


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

1. Ekonomický výhled, měnová politika

2. Finanční trhy



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

Slušný vývoj ekonomik navzdory mnoha nepříznivým vlivům

Revize globálního růstu na 2024 z 2,9 % na 3,1 %

USA z 1,5 % na 2,1 %, eurozóna z 1,2 % na 0,9 %, Čína z 4,2 % na 4,6 %, zlepšení Mexika, Brazílie, Indie

WORLD ECONOMIC OUTLOOK UPDATE

MODERATING INFLATION AND STEADY GROWTH OPEN PATH TO SOFT LANDING

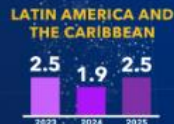
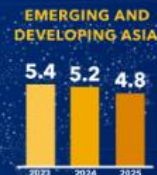
JANUARY 2024



INTERNATIONAL MONETARY FUND

WORLD ECONOMIC OUTLOOK JANUARY 2024 GROWTH PROJECTIONS BY REGION

(PERCENT CHANGE)



IMF.org #WEO

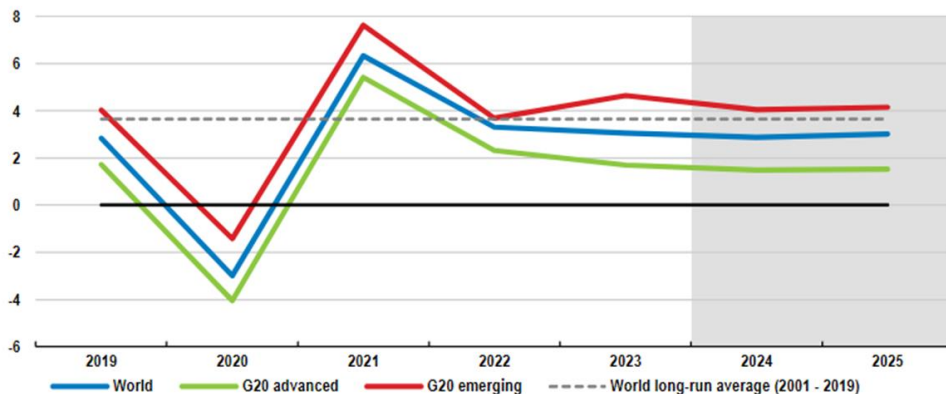
Source: IMF, World Economic Outlook Update, January 2024.

Note: Order of bars for each group indicates (left to right): 2023, 2024 projections, and 2025 projections.

Revize globálního růstu na 2024 z 2,7 % na 2,9 %
USA z 1,5 % na 2,1 %, eurozóna z 0,9 % na 0,6 %, Čína z 4,7 % na 4,7 %, Indie z 6,1 % na 6,2 %,

Figure 7. Global growth is projected to remain moderate

Per cent, year-on-year

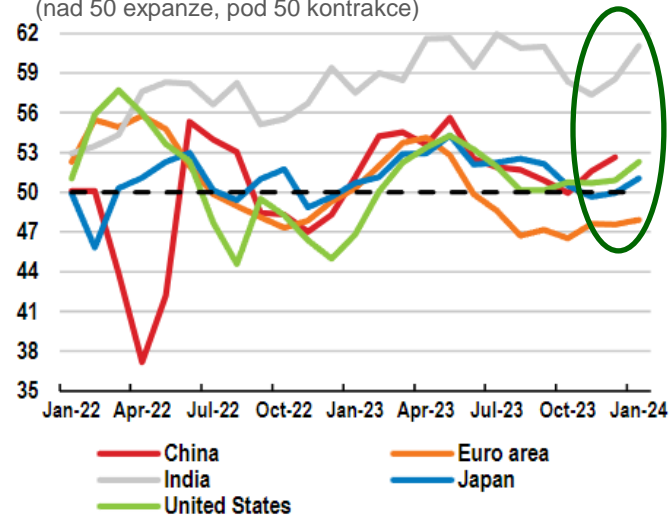


Note: Aggregates use moving nominal GDP weights at purchasing power parities (PPPs).

Source: OECD Interim Economic Outlook 115 database.

B. Composite output PMI

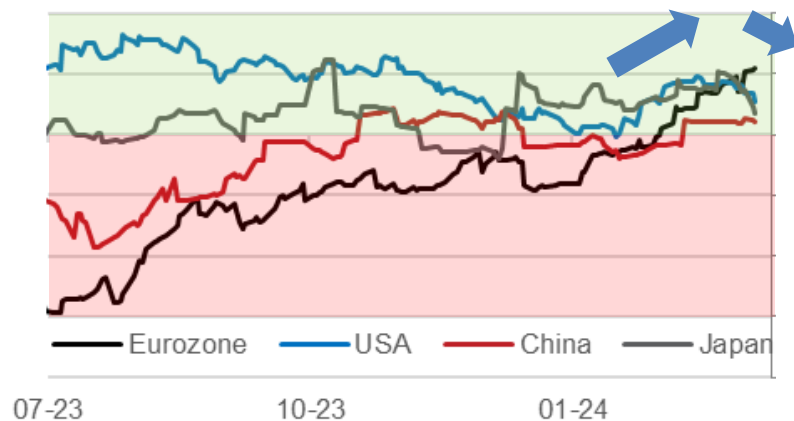
Průzkum mezi podnikateli - indikátor ekonomické aktivity
(nad 50 expanze, pod 50 kontrakce)



Makrodata o ekonomické aktivitě

- **USA, Japonsko** – v průměru vyšší než predikce, ovšem od konce února přibývají negativní překvapení
- **Eurozóna** – v průměru vyšší než predikce
- **Čína** – v blízkosti predikcí

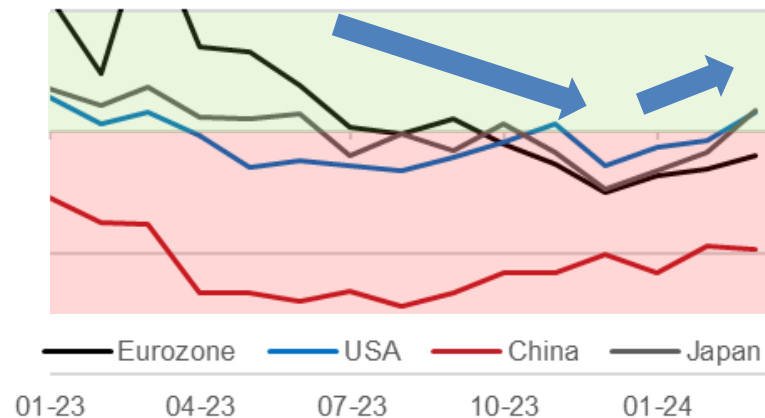
Citi Economic Surprise Index



Makrodata související s inflací

- **USA, Japonsko** – po dlouhém období nižších dat začínají převažovat vyšší data
- **Eurozóna** – data pod predikcemi
- **Čína** – data výrazně pod predikcemi

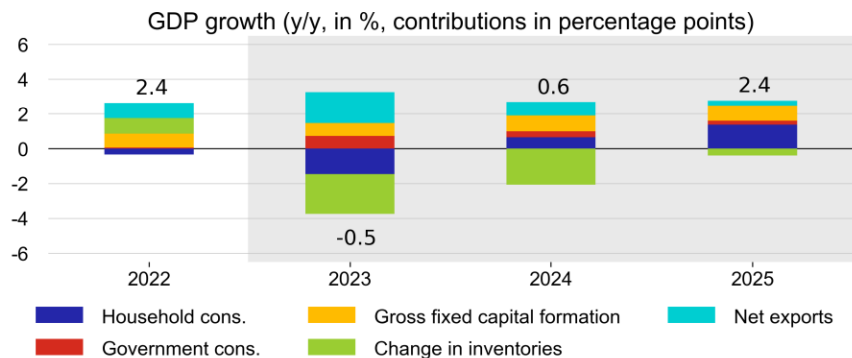
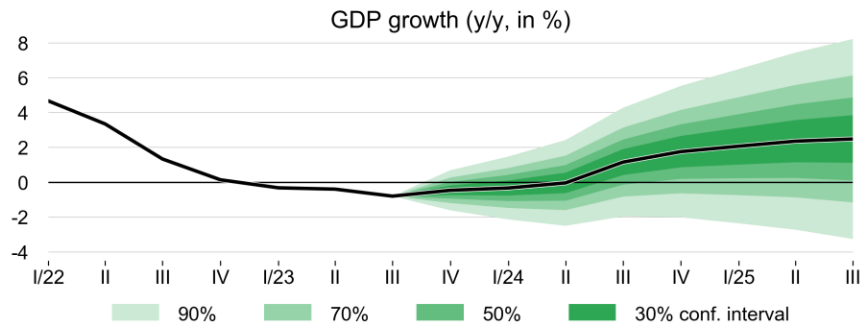
Citi Inflation Surprise Index



Český HDP loni poklesl o 0,4 % kvůli snížení spotřeby domácností a poklesu zásob

15.2. Evropská komise snížila predikci letošního HDP z 1,4 % na 1,1 %

GDP Growth Forecast



PROGNÓZA RŮSTU HDP

(%)

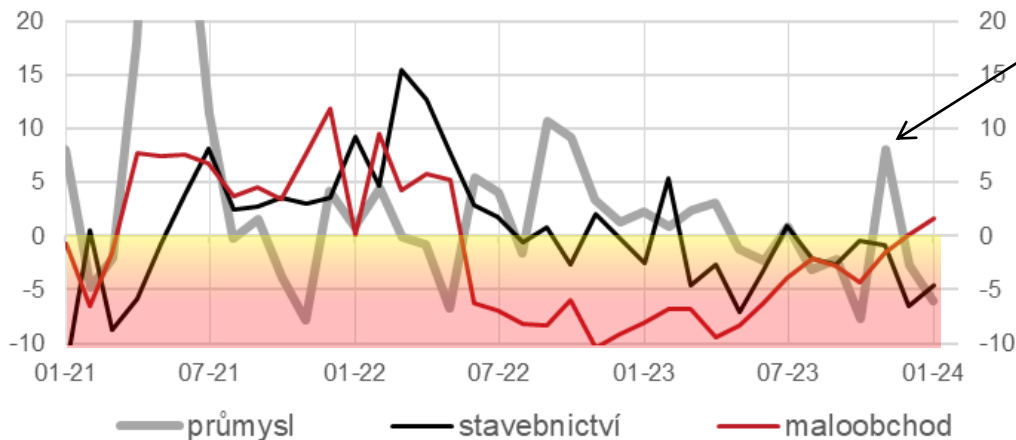
Horizont predikce	běžný rok	běžný+1Y
Predikce za měsíc		
únor 2023	0.2	2.6
duben 2023	0.1	2.6
červen 2023	0.3	2.5
září 2023	0.1	2.3
listopad 2023	-0.3	1.8
prosinec 2023	-0.4	1.4
leden 2024	1.4	2.7
únor 2024	1.2	2.6

Zdroj: ČNB, průzkum mezi analytiky

Výdaje domácností letos porostou, slabé oživení průmyslu a stavebnictví se čeká v druhé polovině roku

- **Maloobchod** – Stabilizace, výhled se zlepšuje díky očekávanému růstu reálných mezd (očištěno o inflaci).
- **Průmysl** – krátkodobý růst automobilového sektoru kvůli nízké loňské srovnávací základně (nedostatek dílů), ostatní sektory čekají pokles i v 2024 (málo zakázek, konsolidační balíček).
- **Stavebnictví v 2023** – pozemní **-1,8 %** (drahé hypo, pokles reál. mezd), inženýrské **-4,7 %** (úspory vlády)

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



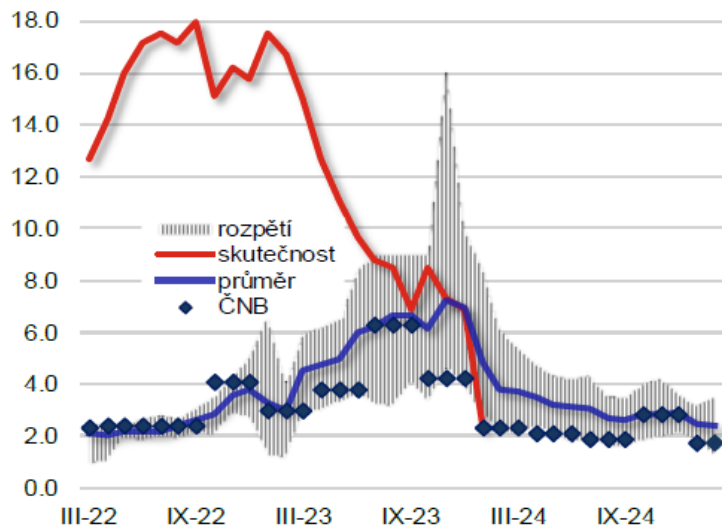
po očištění o vliv počtu pracovních dní meziročně vzrostla jen o 1,9 %

Česká inflace za leden poklesla na 2,3 % (čekalo se 2,9 %)

- Díky cenám potravin, a to jak kvůli předchozím dramatickému snížení výrobních cen zemědělců, jež je jedno z nejvýraznějších v historii ČR, tak i kvůli snížení DPH na potraviny, které vstoupilo v platnost začátkem roku s konsolidačním balíčkem.
- Stěžejním důvodem přijatelné lednové míry inflace je ale odeznění efektu energetického úsporného tarifu, jenž v posledních třech měsících roku 2022 inflaci statisticky snížil, takže ji v posledních třech měsících loňska zase v meziročním pohledu opticky navyšoval.

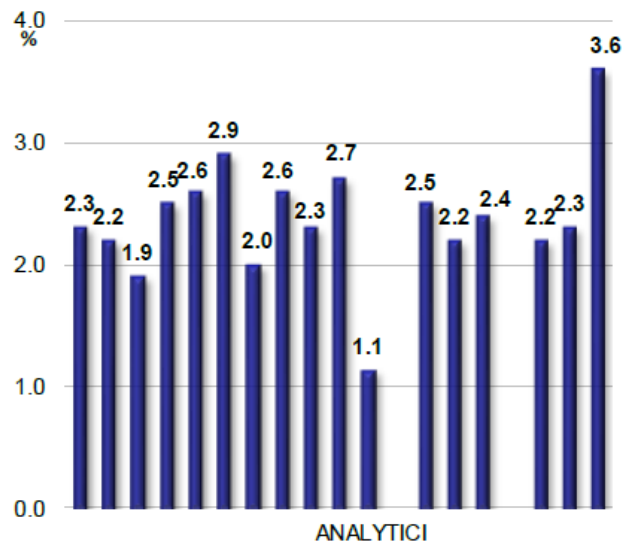
INDEX SPOTŘEBITELSKÝCH CEN ZA 1 ROK

PRŮMĚR A ROZPĚTÍ PROGNÓZ



INDEX SPOTŘEBITELSKÝCH CEN ZA 1 ROK

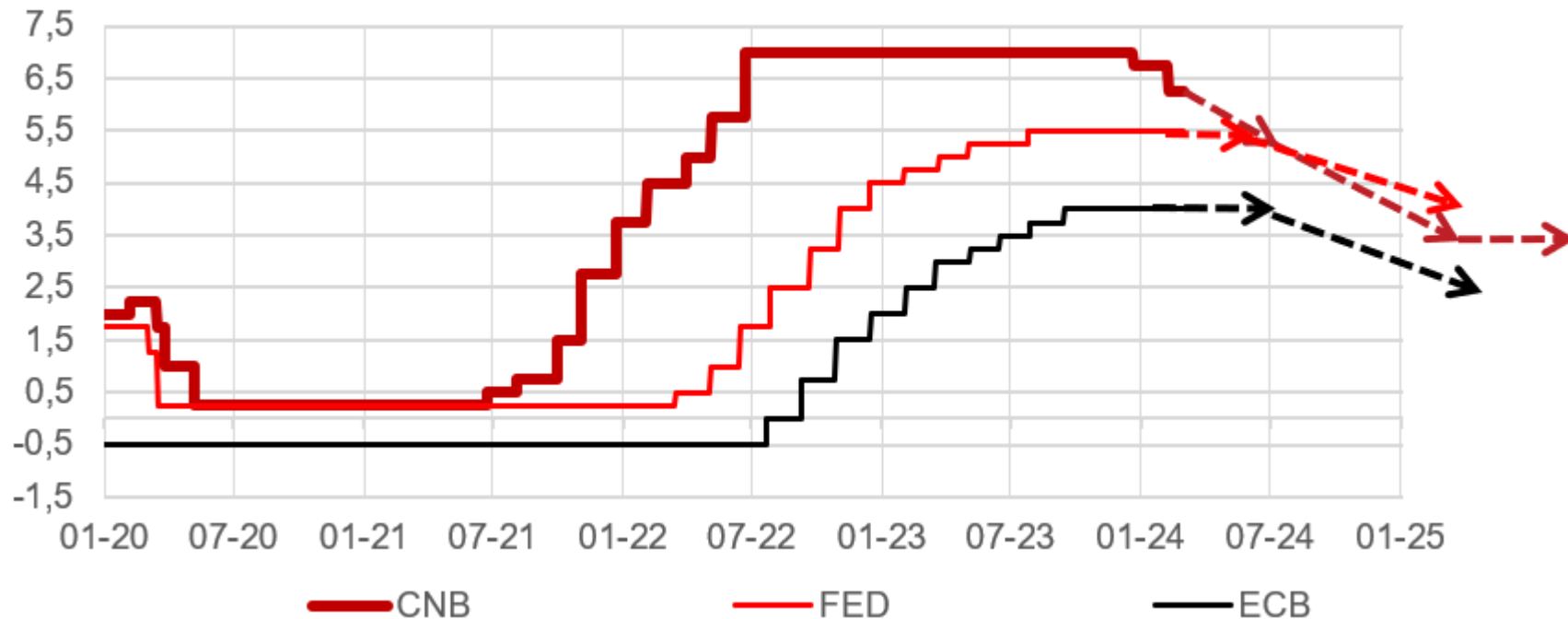
PREDIKCE JEDNOTLIVÝCH ANALYTIKŮ V %



Vývoj úrokových sazeb ČNB předbíhá Fed a ECB

V ČR se urychlik

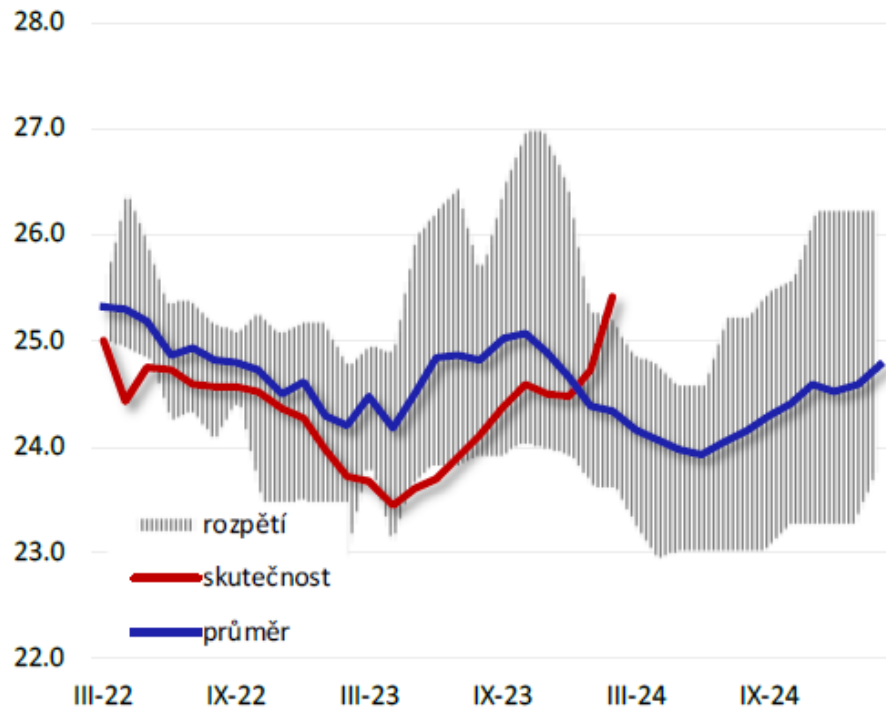
Hlavní úroková sazba %



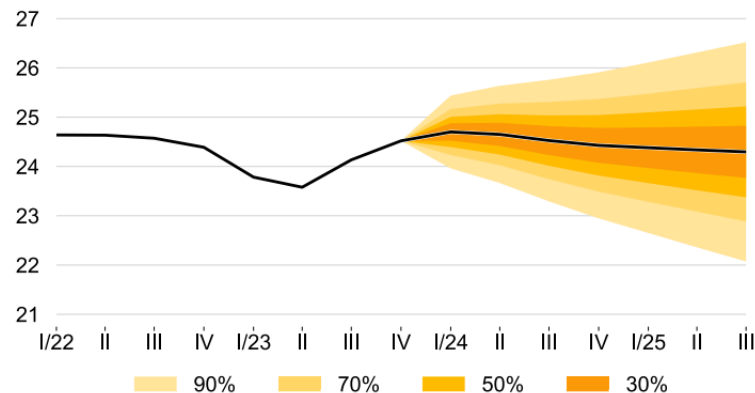
Koruna oslabila kvůli divergenci měnové politiky ČNB a ECB

KURZ EUR/CZK

ROČNÍ PRŮMĚRNÁ PROGNÓZA A ROZPĚTÍ INDIVIDUÁLNÍCH ODHADŮ ANALYTIKŮ



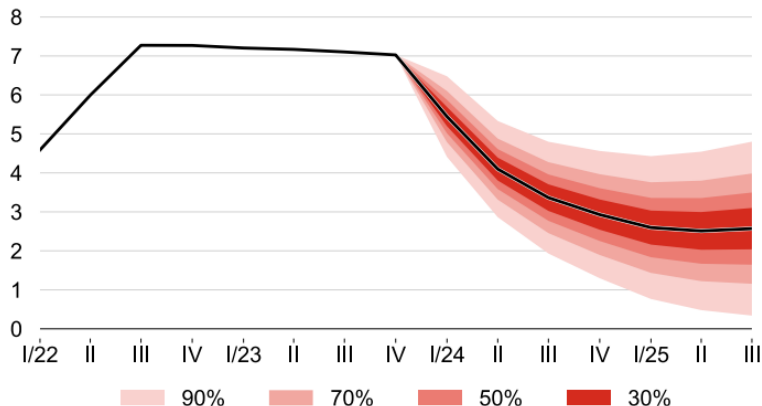
ČNB Prognóza kurzu (CZK/EUR)



Analytici čekají do příštího února pokles reposazby ČNB na 3,5 %

8. února snížila ČNB repo sazbu o 0,5 % na 6,25 %

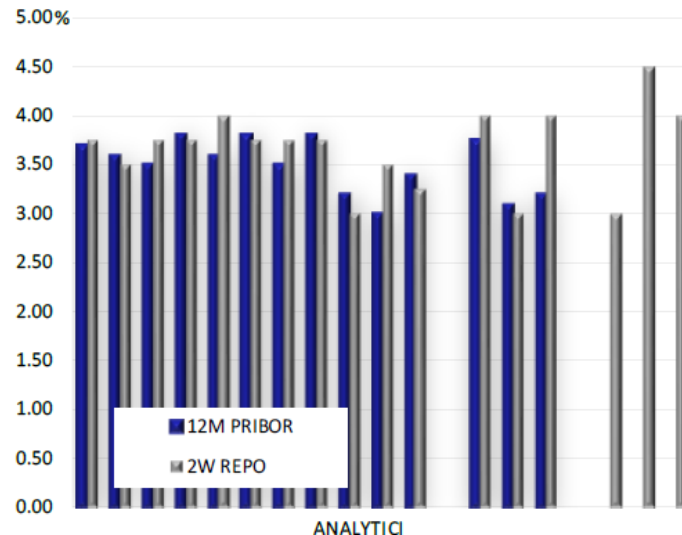
ČNB Prognóza úrokových sazeb (3M PRIBOR)



Zdroj: ČNB <https://www.cnb.cz/cs/financni-trhy/inflacni-ocekavani-ft/Inflacni-ocekavani-FT-2024/>

CNB Zamrazilová říká, že FX intervence není na stole aktuálně, pokud půjde CZK výrazně mimo predikce přizpůsobí tomu další pokles sazeb ...asi to klíčové ze včerejšího vystoupení na ČT ČNB Zamrazilová říká, že přirozená úroková sazba už teď není kolem 3% je spíše až ke 4% a je otázka jestli se tam ČNB bude schopna dostat do konce roku...

2W REPO A 12M PRIBOR ZA 1 ROK PREDIKCE JEDNOTLIVÝCH ANALYTIKŮ



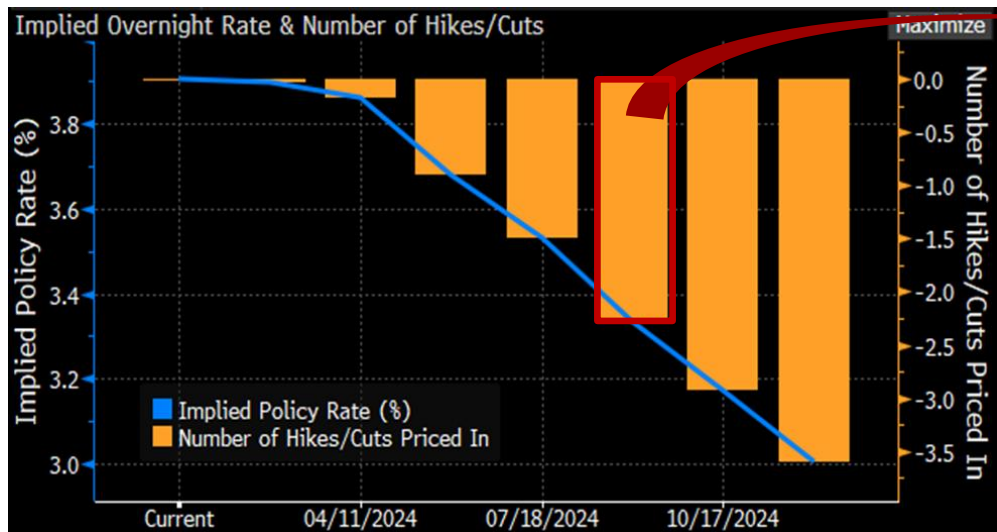
Počátek cyklu snižování sazeb ECB se oddálil na červen

ECB 7. března

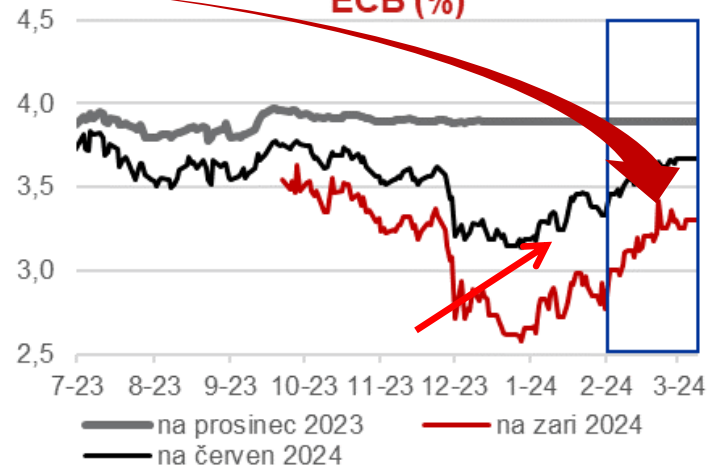
- snížila predikci inflace z 2,7 % na 2,4 %
- snížila predikci HDP z 0,8 % na 0,6 %

Očekávaný vývoj úrokových sazeb na období 1 rok

Počítáno z výnosů krátkodobých dluhopisů a nástrojů peněžního trhu



Tržní očekávání úrokových sazeb ECB (%)



Zdroj: Bloomberg

Interní / Internal

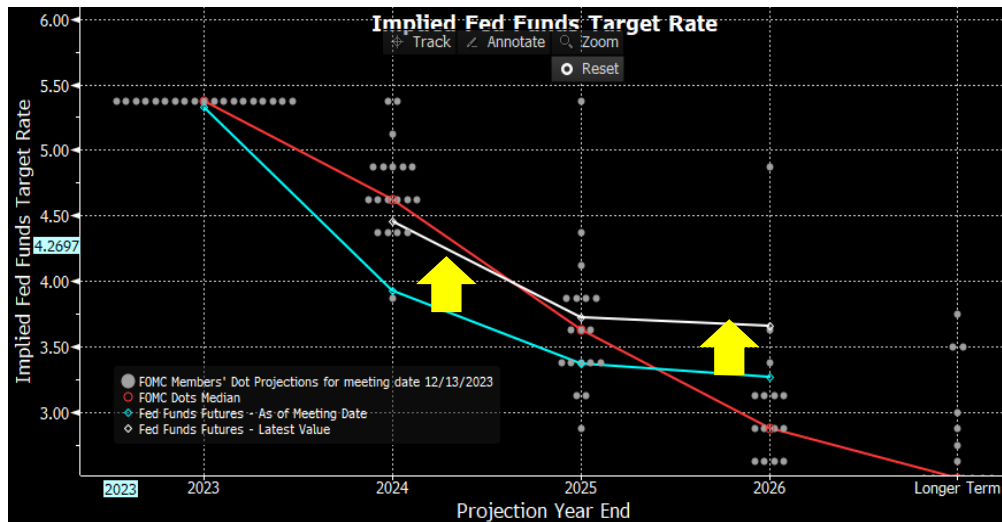
Fed mírnil příliš optimistická očekávání investorů co do rychlosti snižování sazeb ¹⁴

Očekávaný vývoj úrokových sazeb na období 3 roky

červená čára vyjadřuje prognózu úrokových sazeb, která je průměrem prognóz jednotlivých členů FEDu (bílé tečky)

bílá čára ukazuje tržní očekávání vypočtené z výnosů příslušných nástrojů peněžního trhu a krátkodobých vládních dluhopisů 7.3.2024

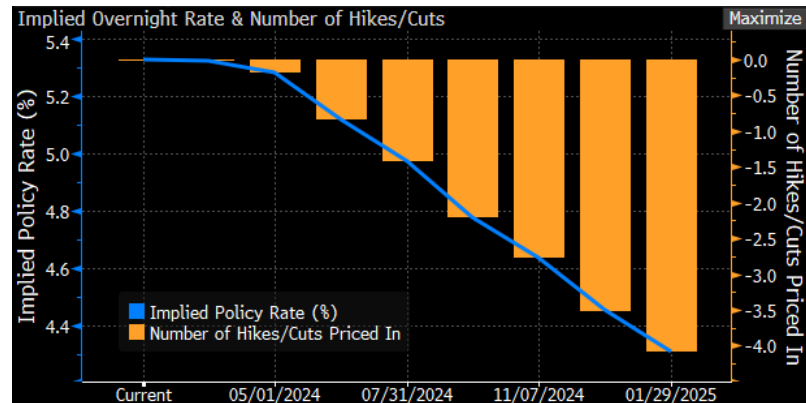
modrá čára ukazuje tržní očekávání vypočtené z výnosů příslušných nástrojů peněžního trhu a krátkodobých vládních dluhopisů 13.1.2023



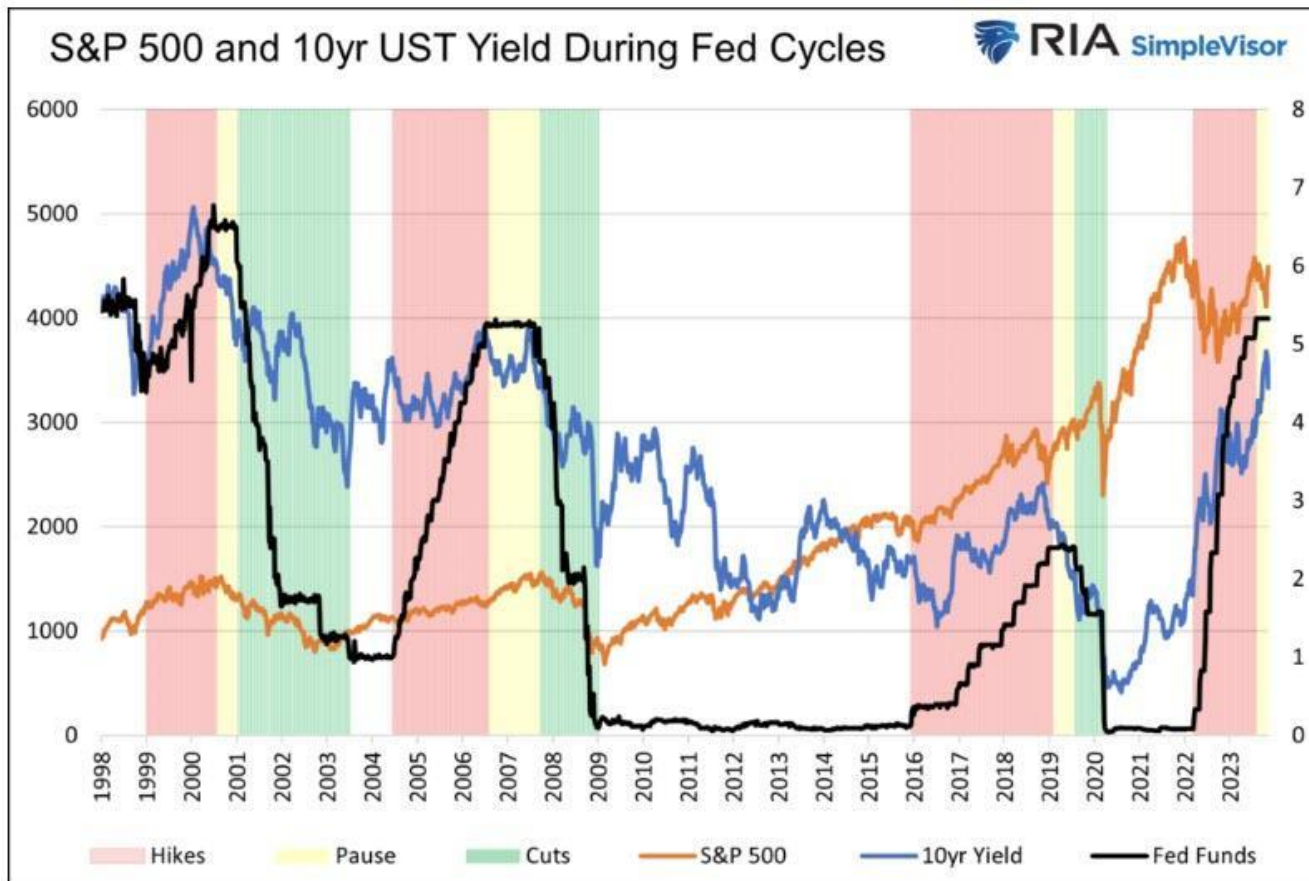
Zdroj: Bloomberg

Očekávaný vývoj úrokových sazeb na období 1 rok

Počítáno z výnosů krátkodobých dluhopisů a nástrojů peněžního trhu

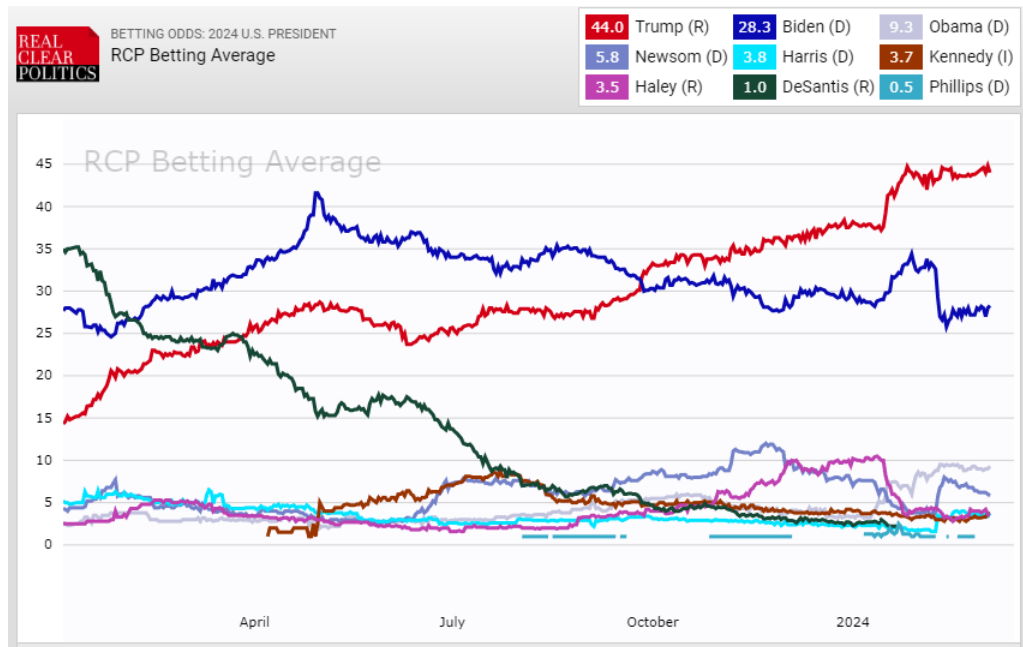


Období po ukončení růstu sazeb Fedu bývalo příznivé pro dluhopisy (pokles výnosů) a smíšené (v závislosti na ekonomickém vývoji) pro akcie

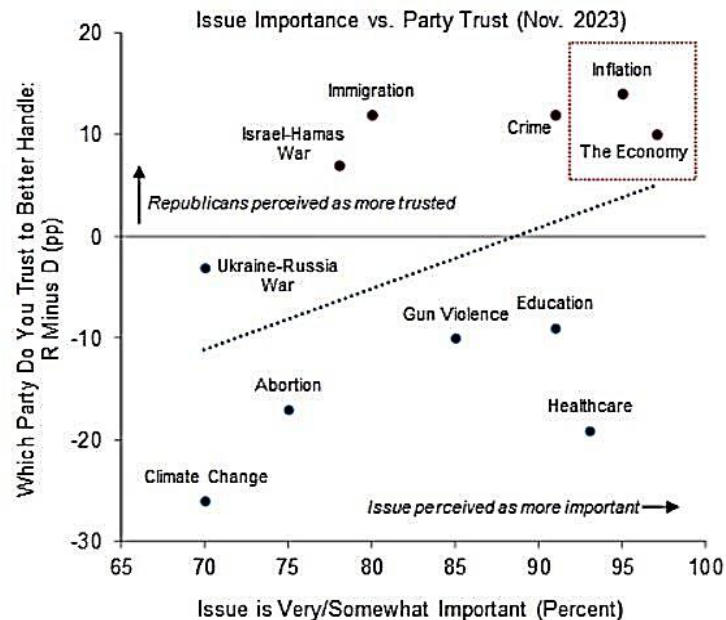


Prezidentské volby v USA

Pro akcie USA je lepší volbou Trump



Zdroj: <https://www.realclearpolitics.com/elections/betting-odds/2024/president/>



Zdroj: zerohedge.com, Goldman Sachs

1. Ekonomický výhled, měnová politika
2. Finanční trhy

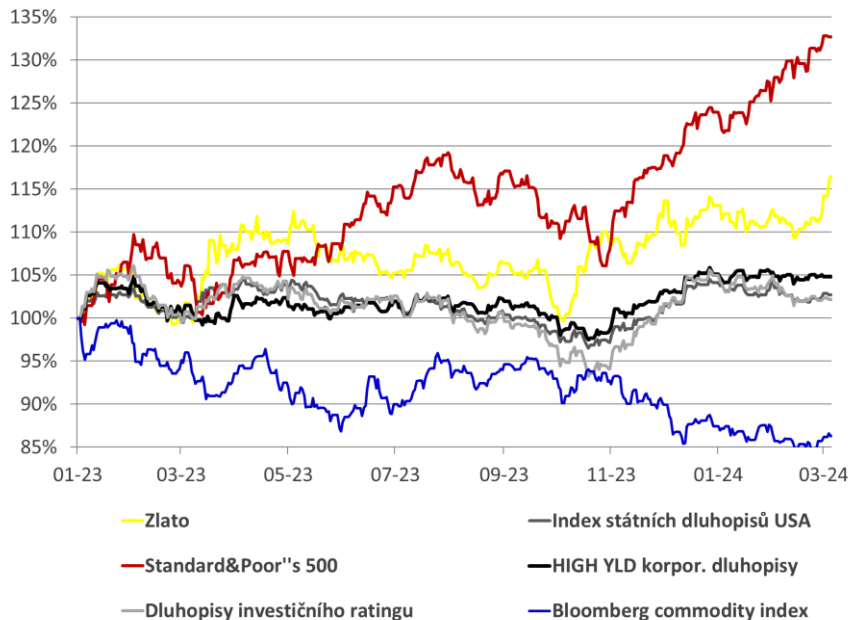


Pozitivní vývoj napříč aktivy

Vývoj hlavních aktiv

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

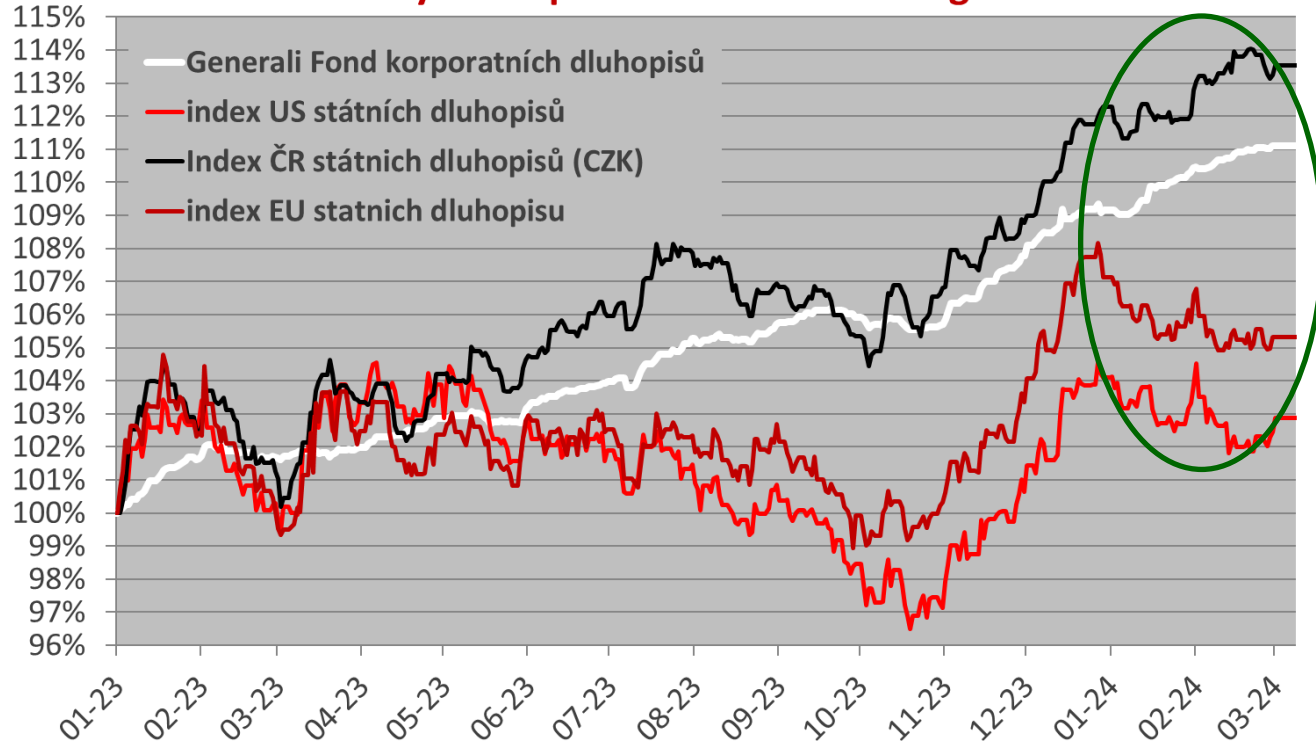
Indexy USA pro hlavní aktiva - vývoj od 2023



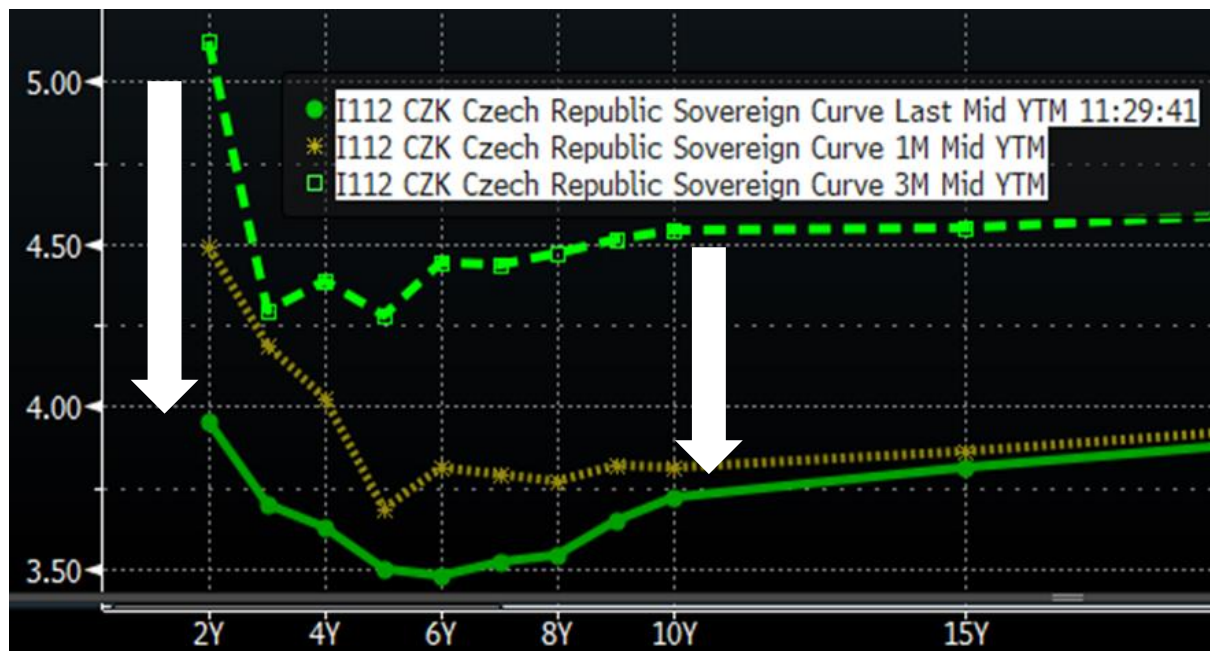
Tuzemské vládní dluhopisy letos profitují z poklesu inflace (na rozdíl od EU a USA)⁹

... o to víc poklesl budoucí výnosový potenciál českých dluhopisů

Indexy dluhopisů investičního ratingu + FKD



- Výnosová křivka českých státních dluhopisů se posunula prudce dolů
- Díky tomu delší české státní dluhopisy tolik rostly
- Tím poklesl jejich budoucí výnosový potenciál



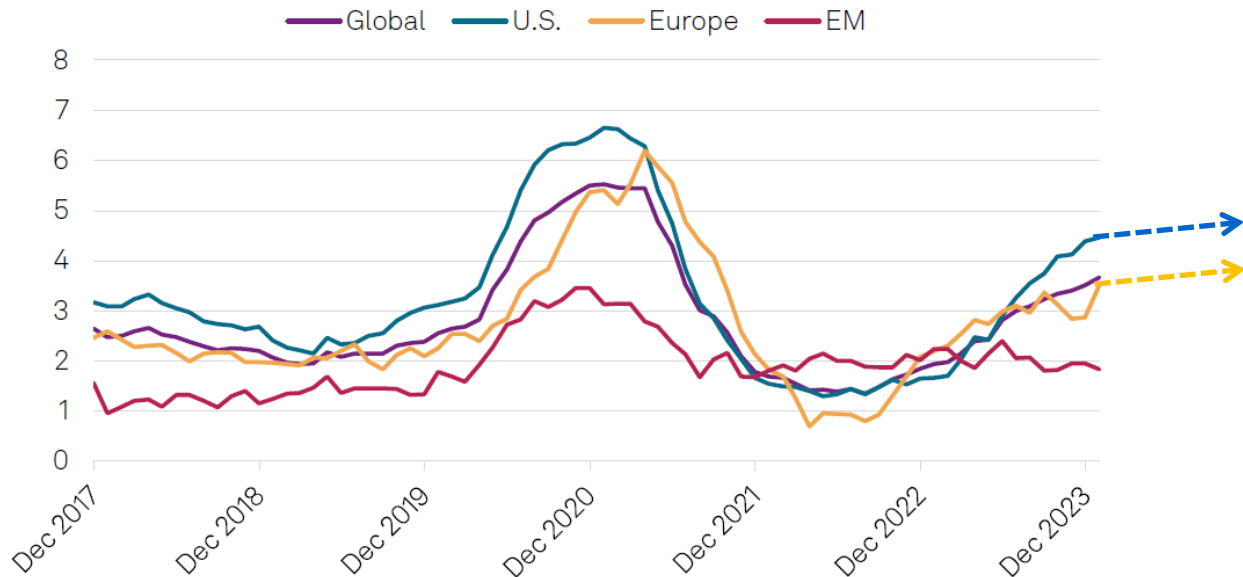
Míra defaultů roste kvůli vysokým sazbám a slabé ekonomice

Standard & Poor's letos čeká další mírný nárůst: USA z 4,5 % na 4,8 %, EU z 3,5 % na 3,7 %

Míra defaultů: **USA** > **Evropa** > **Emerging markets**

Default rates are rising globally

Trailing-12-month speculative-grade default rate (%)



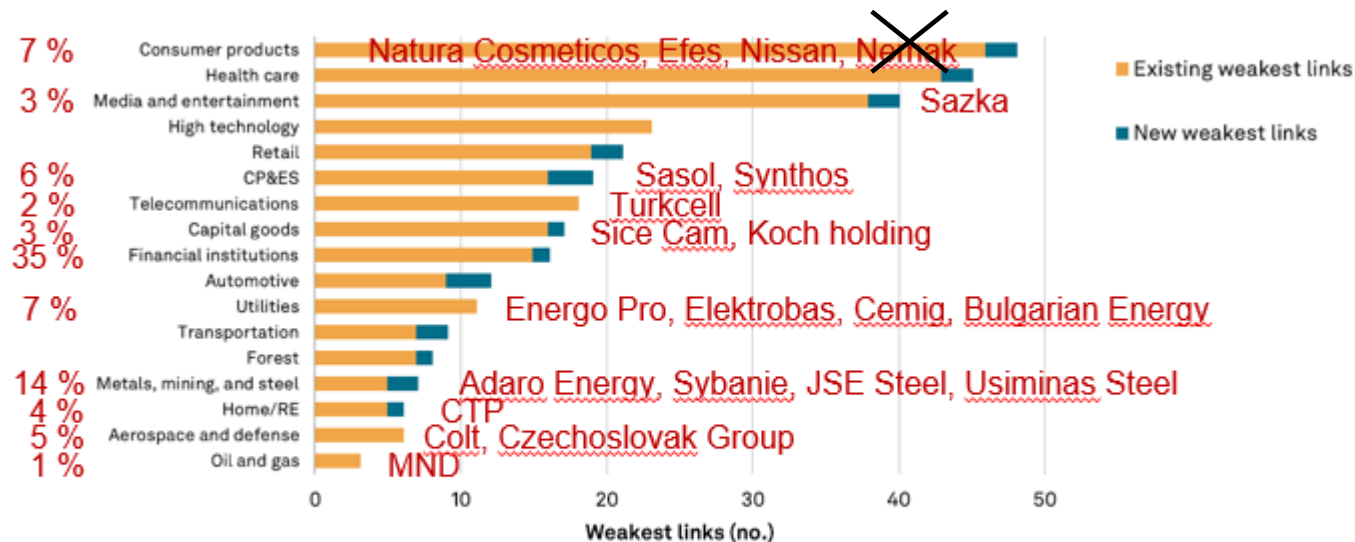
Data as of Dec. 31, 2023. EM--Emerging markets. Sources: S&P Global Market Intelligence's CreditPro, S&P Global Ratings Credit Res

Slabé a silné sektory podle Standard & Poor's

Slabé sektory – FKD má malou expozici ve zdravých firmách

Global weakest links by sector

As of Dec. 31, 2023

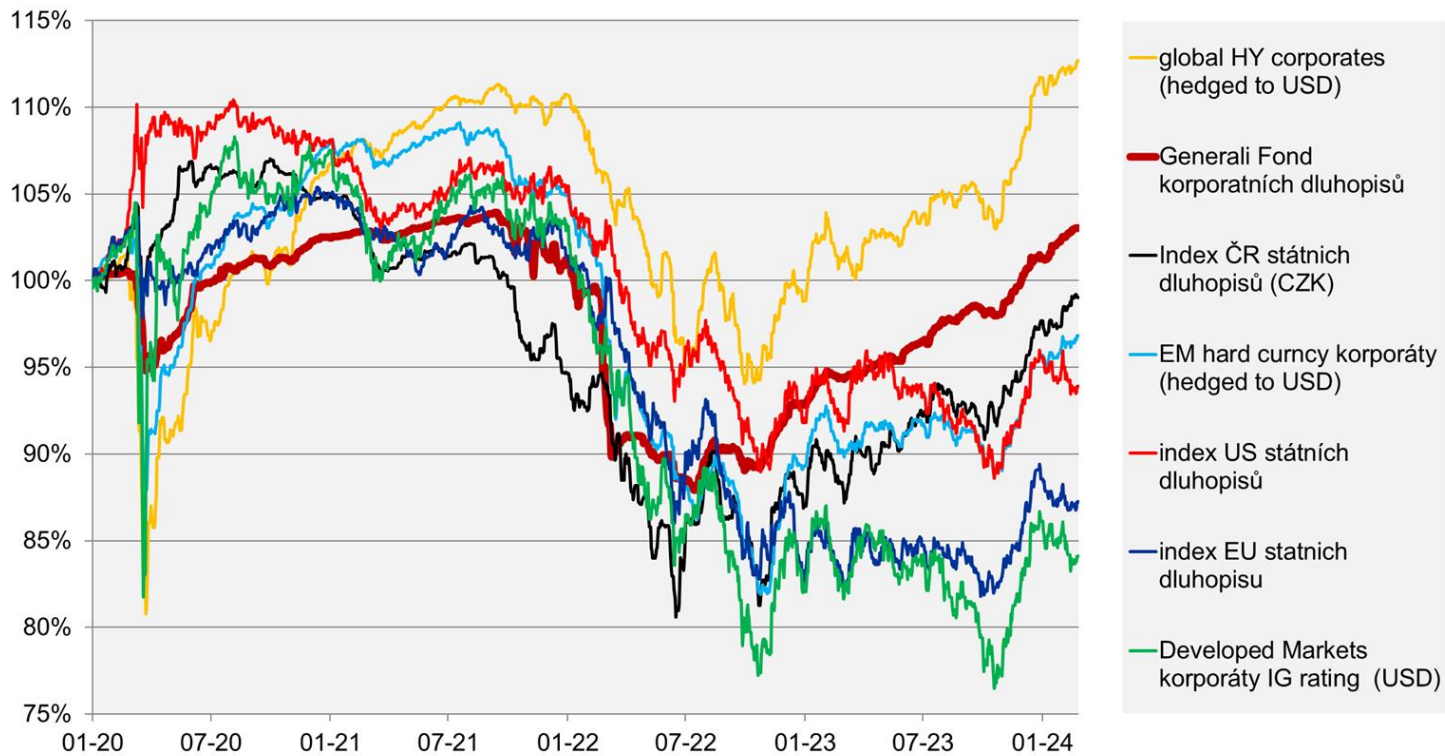


Note: Weakest links include financial and nonfinancial corporate issuers rated 'B-' or lower with negative outlooks or on CreditWatch negative. CP&ES--Chemicals, packaging, and environmental services. Forest--Forest products and building materials. Home/RE--Homebuilders and real estate companies. Retail--Retail and restaurants. Source: S&P Global Ratings Credit Research & Insights.

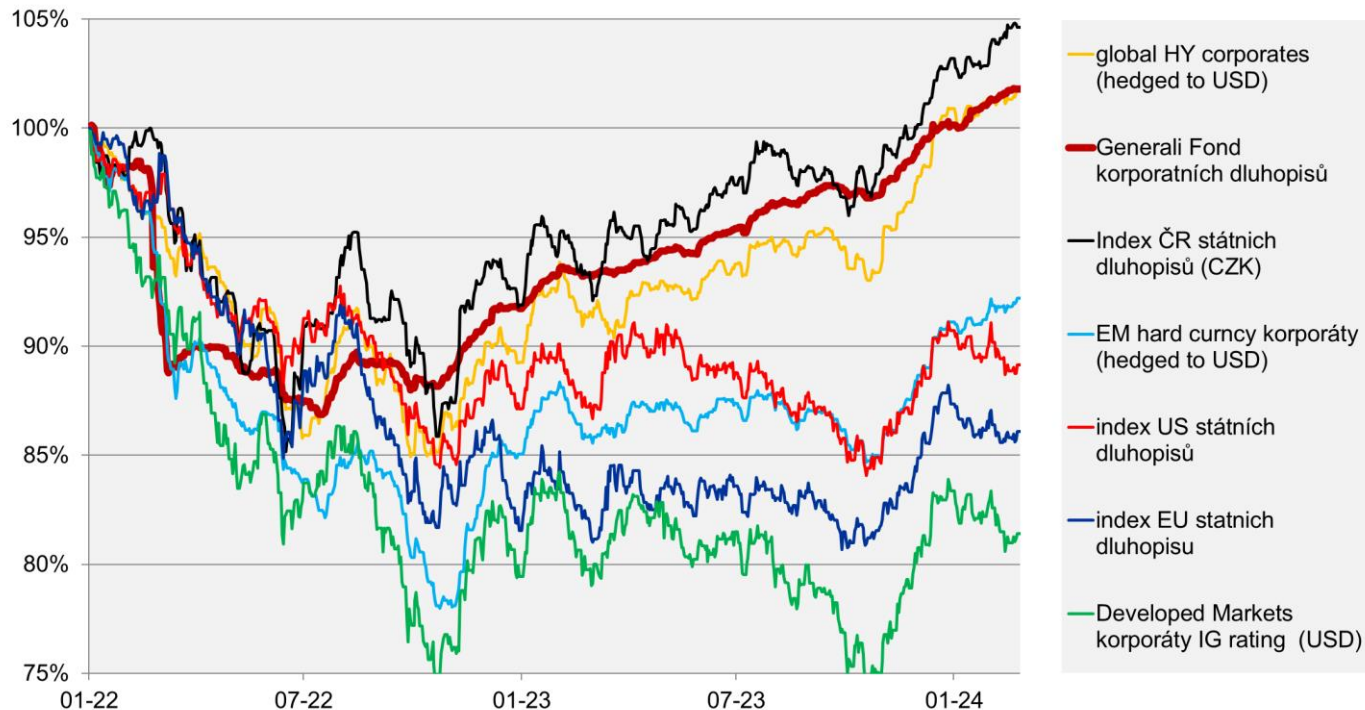
Copyright © 2024 by Standard & Poor's Financial Services LLC. All rights reserved.

Za 4 roky Korporátní dluhopisy neinvestičního ratingu >> investičního ratingu

Za 4 roky Korporátní dluhopisy neinvestičního ratingu >> vládní dluhopisy

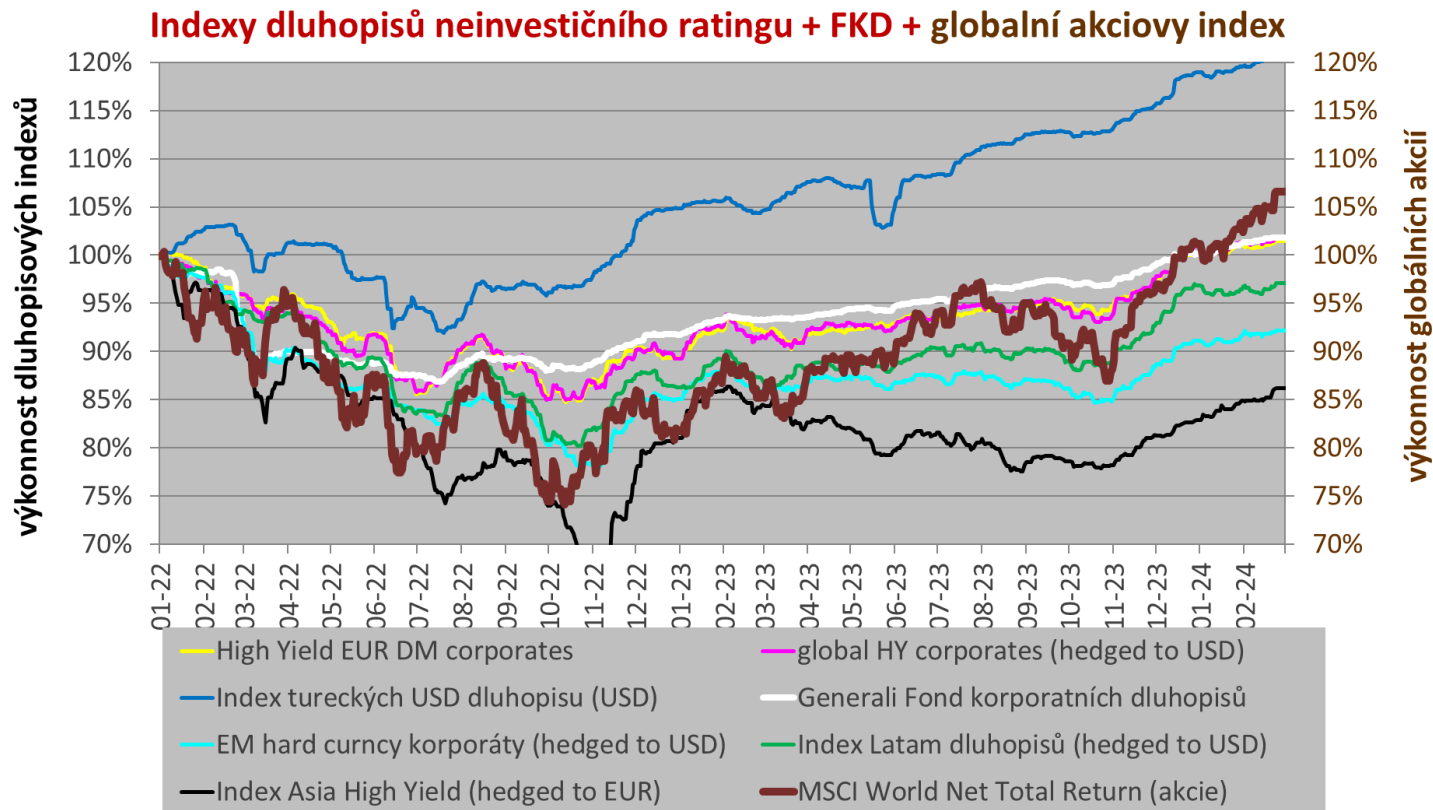


Za 2 roky z vybraných dluhopisových indexů byly nejlépe vykonné české vládní dluhopisy



Korporátní dluhopisy neinvestičního ratingu – regionálních subindexy

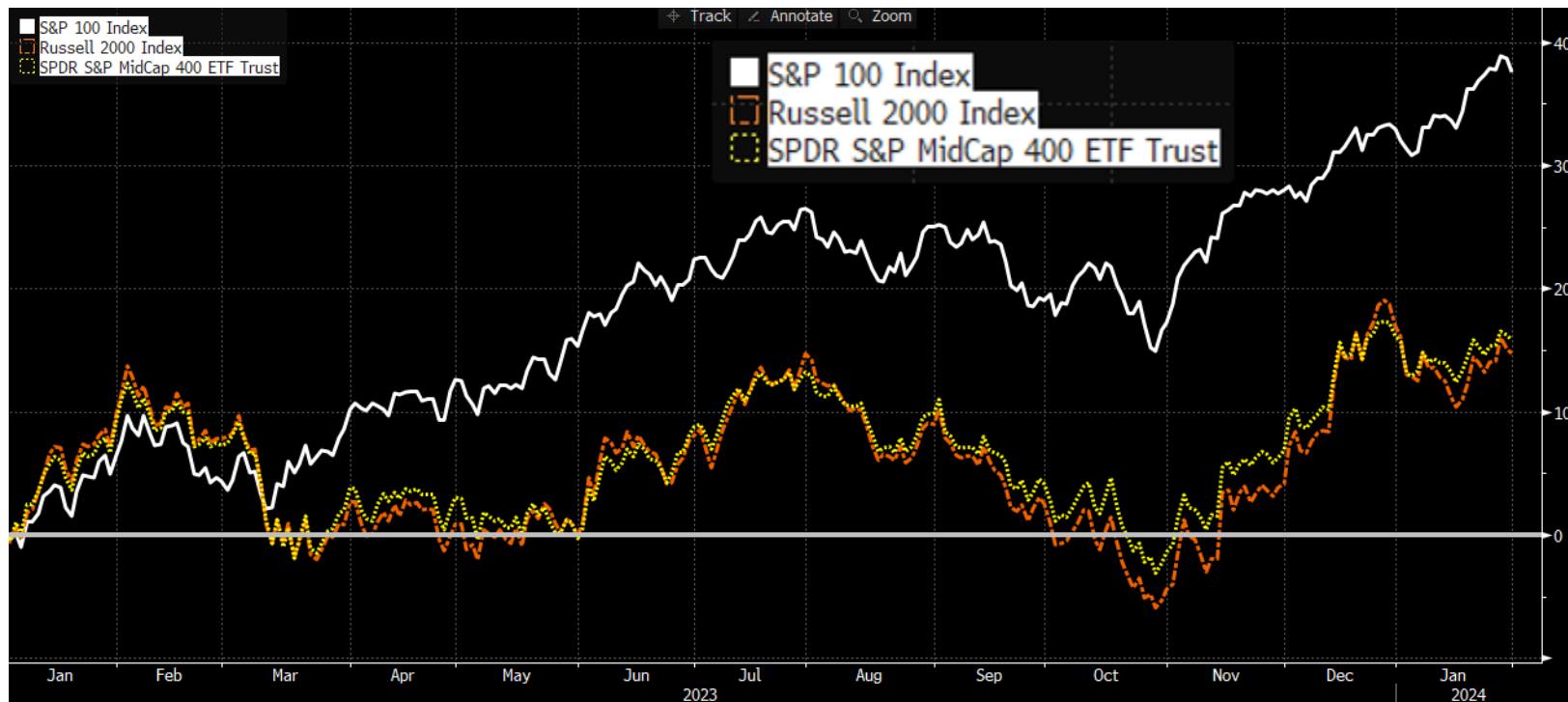
Vývoj bývá podobný akciím



Akcie největších firem táhnou růst akciových indexů

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

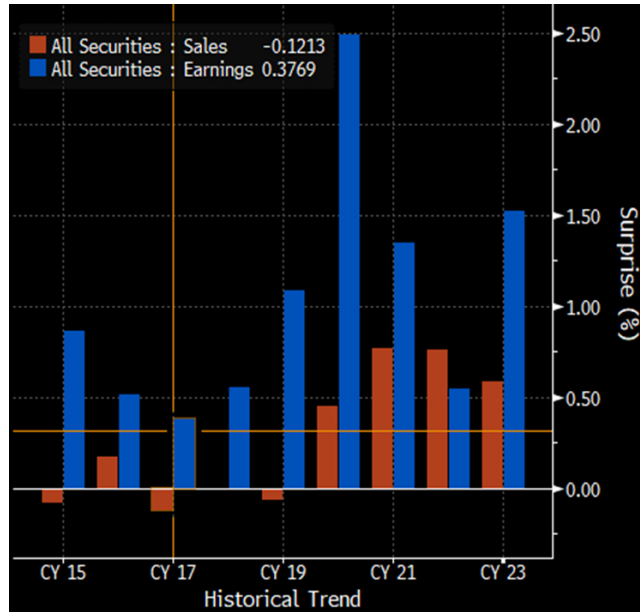


Zdroj: Bloomberg

Slabá výkonnost akcií malých a středních firem je v souladu s firemními výsledky ²⁷

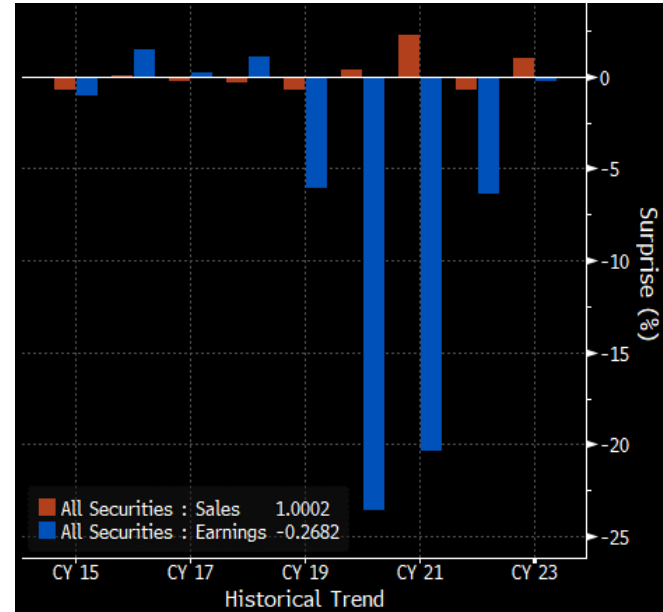
Odchylka reportovaných účetních **tržeb** a **zisků** od průměru predikce analytiků

Standard&Poor's 500 index (500 největších)



Zdroj: Bloomberg

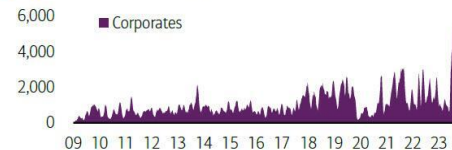
Russell 2000 (2000 nejmenších firem z 3000)



Akcie z rozvinutých trhů pokračovaly v růstu

K růstu přispěly i masivní odkupy vlastních akcií firmami (buybacks)

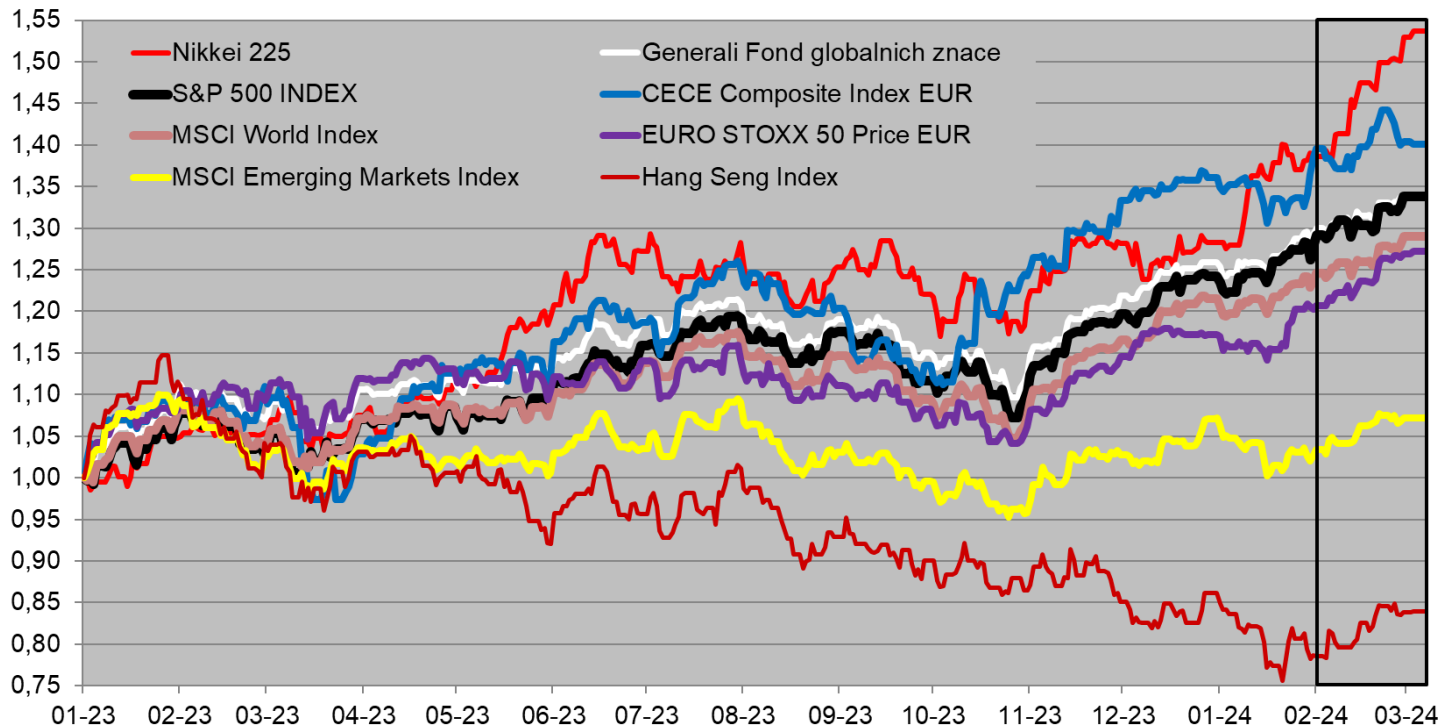
Exhibit 32: Buybacks by corp. clients at historical high levels
Corporate clients (4 week avg, \$ mn)



Source: BofA Securities

BoFA GLOBAL RESEARCH

Hlavní akciové indexy od 1.1.2023

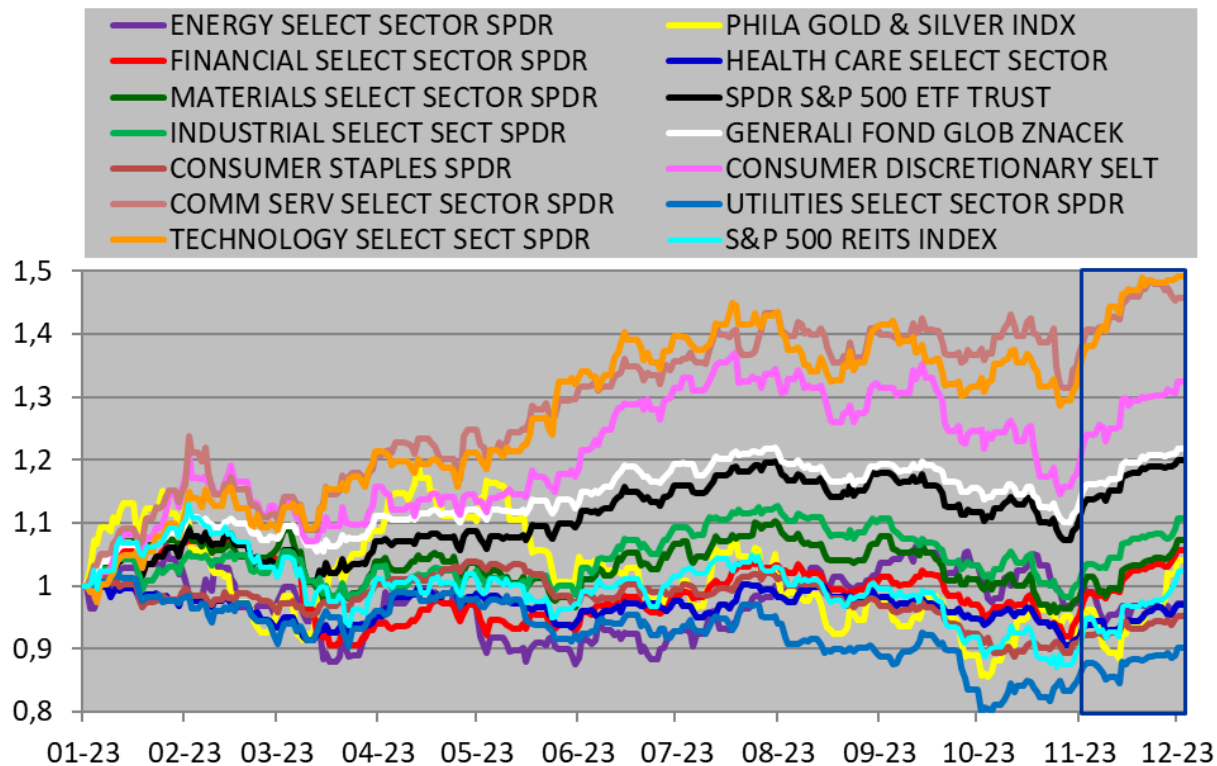


— Fond glob. značek
— Index světových akcií

Akciové sektory v 2023 – růst byl tažen největšími technologickými akciami

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

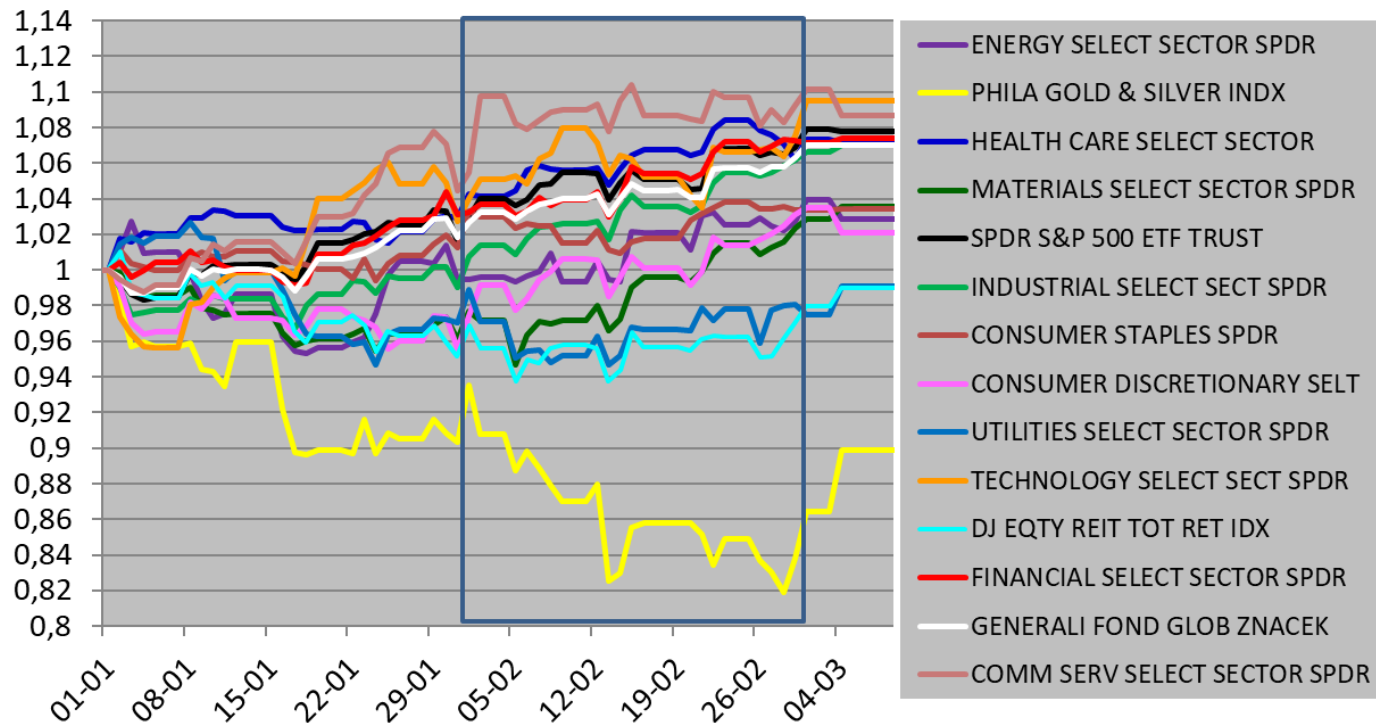
Necyklické sektory (farmacie, jídlo, nápoje)

Finanční sektor (hlavně malé banky)

Nemovitostní akcie

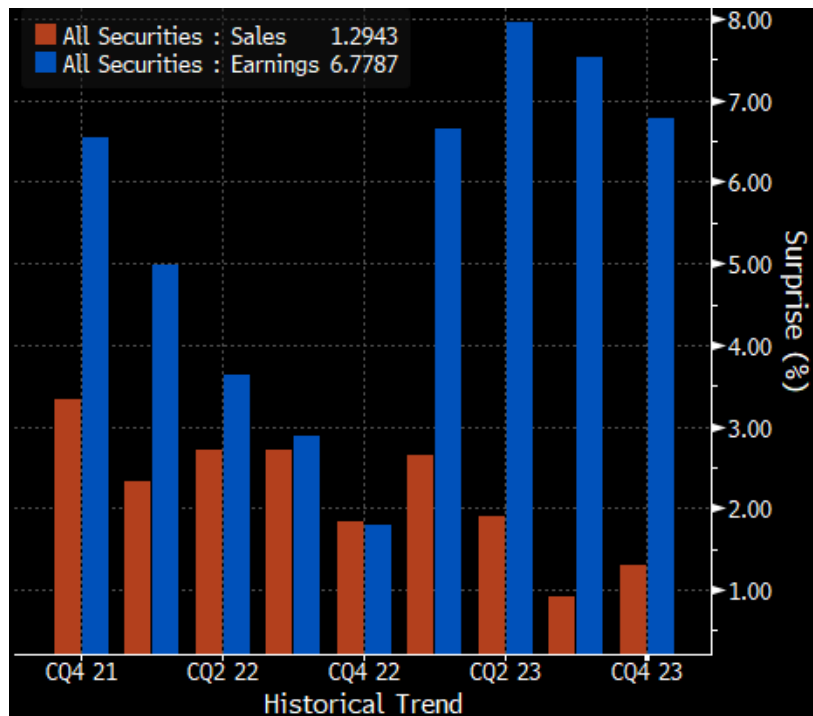
Těžaři drahých kovů

Akciové sektory USA

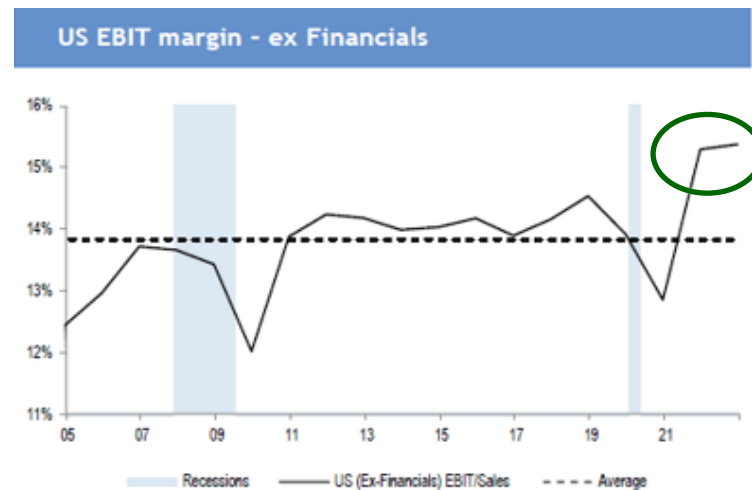


Firemní zisky loni výrazně (tržby jen podprůměrně) překonávaly očekávání analytiků

Standard&Poor's 500 index kvartální data



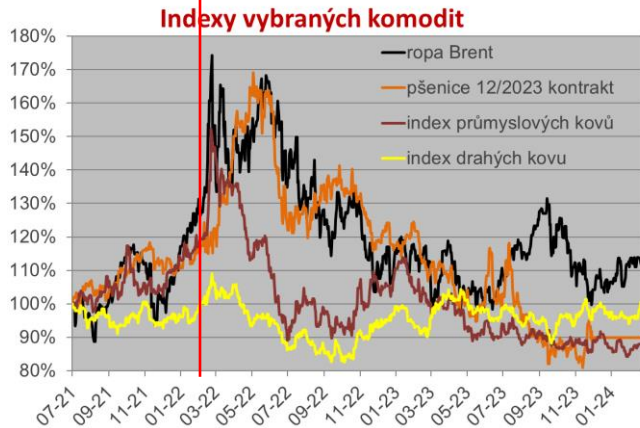
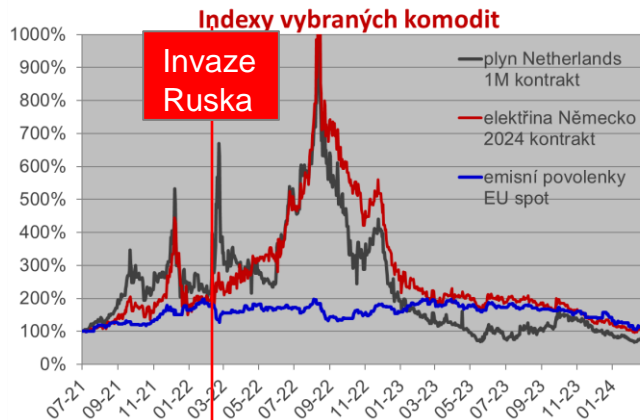
Zdroj: Bloomberg



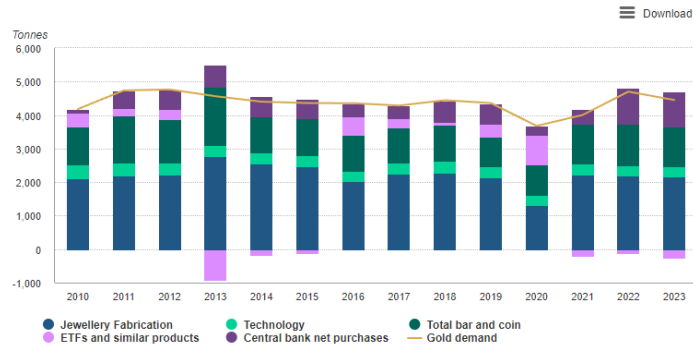
Source: Datastream

17

Růst zisků > růst tržeb → růst marží



Annual gold demand by sector, tonnes

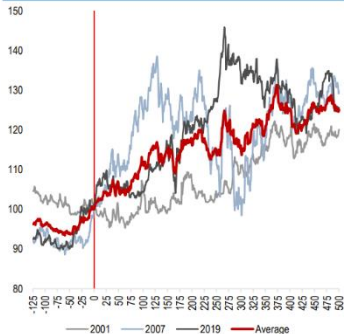


Sources: Metals Focus, Refinitiv GFMS, World Gold Council; Disclaimer

*Data as of 31 December 2023

Performance of gold prices around the first cut of the last three Fed cutting cycles

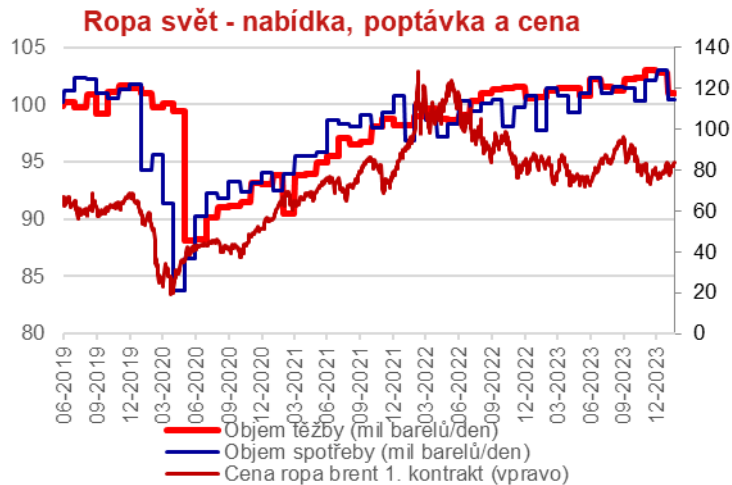
Index, 100 = day of first Fed cut. X-axis is trading days, 0 = date of first Fed cut



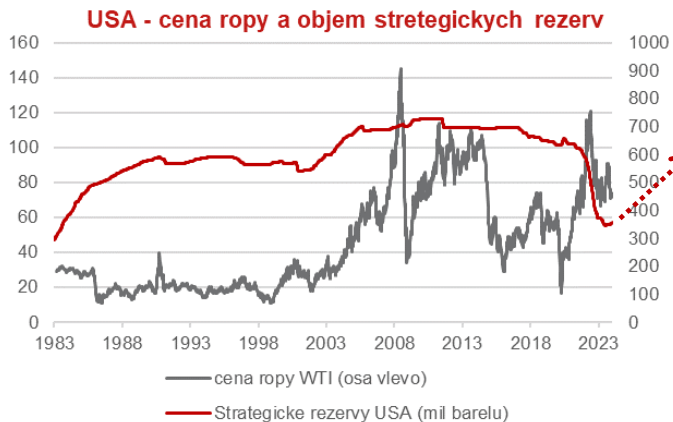
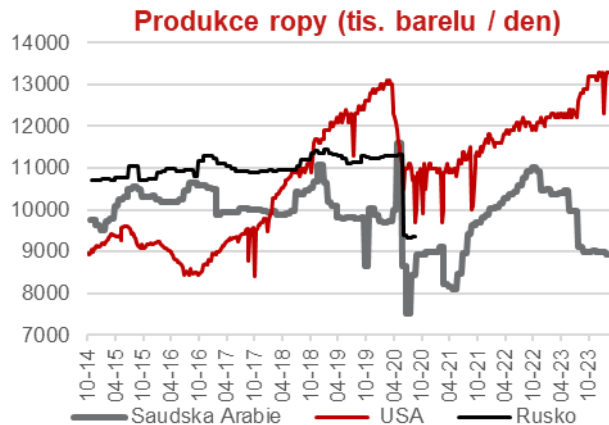
Source: Bloomberg Finance L.P., J.P. Morgan Commodities Research

Vývoj zlata v období snižování úrokových sazeb Fedu

OPEC+ úspěšně „managuje“ cenu ropy



1. Světová poptávka po ropě stagnuje kvůli slabému ekonomickému růstu
2. OPEC+ avizoval prodloužení snížené produkce do června



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