


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

- Vývoj ekonomik
- Měnová politika centrálních bank

SEKCE II

- Porovnání vývoje aktiv
- Vývoj státních a korporátních dluhopisů
- Vývoj akciových trhů (regiony, sektory)
- Vývoj komodit
- Výhled do budoucna

1. Ekonomický výhled, měnová politika

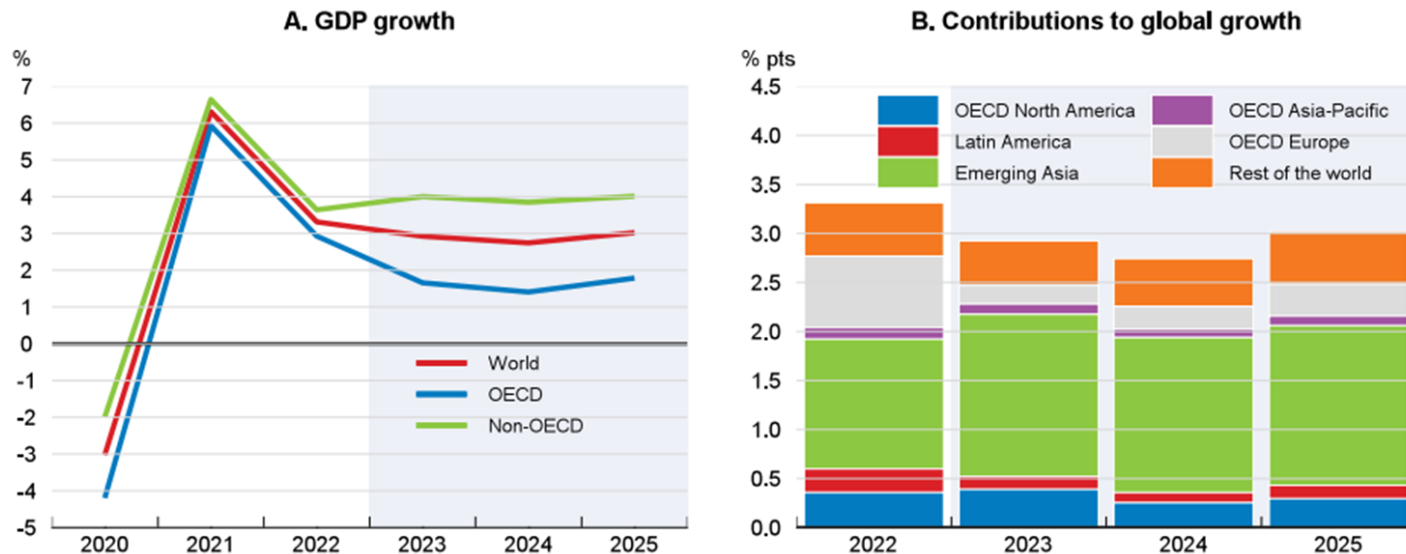
2. Finanční trhy



Pokles inflace s přispěním slabé ekonomiky umožní centrálním bankám zahájit cyklus snižování úrokových sazeb

Podprůměrný růst tažený Asií a Emerging Markets

Figure 1.13. Global growth will remain modest and come mainly from the major Asian economies

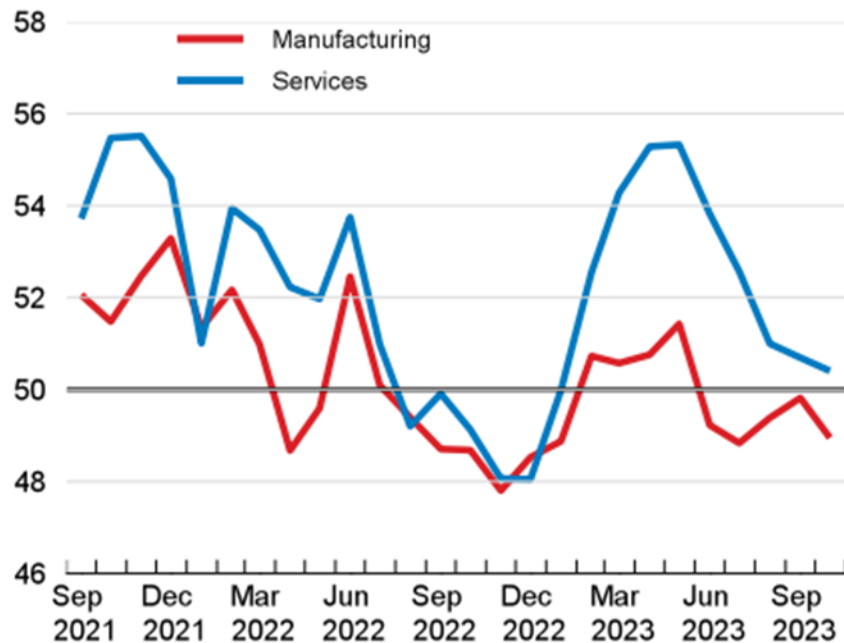


Note: In Panel B, Emerging Asia comprises China, India, Indonesia and the Dynamic Asian Economies (Hong Kong (China), Malaysia, Chinese Taipei, the Philippines, Singapore, Thailand and Viet Nam). Latin America comprises Argentina, Brazil, Chile, Colombia, Costa Rica, Mexico and Peru. Contributions calculated moving PPP shares of global GDP.

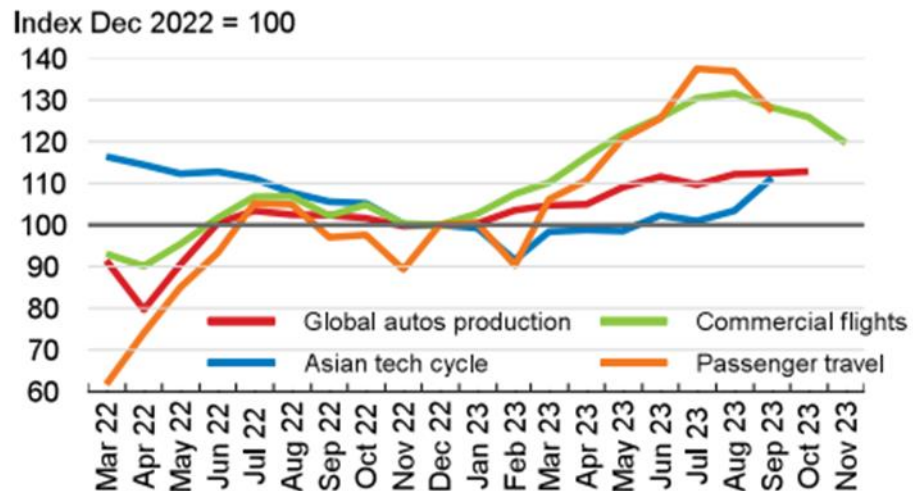
Source: OECD Economic Outlook 114 database; and OECD calculations.



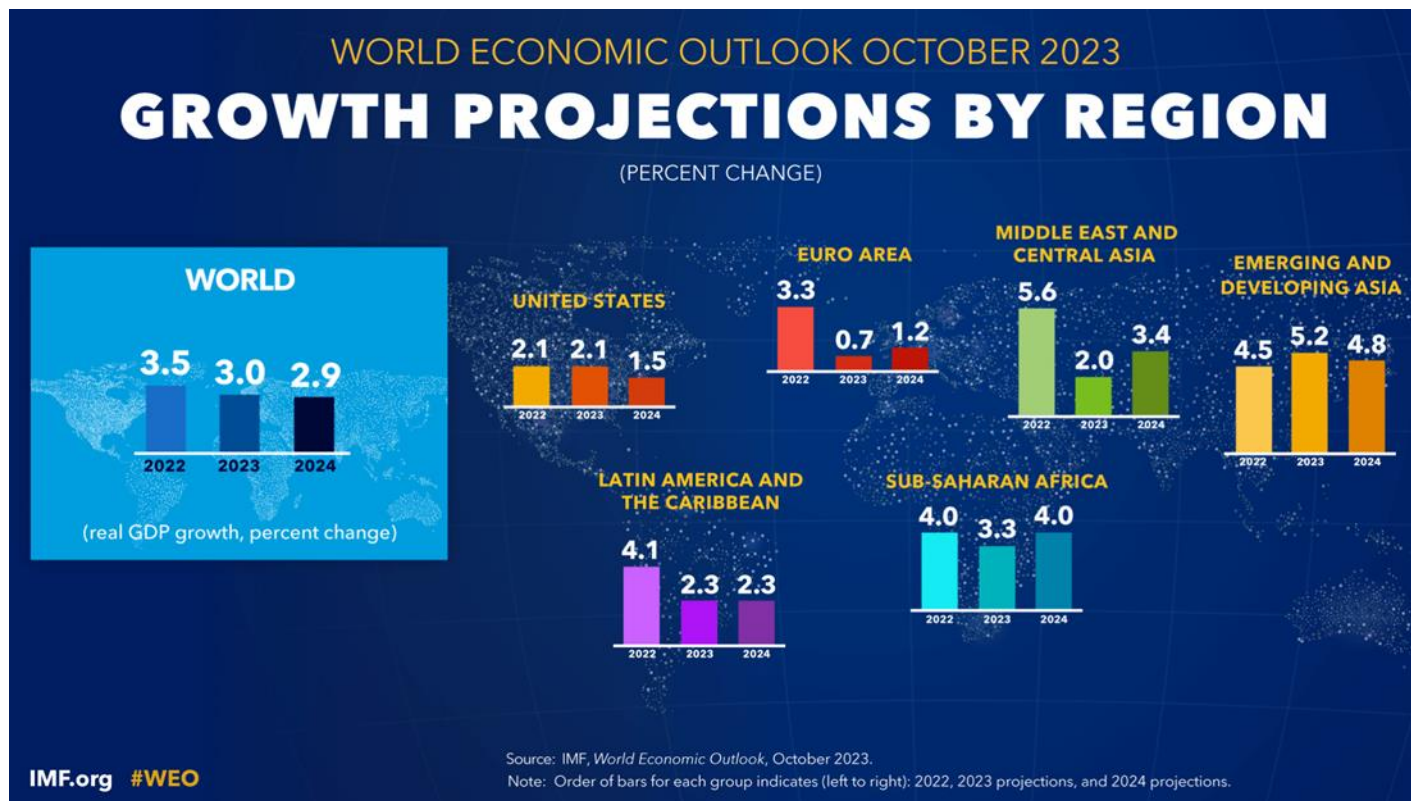
A. Global output PMI



D. Activity indicators in key traded sectors



V souladu s výhledem OECD

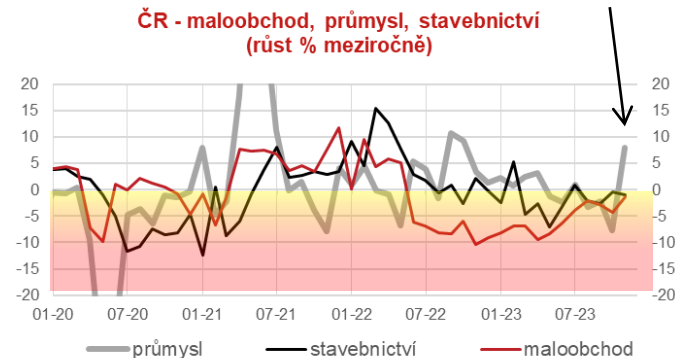


Ekonomická recese v Česku (HDP v 3Q/2023 = - 0,7%)

Příští rok se čeká oživení HDP nad ~~2%~~ nad 1%

po očištění o vliv počtu pracovních dní meziročně vzrostla jen o 1,9 %

- **Maloobchod** – se po dlouhém poklesu (na úroveň z 2018) začíná stabilizovat. Výhled trochu se zlepšuje díky očekávanému růstu reálných mezd (očištěno o inflaci) v příštím roce.
- **Průmysl** – krátkodobý růst automobilového sektoru kvůli nízké loňské srovnávací základně (nedostatek dílů), ostatní sektory čekají pokles i v 2024 (málo zakázek, růst cen elektřiny).
- **Stavebnictví** – rezidenční segment slabý kvůli drahým hypotékám a poklesu reálných mezd, inženýrské stavitelství stagnuje.

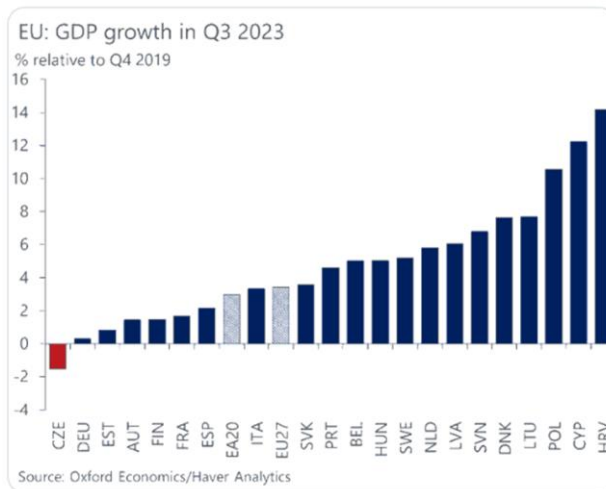


PROGNÓZA RŮSTU HDP

(%)

Horizont predikce	běžný rok	běžný+1Y
Predikce za měsíc		
listopad 2022	2.4	0.0
leden 2023	0.0	2.4
únor 2023	0.2	2.6
duben 2023	0.1	2.6
červen 2023	0.3	2.5
září 2023	0.1	2.3
říjen 2023	0.0	2.1
listopad 2023	-0.3	1.8

Zdroj: ČNB, průzkum mezi analytiky



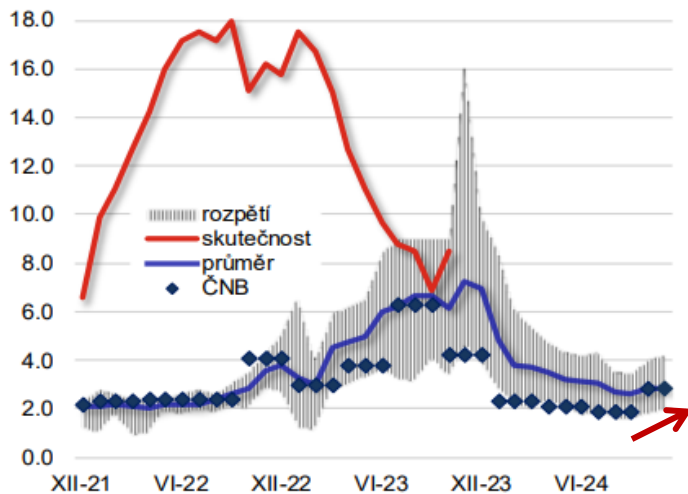
Prognóza inflace od ČNB a analytiků na příští rok

se postupně zvyšuje kvůli nárůstu regulované složky energií, vládnímu úspornému balíčku a zdražení obchodníků k 1. lednu

Současně s energiemi budou dodavatelé zdražovat i kvůli mnoha věcem vyplývajícím z konsolidačního balíčku. „Vyšší daně, zdražení práce omezením práce na dohody, zdražení mýtného...“ včetl Prouza. „Těch důvodů je tam relativně hodně. Myslím, že to vláda tušila, proto mluvila o snížené DPH,“ usoudil.

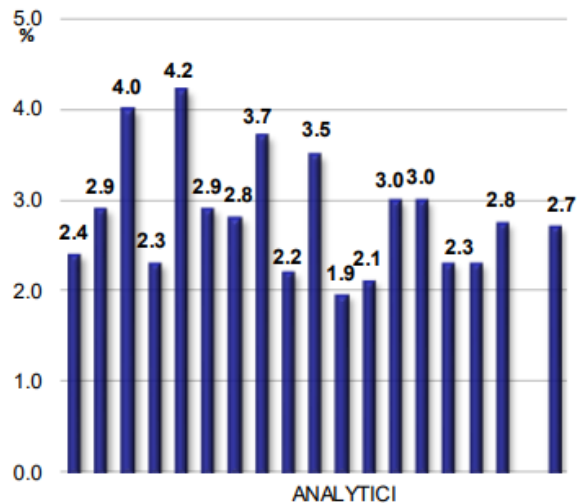
INDEX SPOTŘEBITELSKÝCH CEN ZA 1 ROK

PRŮMĚR A ROZPĚTÍ PROGNÓZ



INDEX SPOTŘEBITELSKÝCH CEN ZA 1 ROK

PREDIKCE JEDNOTLIVÝCH ANALYTIKŮ V %



Analytici čekají do příštího listopadu pokles reposazby o 2,75 % na 4,25 %

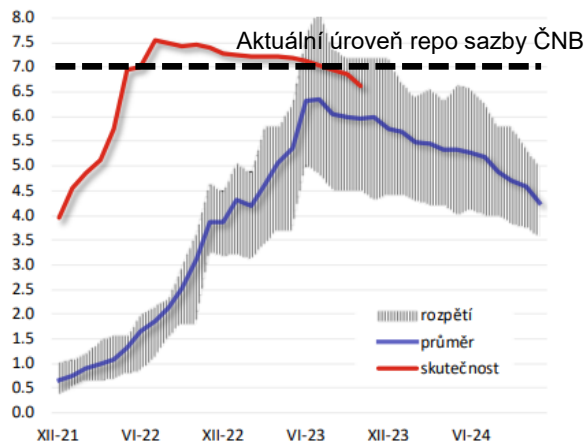
Pravděpodobnost prvního snížení sazeb ČNB 21. prosince je podle trhů cca 50 %. Část členů bankovní rady by raději s prvním snížení počkala na příští rok, až bude jasné jak se do inflace promítne lednové přecenění zboží a služeb a cen energií.

Michl: Zůstaneme jestřáby bojujícími proti velké inflaci. Pokud snížíme sazby, tak rozvážně

ČTK
6. 12. 2023 10:16 • 1 min. čtení ▶ PŘEHRÁT ČLÁNEK

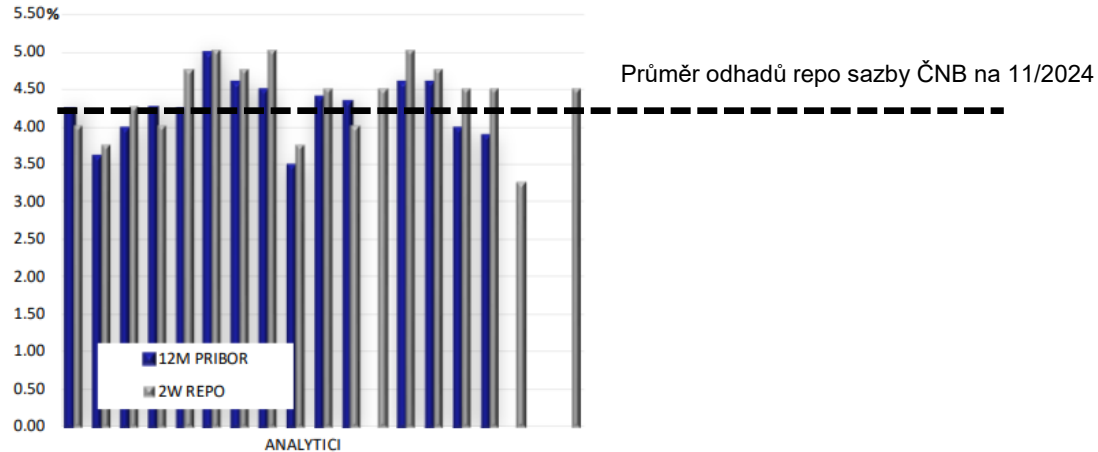
12M PRIBOR ZA 1 ROK

SKUTEČNOST, PRŮMĚR A ROZPĚTÍ PROGNÓZ



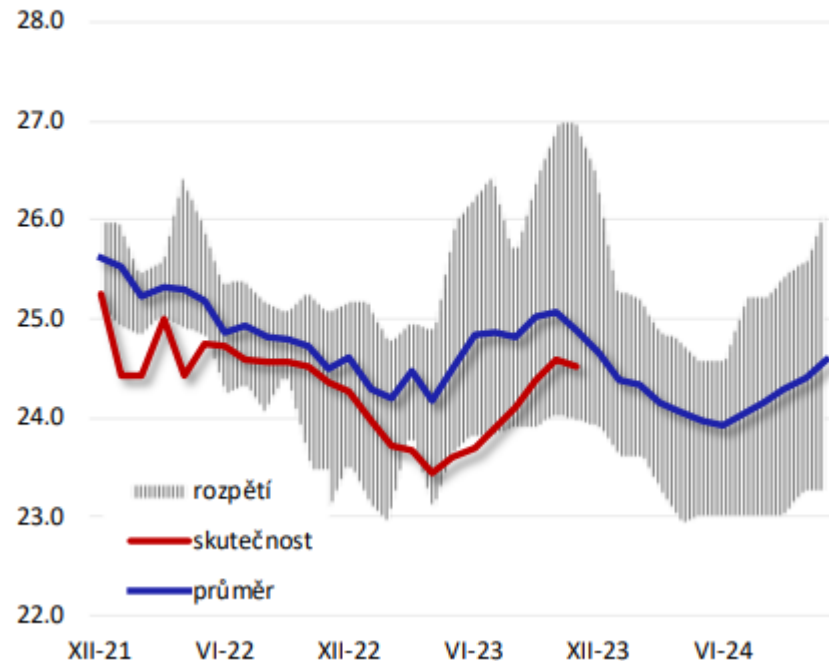
2W REPO A 12M PRIBOR ZA 1 ROK

PREDIKCE JEDNOTLIVÝCH ANALYTIKŮ



KURZ EUR/CZK

ROČNÍ PRŮMĚRNÁ PROGNÓZA A ROZPĚTÍ INDIVIDUÁLNÍCH ODHADŮ

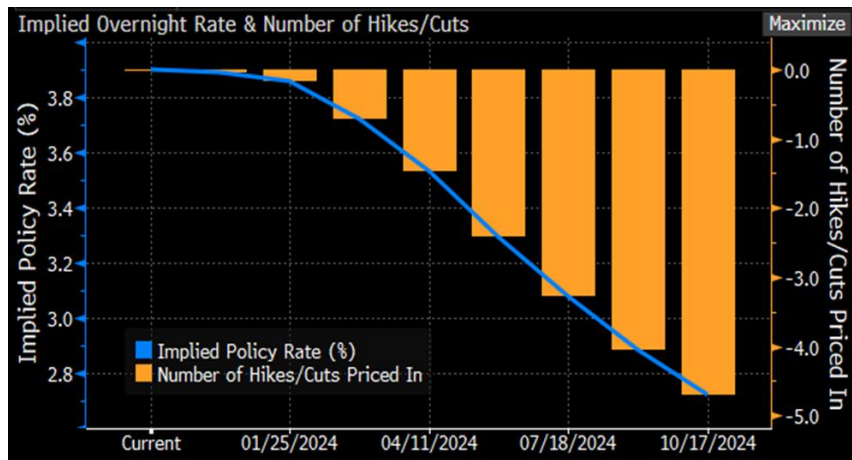
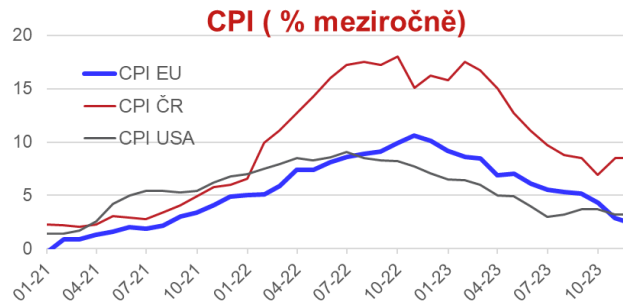


- ❖ **V listopadu koruně pomohla změna úrokového diferenciálu na 2024**
 - počátek snížení sazeb ČNB se odsunul (kvůli vyšším inflačním rizikům)
 - počátek snížení sazeb ECB se přiblížil (kvůli rychlému poklesu inflace a slabé ekonomice)
- ❖ Podle analytiků a ČNB by koruně měla mírně posilovat, před oslabením v druhé polovině 2024

ECB: snížení sazeb se přiblížilo z 2H/2024 na duben 2024

Díky prudkému poklesu inflace a stagnaci ekonomiky

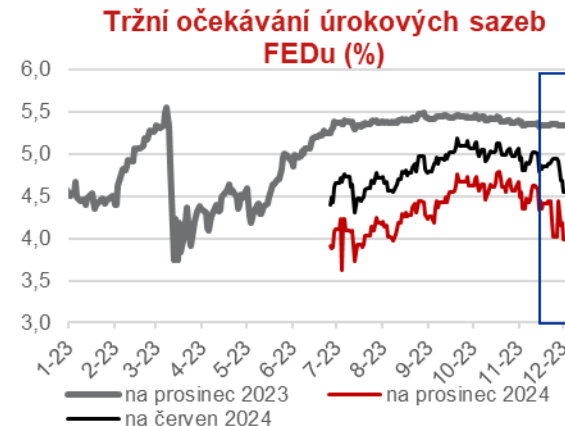
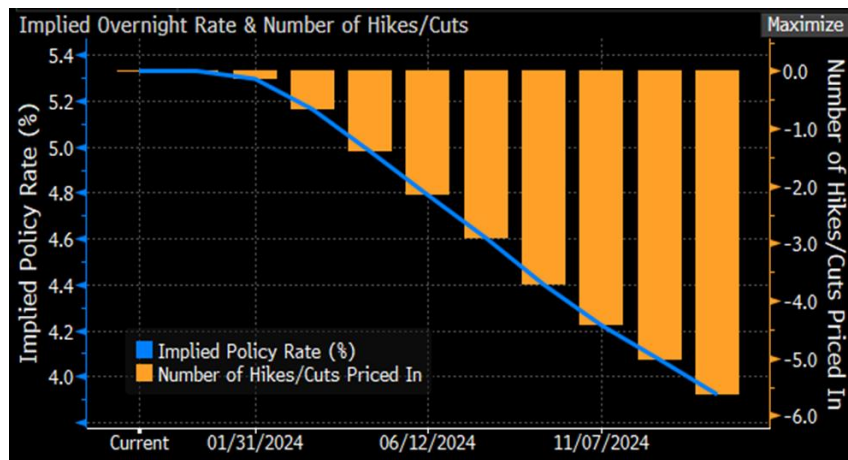
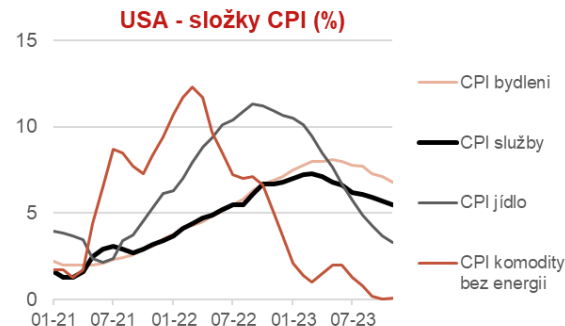
14. prosince bude zasedání ECB



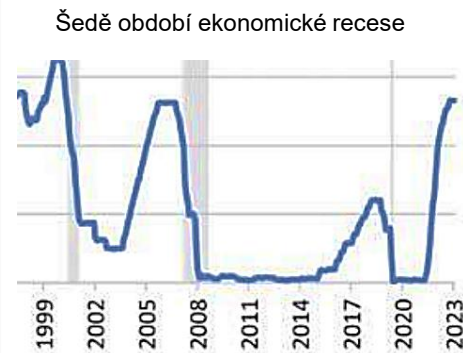
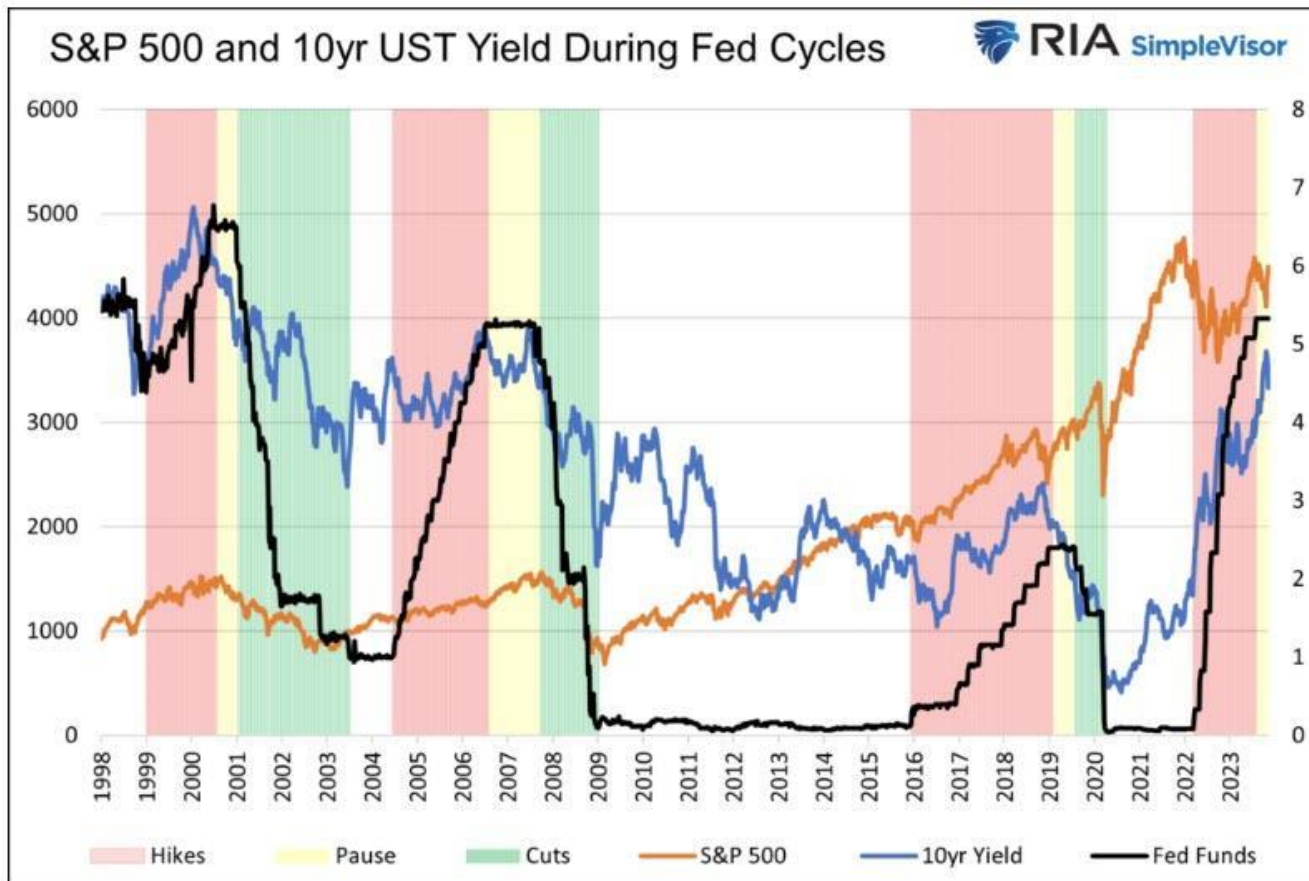
Fed: tržní očekávání ohledně rychlosti snižování sazeb se zvyšuje

Problémem může být vysoké dlouhodobé inflační očekávání

13. prosince bude zasedání Fedu



Období po ukončení růstu sazeb Fedu bývalo příznivé pro dluhopisy (pokles výnošů) a smíšené (v závislosti na ekonomickém vývoji) pro akcie



1. Ekonomický výhled, měnová politika
2. Finanční trhy

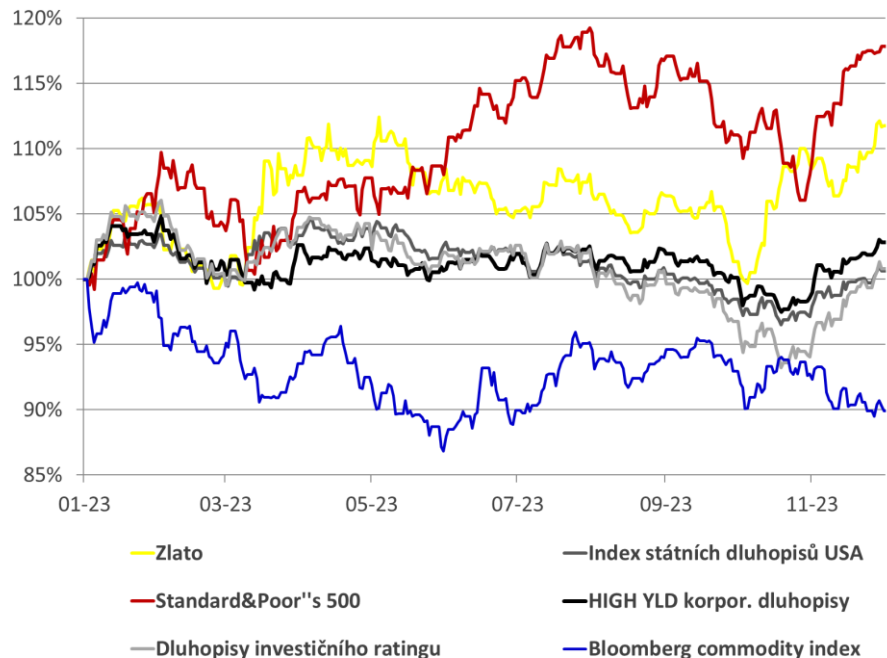


Pozitivní vývoj napříč aktivy

Vývoj hlavních aktiv

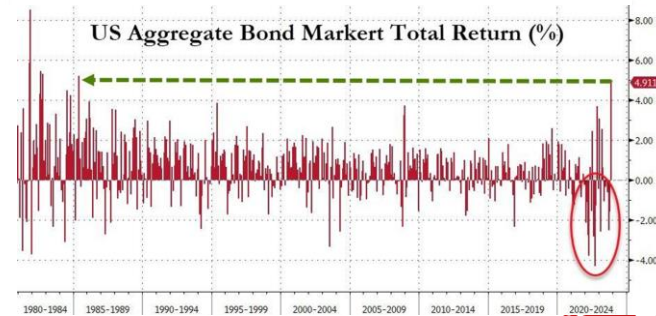
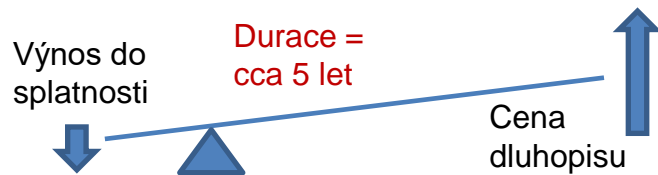
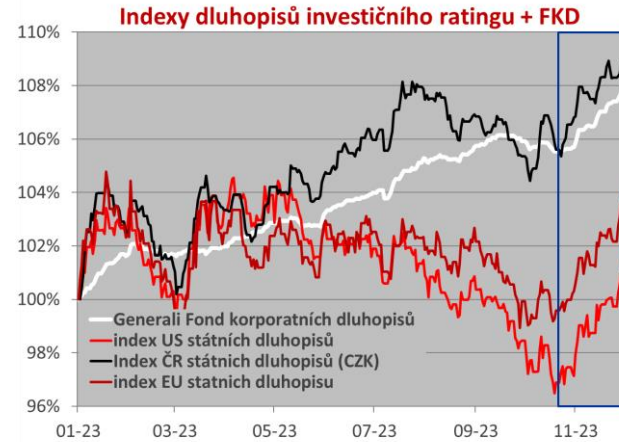
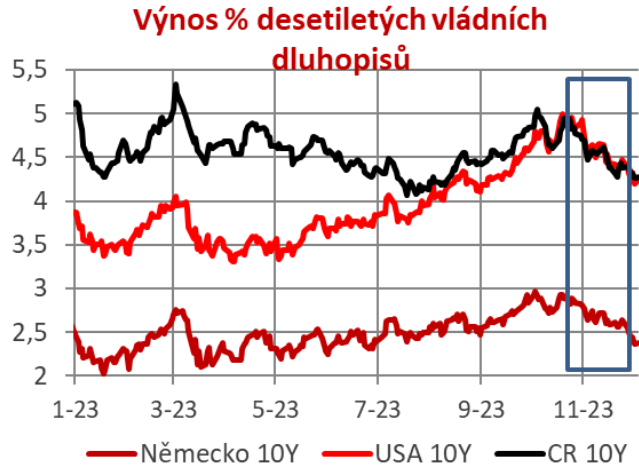
Diverzifikace mezi akcie a dlouhodobé vládní dluhopisy již druhým rokem moc nefunguje (pozitivní korelace), protože inflace prostřednictvím politiky centrálních bank ovlivňuje obě aktiva podobným směrem

Indexy USA pro hlavní aktiva - vývoj v 2023



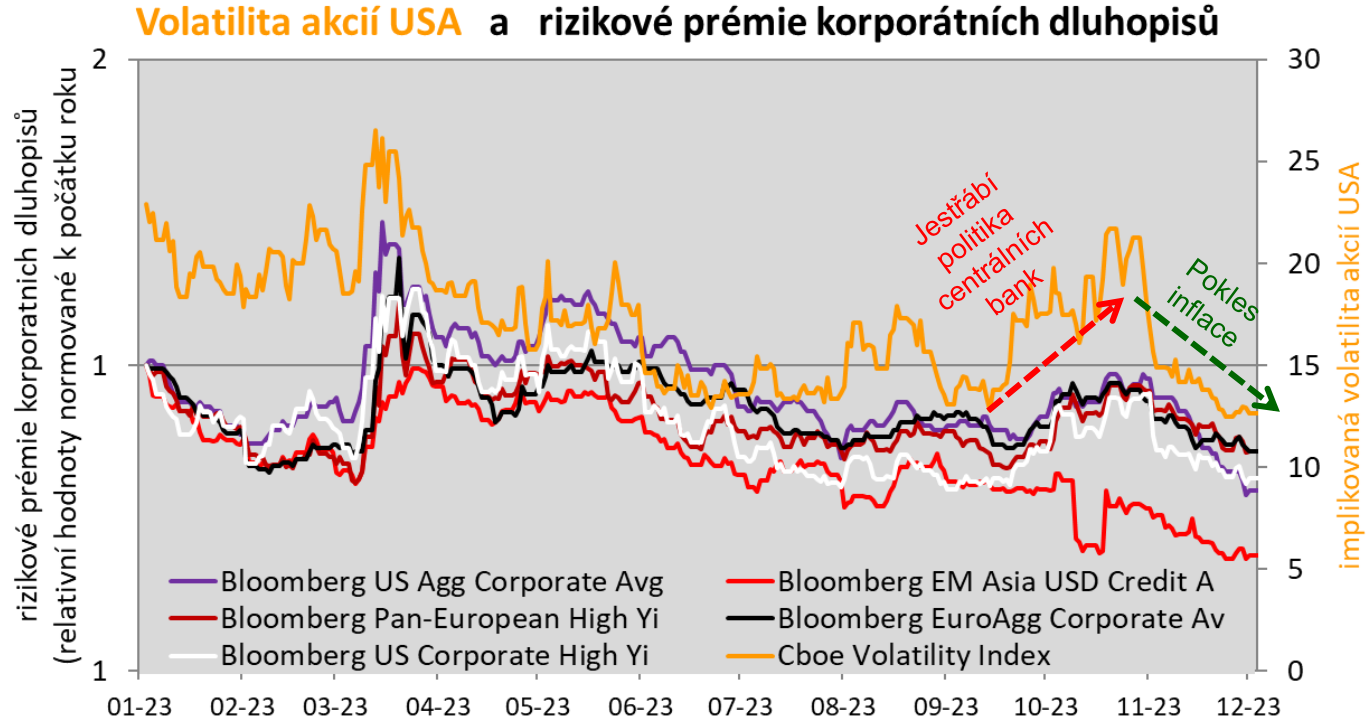
Výnosy dluhopisů prudce poklesly → v USA největší cen růst dluhopisů za 40 let

Díky překvapivě rychlému poklesu inflace, který vedl k uzavírání short pozic investorů



Růst akcií = pokles jejich volatility → pokles rizikových prémie firemních dluhopisů ¹⁷

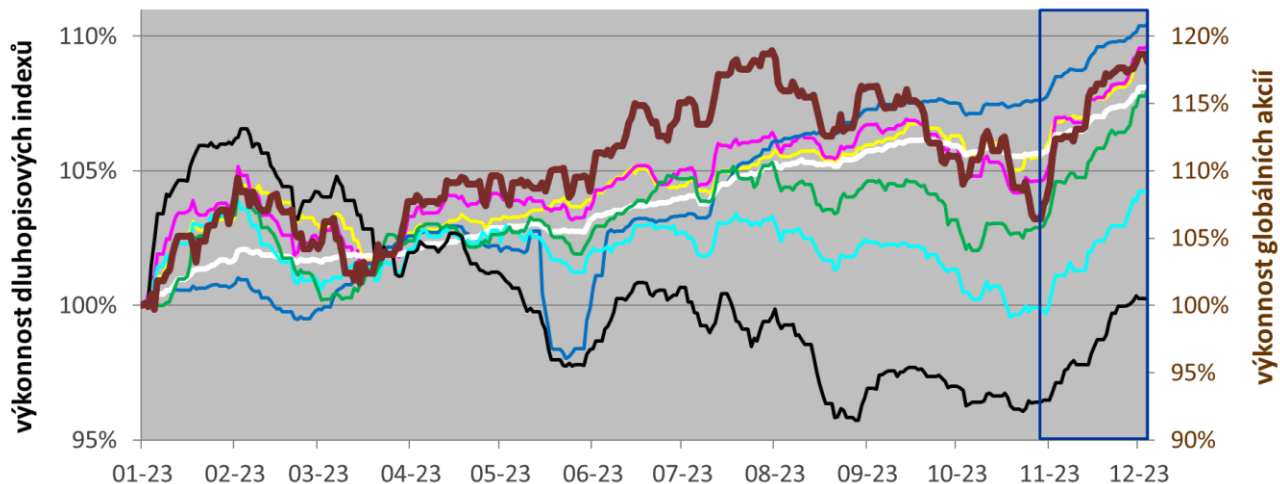
Proto ceny firemních dluhopisů rostly rychleji, než státní dluhopisy stejné durace



Regionální indexy korporátních dluhopisů neinvestičního ratingu rostly napříč regionu spolu s akciemi

Agentura Standard&Poor's zvýšila výhled ratingu Turecka na pozitivní v reakci na fungující politiku centrální banky (sazby 40%), zlepšení platební bilance, redukce dolarizace ekonomiky a nárůst objemu devizových rezerv

Indexy dluhopisů neinvestičního ratingu + FKD + globalní akciový index



Akcie malých a středních firem zaostaly

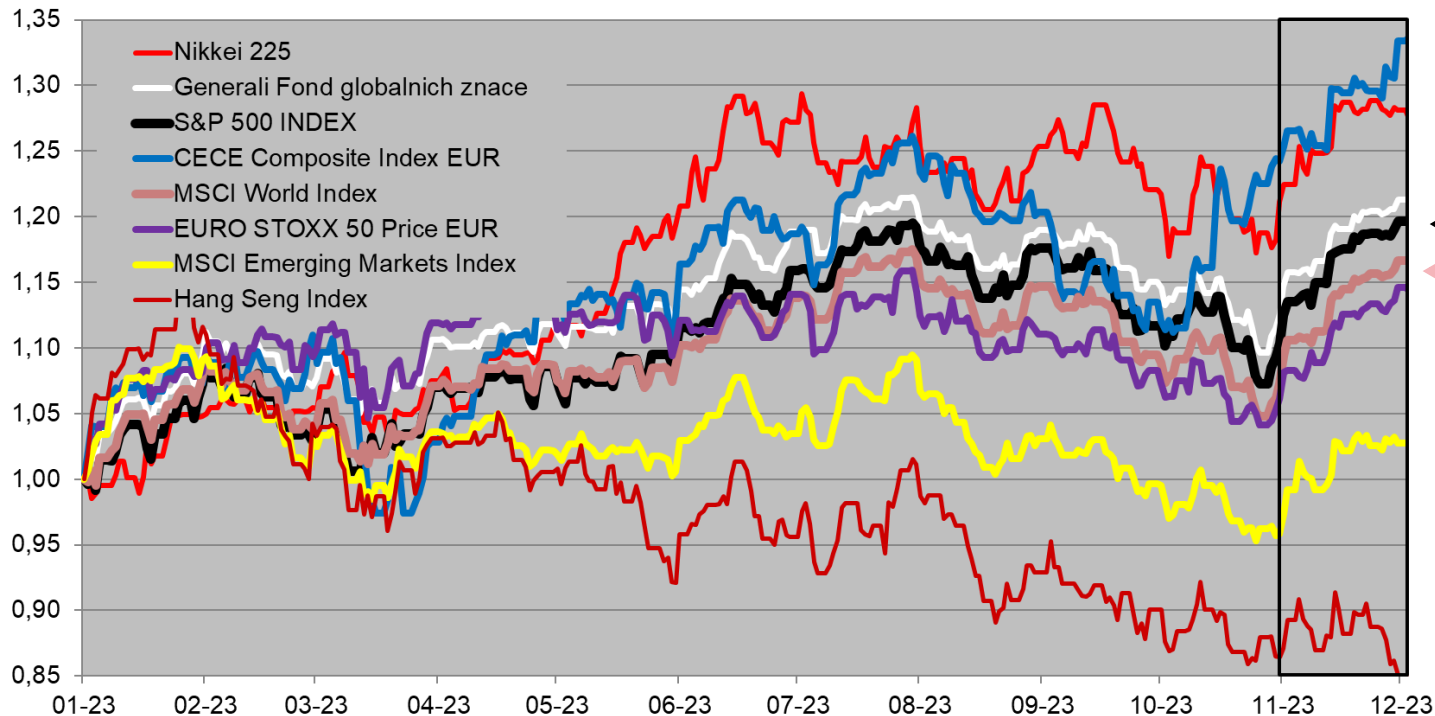
Malé firmy: větší citlivost na ekonomický vývoj a úrokové sazby

Velké firmy: převážně technol. firmy s přebytkem hotovosti a silnou globální pozicí + akcie globálních značek



Zdroj: Bloomberg

Hlavní akciové indexy od 1.1.2023

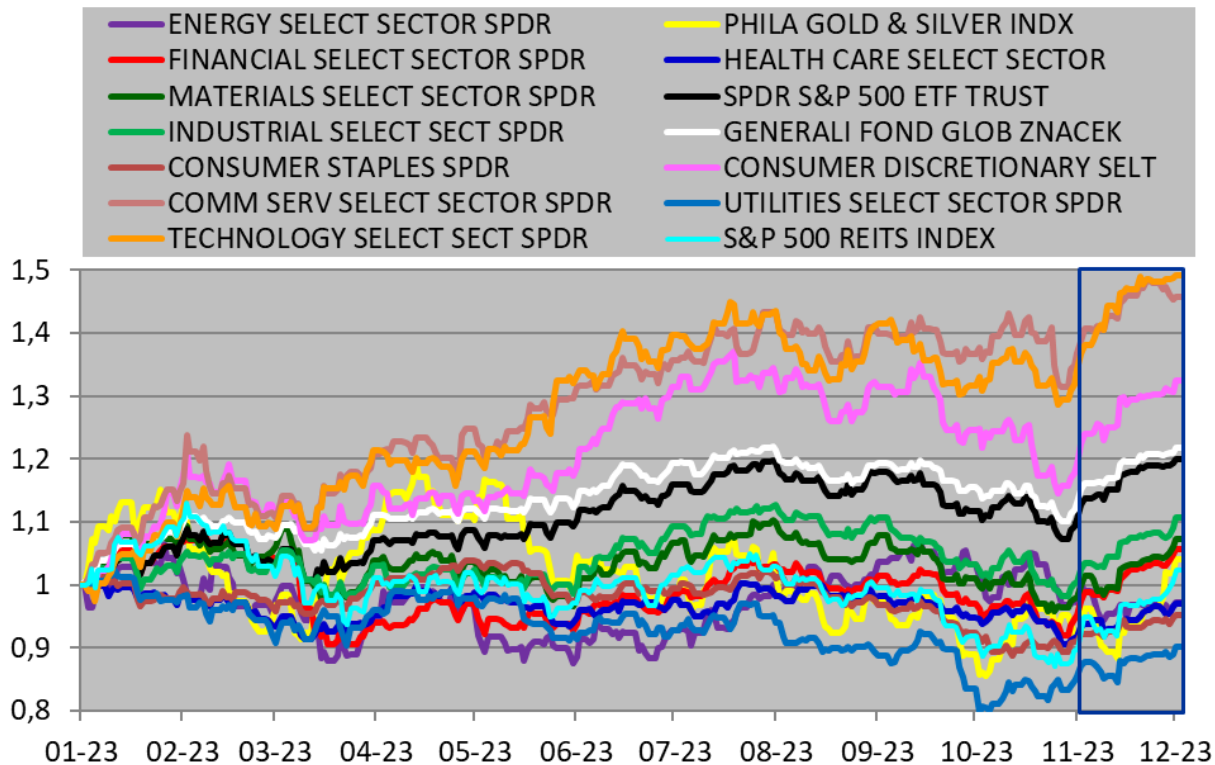


← Fond glob. značek
← Index světových akcií

V listopadu rostly všechny akciové sektory

V růstu zaostaly necyklické sektory – farmacie, kosmetika, potraviny, utility

Akciové sektory USA



Sektory obsahující technologické a internetové akcie (AAPL, GOOGL, META, MSFT, NVDA, AMD, aj.)

Spotřební cyklický sektor (AMZN, TSLA)



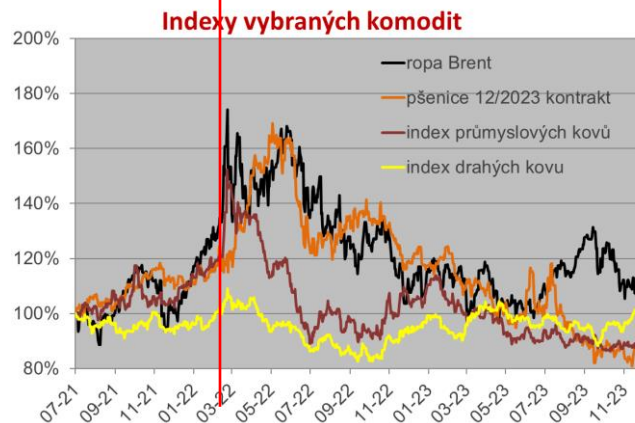
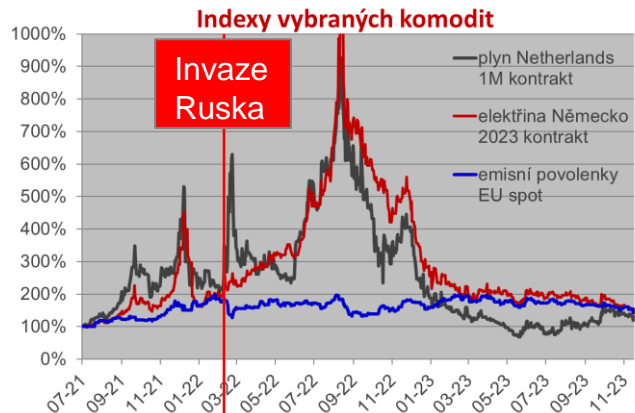
Ropný a energetický sektor

Necyklické sektory (farmacie, jídlo, nápoje)

Finanční sektor (hlavně malé banky)

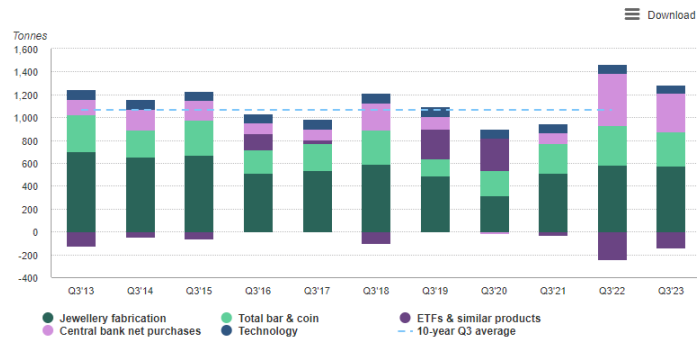
Nemovitostní akcie

Těžaři drahých kovů



1. Kvůli slabé poptávce v důsledku zpomalení ekonomického růstu
2. Drahé kovy od podzimu profitují z poklesu USD a výnosů dluhopisů
3. Zlato posílilo na historické maximum také díky nejvyšší poptávce ze strany centrálních bank za 70 let (např. ČR letos navýšila zlaté rezervy z 12 na 27 tun).

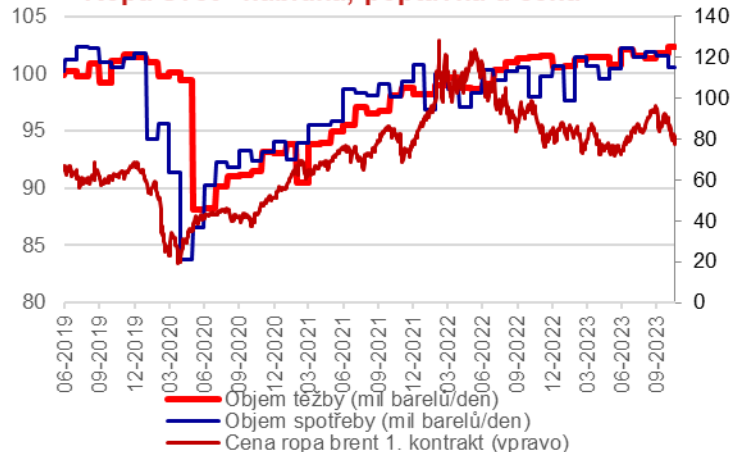
Gold demand in Q3: weaker y/y but healthy compared with its 10-year average



Sources: Metals Focus, Refinitiv GFMS, World Gold Council; Disclaimer

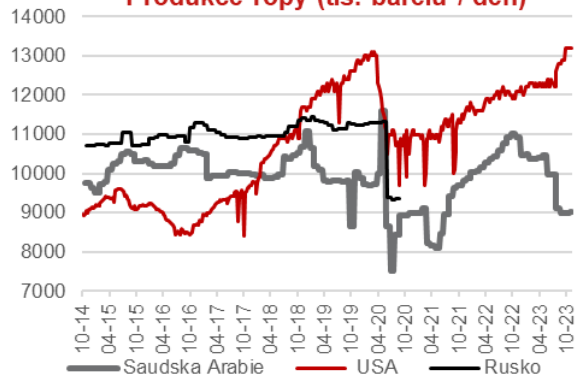
Cena ropy od podzimu tlačeny dolů přebytkem těžby

Ropa svět - nabídka, poptávka a cena

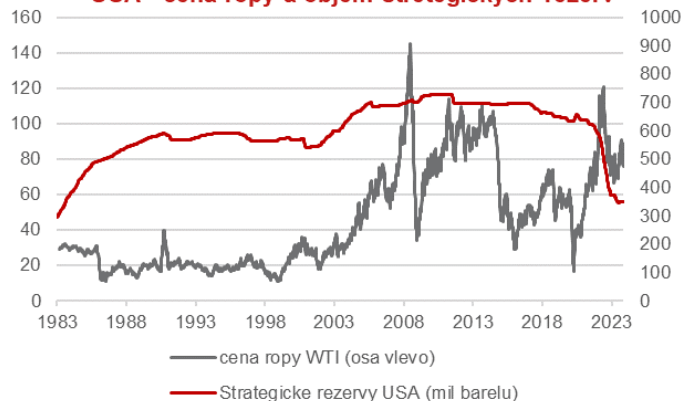


1. Světová poptávka po ropě letos mírně klesá kvůli slabému ekonomickému růstu
2. 30.11.OPEC avizoval snížení produkce o dalších cca 600 tis barelů/denně na 2,4 mil., ovšem jsou pochybnosti o realizaci
3. USA rozvolnila sankce proti Iránu a Venezuele → růst těžby
4. K poklesu ropy letos přispěla redukce strategických rezerv USA

Produkce ropy (tis. barelu / den)



USA - cena ropy a objem strategických rezerv



V USA jsou akcie relativně drahé vůči bondům

- Ve výhledu jsme konzervativní:
 - Po silném listopadovém růstu vzrostly poměrové ukazatele
 - Nižší růst firemních zisků kvůli zpomalení ekonomického růstu
 - + Rekordní objemy odkupů akcií ze strany firem přispívá k růstu cen
 - + Firmy si v průměry udržují vysoké ziskové marže
- V rámci regionů:

Vyspělé trhy – bez preferujeme regionu, klíčová je bottom-up analýza

Rozvíjející se trhy - region CEE se valuačně obchoduje s velkým diskontem a zisky i dividendový výnos zůstávají atraktivní

Negativní jsme na Čínu, ze které v posledních měsících chodí spíše špatné zprávy, nedává moc důvodů k optimismu + geopolitické tenze.

Konzervativní investice:

- Profitují z vysokých sazeb na krátkém konci výnosové křivky – repo sazba 7 %

Dlouhodobé vládní dluhopisy

- Střednědobě pozitivní výhled

Korporátní dluhopisy:

- Preferujeme zejména dluhopisy z CEE (přes ½ portfolia) středních (oproti kratším v minulém roce) splatností.
- Vzhledem k růstu defaultních sazeb klademe mimořádný důraz na dobrý fundament, průměrný rating dluhopisů v portfoliu je na 10Y maximu (mezi BB+ a BBB-).
- Případná korekce může poskytnout nákupní příležitost

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