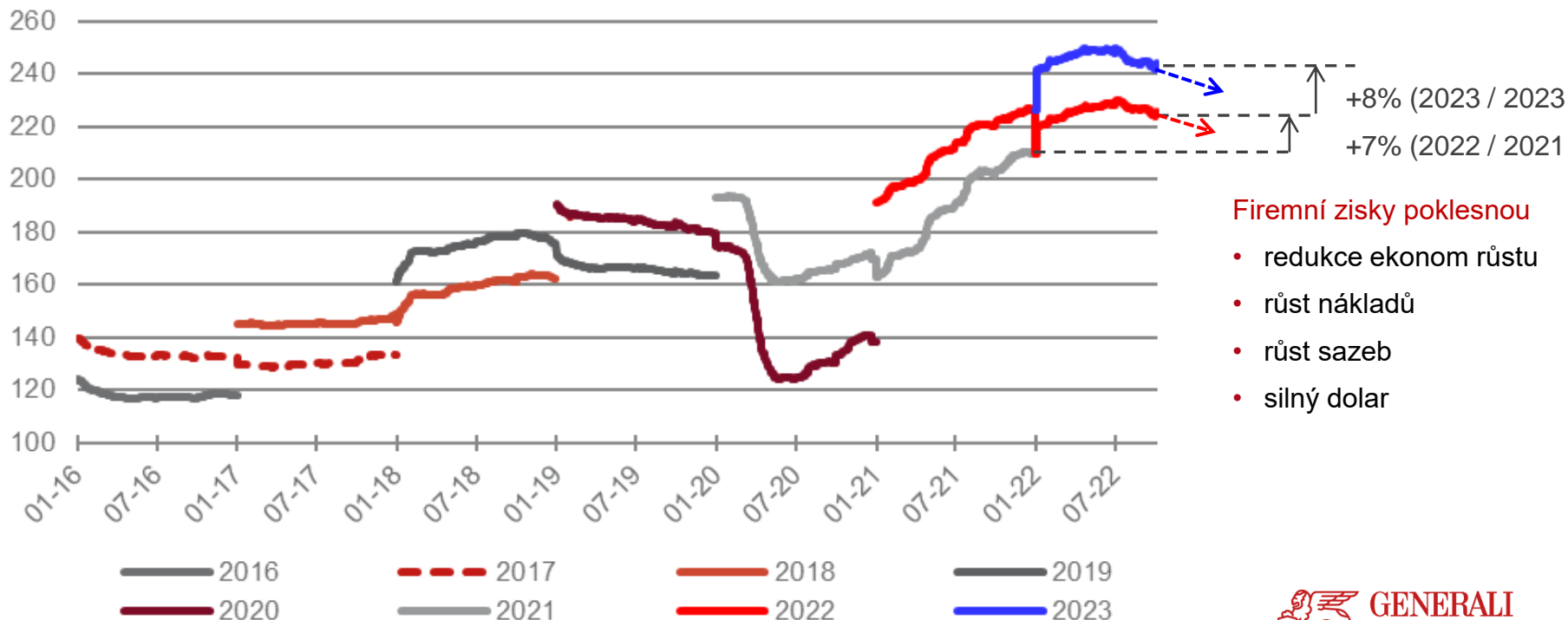
Zdroj: Bloomberg



Predikce firemních zisků na 2022 a 2023

Od poloviny roku mírný pokles v dolarovém vyjádření, meziročně však stále procentní nárůst
Očekáváme, že čísla budou klesat. Výsledková sezóna za 3Q/2022 právě začíná. Firmy upřesní (sníží) výhledy do budoucna

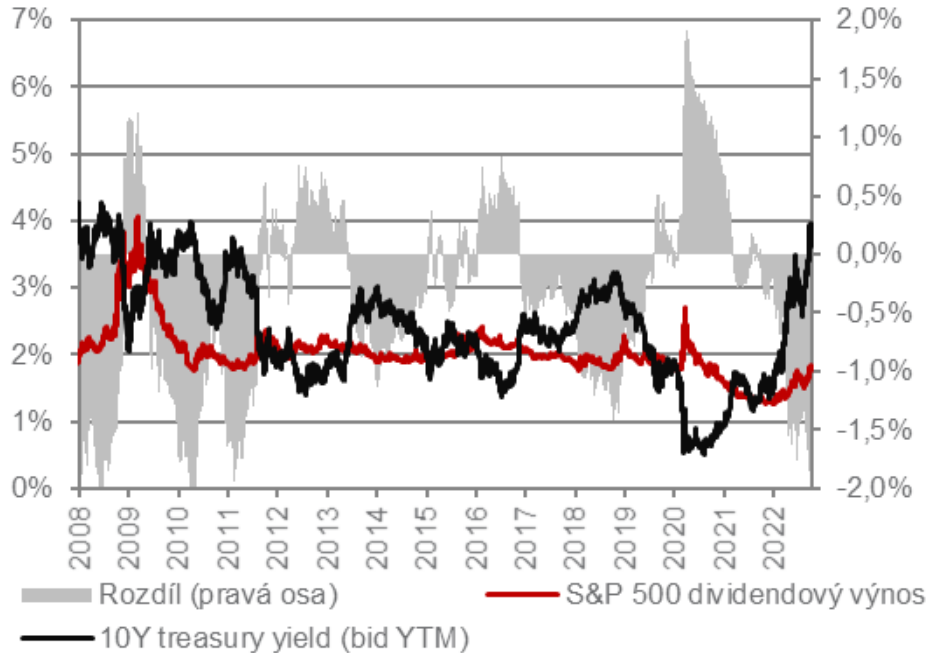
Standard & Poor's 500 predikce firemních zisků



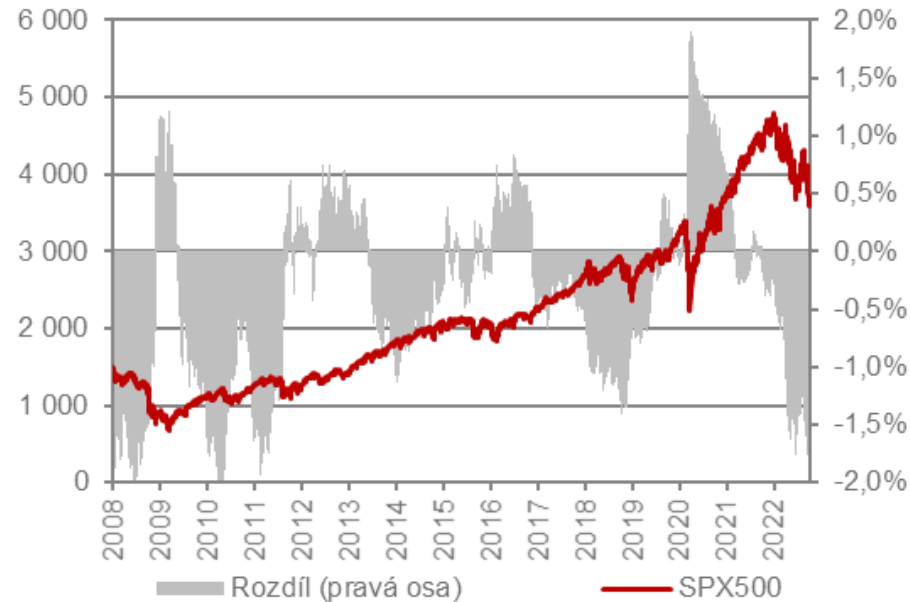
Dividendový výnos akcií USA << výnos 10letého vládního dluhopisu USA

V podobných obdobích akcie většinou stagnují, nebo klesají

USA: akcie versus vládní dluhopisy



USA: SPX index versus (dividend yield - 10Y treasury yield)



Upozornění na rizika

Tento propagační materiál vyhotovila investiční společnost Generali Investments CEE, investiční společnost, a.s. a jsou v něm vyjádřeny názory jejích pracovníků. Při přípravě společnost vycházela z důvěryhodných externích zdrojů, avšak nemůže odpovídat za úplnost a přesnost takto převzatých informací. Uvedené informace jsou nezávazné, mají pouze informativní charakter a neberou v úvahu situaci ani osobní poměry jednotlivých investorů a jejich záměrem není doporučit konkrétní finanční nástroje nebo strategie konkrétním investorům. Nejedná se o nabídku či veřejnou nabídku ani o návrh k uzavření smlouvy a materiál neslouží k poskytování osobního investičního poradenství ani nepředstavuje investiční doporučení k nákupu či prodeji jakýchkoliv investičních nástrojů.

Hodnota investice a příjem z ní mohou v průběhu doby trvání investice kolísat podle tržních podmínek, směnných kurzů a dalších vlivů a návratnost investované částky není tudíž zaručena. Výkonnost v minulosti není zárukou výkonnosti budoucí.

Účelem materiálu není nahradit ani shrnout statut a/nebo prospekt fondu a sdělení klíčových informací pro investory, v nichž jsou uvedeny podrobné informace o společnostech obhospodařovaných fondech, včetně informací o poplatcích a rizicích a investiční strategii v českém jazyce, u fondů s domicilem v Irsku v anglickém jazyce. Dokumenty jsou dostupné na internetových stránkách www.generali-investments.cz a v listinné podobě v sídle a kontaktním místě společnosti a u smluvních partnerů.

Bližší údaje o společnosti a jí poskytovaných službách jsou k dispozici na www.generali-investments.cz.

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