


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

- Rusko – sankce a důsledky
- Vývoj komodit
- Ekonomický výhled
- Měnová politika centrálních bank

SEKCE II

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

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



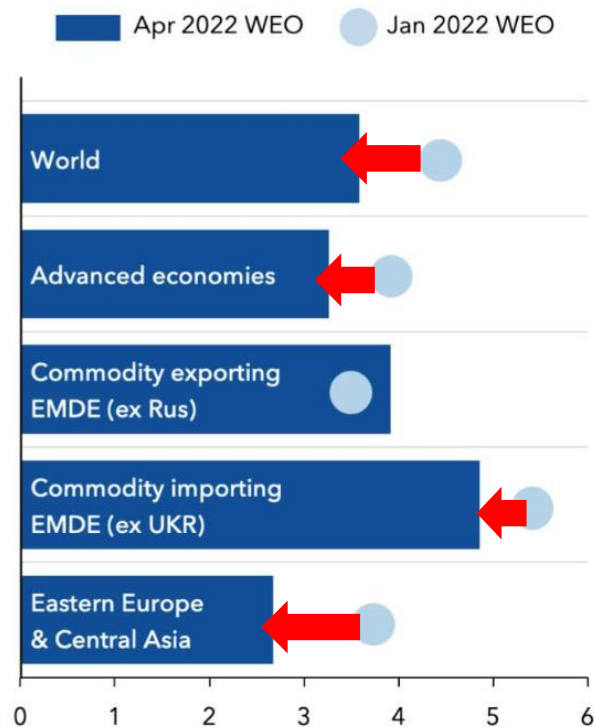
**Invaze Ruska na Ukrajinu = změna paradigmatu a budoucího vývoje
Collateral damage budou střednědobě značné, dlouhodobě však přínosné**



INTERNATIONAL MONETARY FUND

2022 Real GDP growth

(percent; year over year)



Nepříznivé vlivy:

- inflace + růst úrokových sazeb → pokles kupní síly domácností
- nadále narušené obchodní řetězce
- de-globalizace

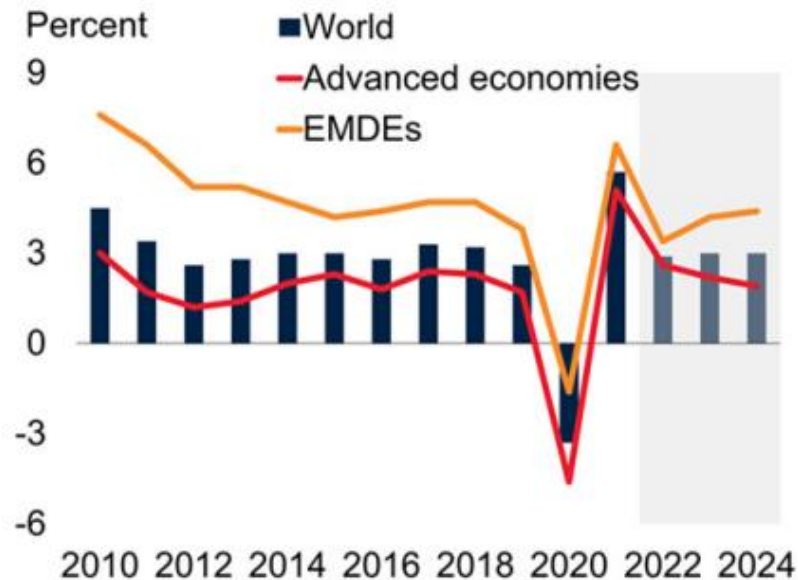
Příznivé vlivy:

- ústup covidu

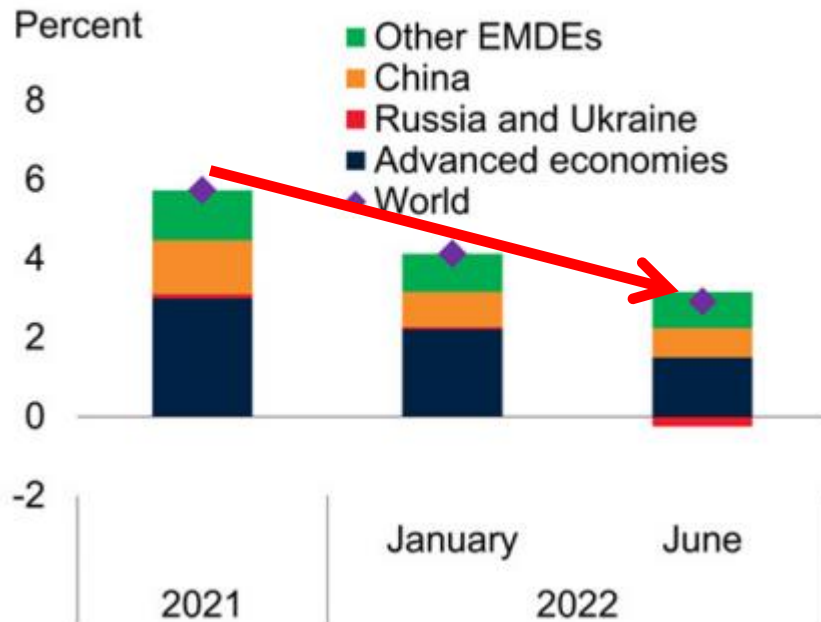
Predikce budoucího ekonomického růstu 2022: 4,1 % → 2,9 %

Global growth is expected to slump from 5.7 percent in 2021 to 2.9 percent in 2022—significantly lower than 4.1 percent that was anticipated in January, according to the World Bank's latest (07 June) Global Economic Prospects <https://www.worldbank.org/en/home>

A. Global growth



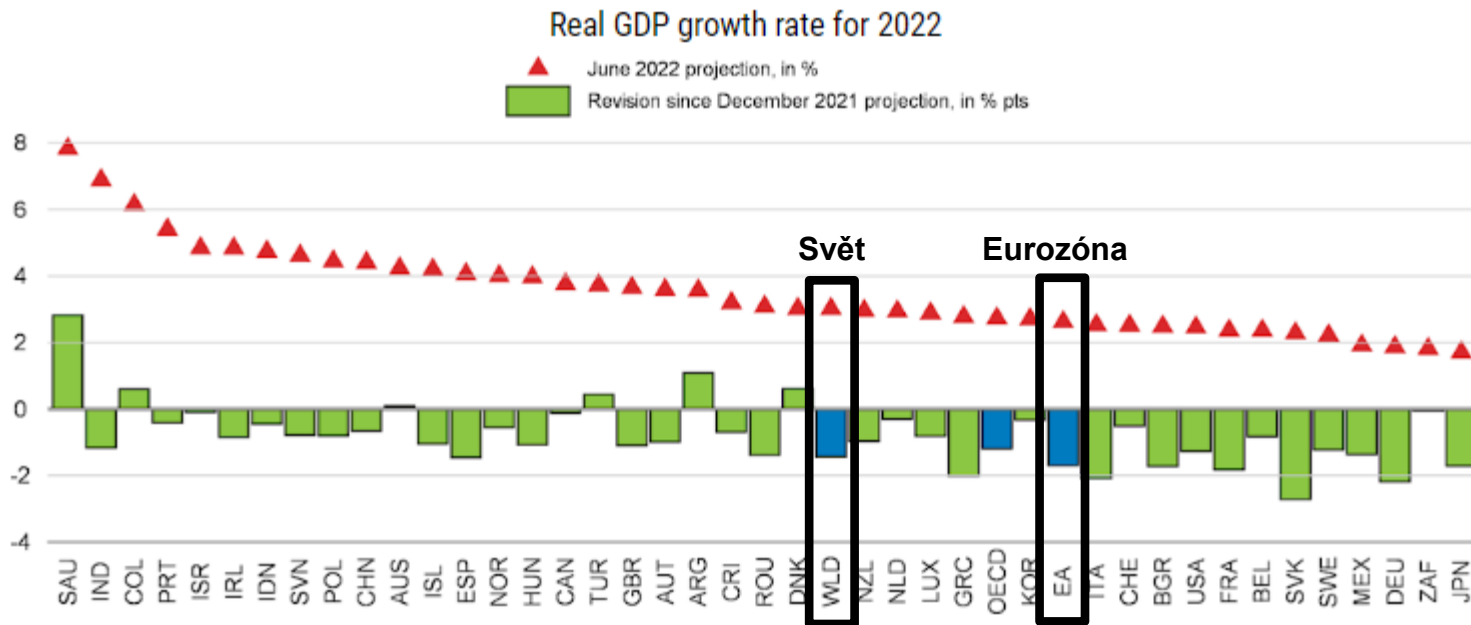
B. Contributions to global growth



OECD snížil predikci ekonomického růstu 2022 na 3 %

8. června 2022 <https://www.oecd.org/economic-outlook/>

Figure 1.22. GDP growth in most countries has been revised down in 2022



Note: Fiscal year for India.

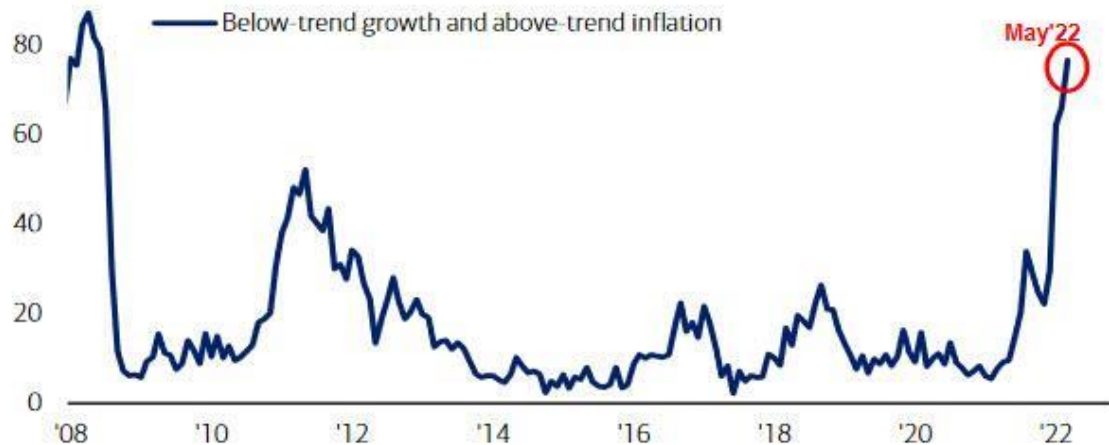
Source: OECD Economic Outlook 111 database; OECD Economic Outlook 110 database; and OECD calculations.

 StatLink <https://stat.link/36nkly>

Funds manažeři se obávají globální stagflace

Chart 7: “Stagflation” expectations highest since Aug’08

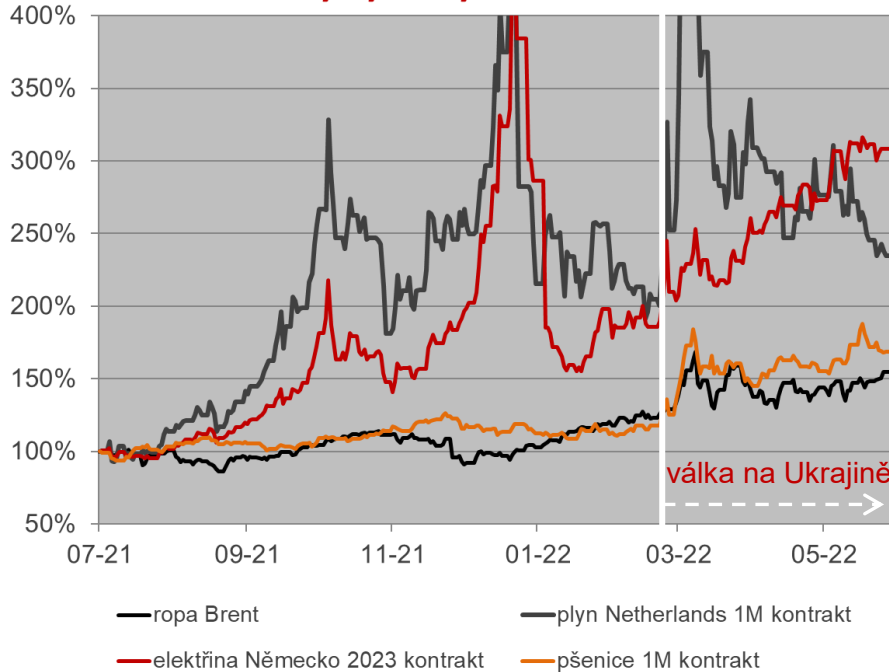
Which of the following do you think best describes the global economy over the next 12 months?



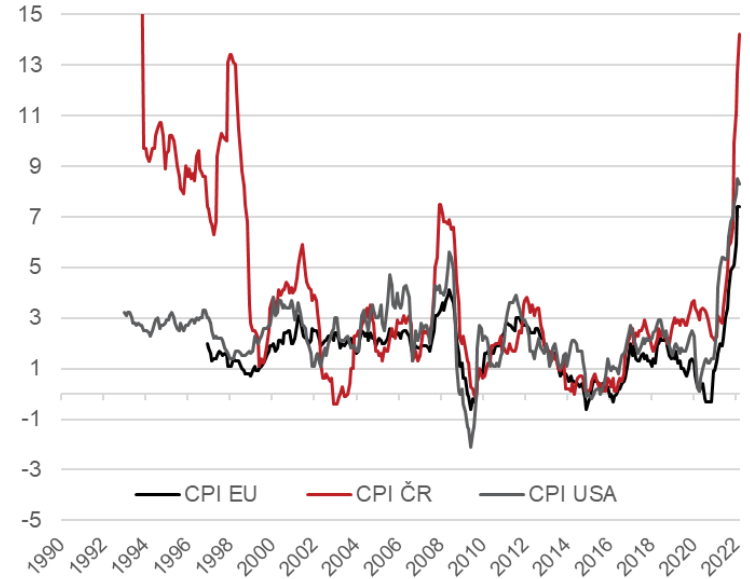
Source: BofA Global Fund Manager Survey

BofA GLOBAL RESEARCH

Indexy vybraných komodit

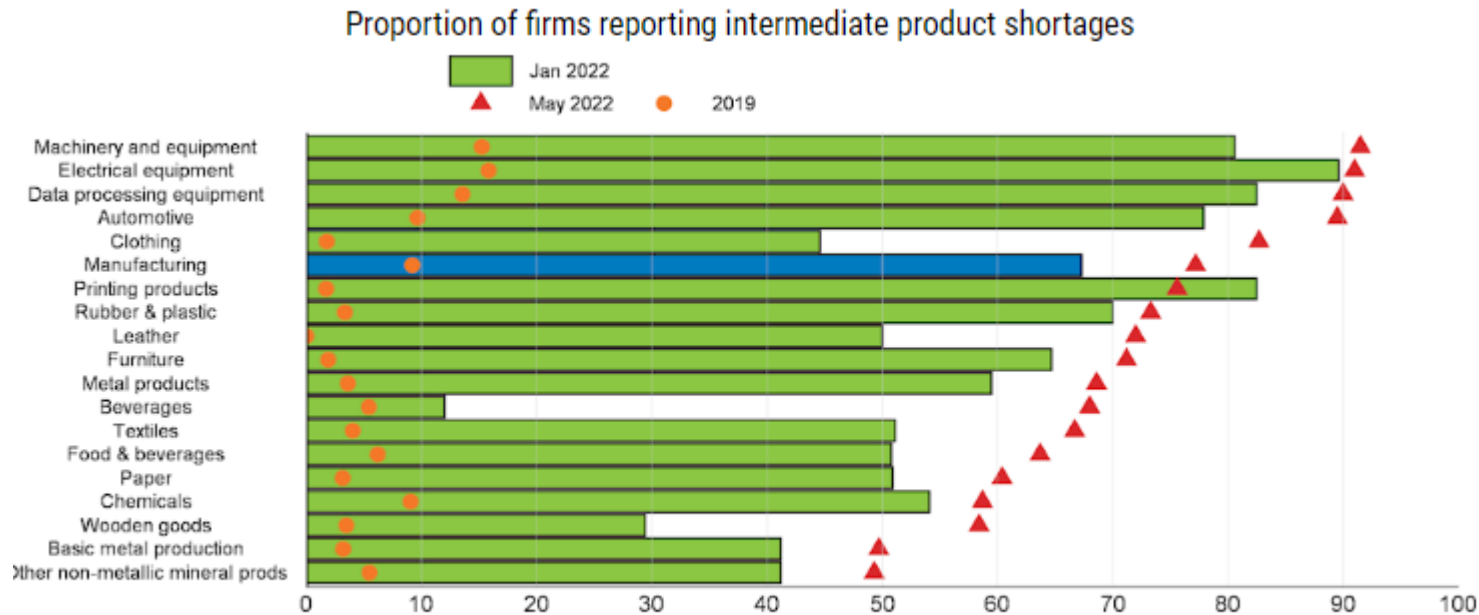


CPI (% meziročně)



Příklad širokých inflačních tlaků ve všech segmentech: podíl německých firem reportujících nedostatek polotovarů

Figure 1.16. Shortages of intermediate products have risen in Germany after the onset of the war in Ukraine



Source: IFO; and OECD calculations.

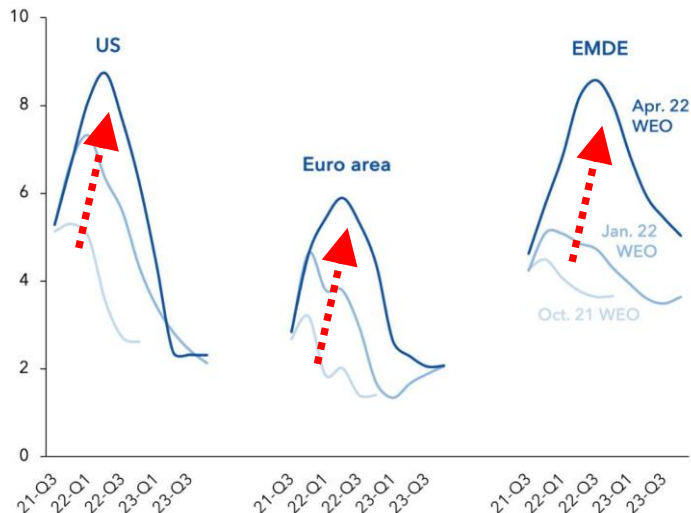


StatLink <https://stat.link/ybnoq2>

Inflation to persist

Headline inflation is revised higher and expected to remain elevated for longer.

(percent; year over year)

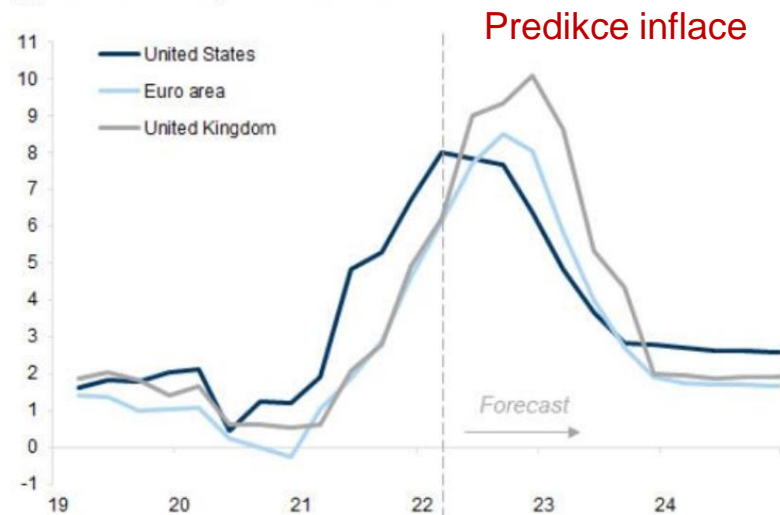


Sources: IMF, *World Economic Outlook*; and IMF staff calculations.
Note: EMDE = Emerging market and developing economies.

IMF

Exhibit 1 : Inflation in the Euro Area is expected to peak later in the year

y/y Headline inflation, with GS forecasts



Source: Goldman Sachs Global Investment Research

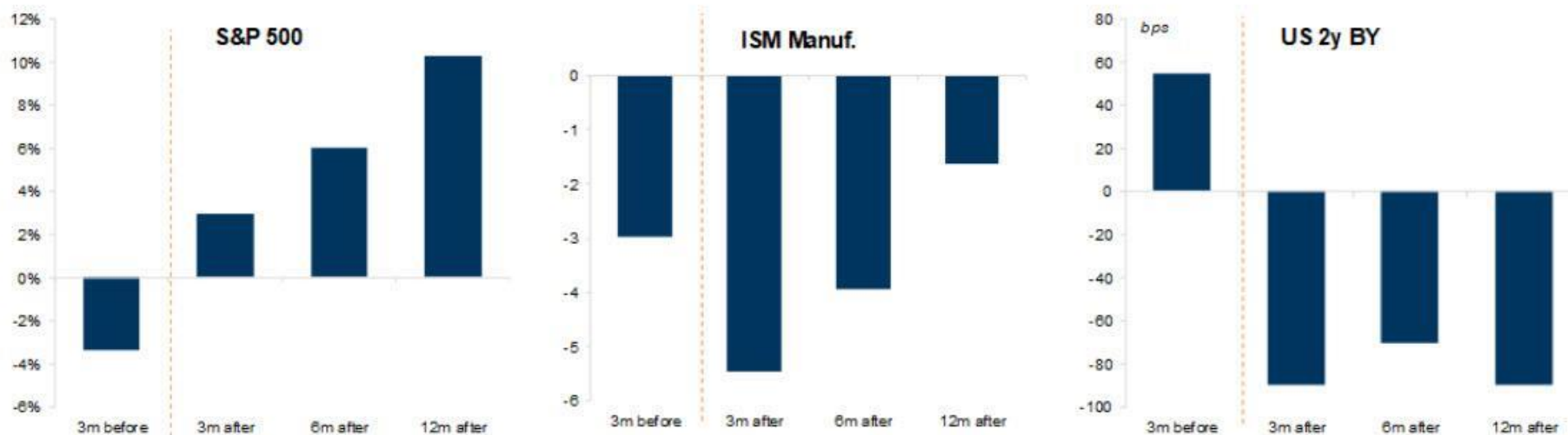
- Vysoké sazby ochladí poptávku → pokles inflace v 2023
- Za cenu výrazného zpomalení ekonomického růstu

Pokles inflace → růst akcií a dluhopisů (pokles výnosů do splatnosti) → ekonomika začne růst až o půl roku později

Průměr (s velkým rozptylem) z 12 případů z historie za 70 let

Exhibit 6: Reaction of US, ISM and 2-year yields around peaks in headline inflation

US Headline inflation peaks above 3% since 1950



Source: Haver Analytics, Goldman Sachs Global Investment Research

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

Zlato

- březen - útěk do bezpečí
- duben – pokles kvůli růstu úrokových sazeb

Index státních dluhopisů USA

- od ledna - pokles kvůli FEDu
- květen – růst v očekávání zkrácení cyklu zvyšování sazeb FEDu

Index dluhopisů neinvestičního ratingu

- Pokles kvůli FEDu a nárůstu rizikové averze investorů

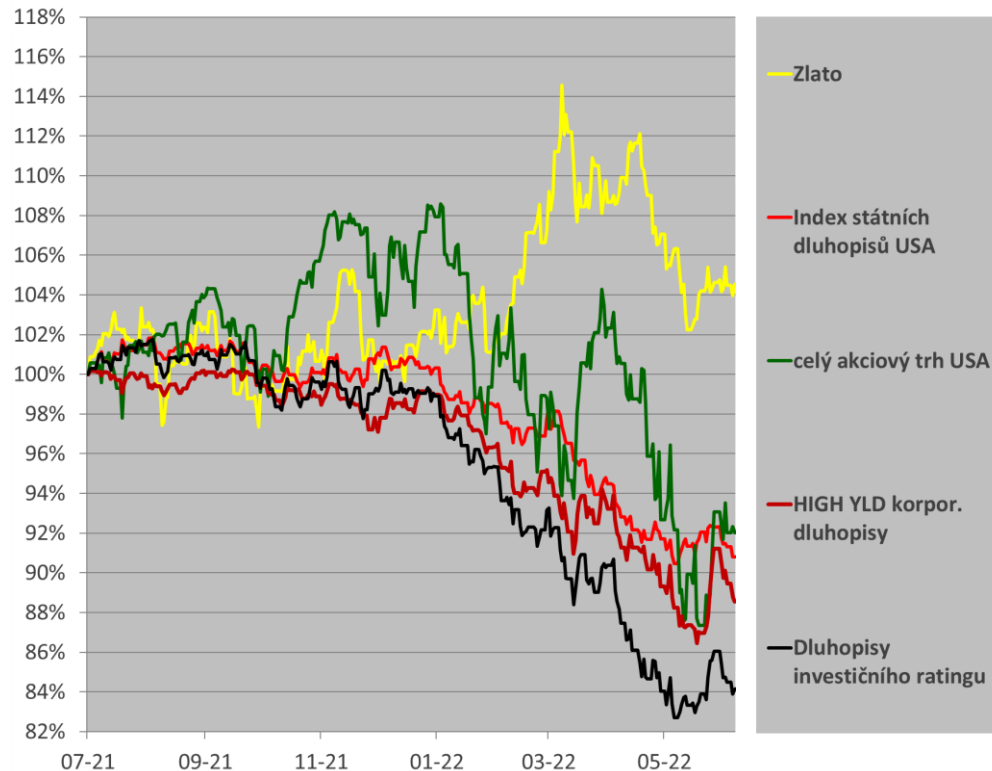
Index dluhopisů investičního ratingu

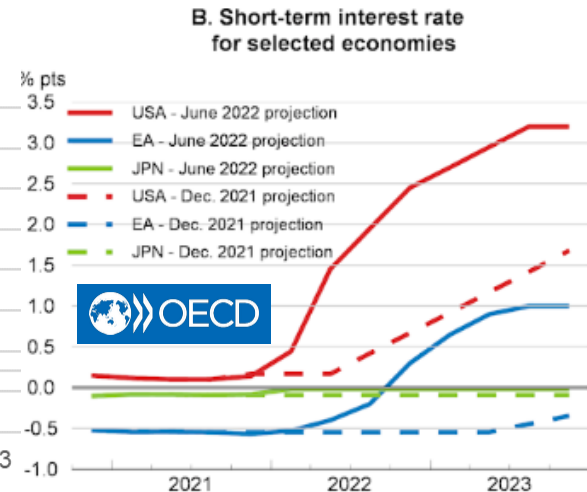
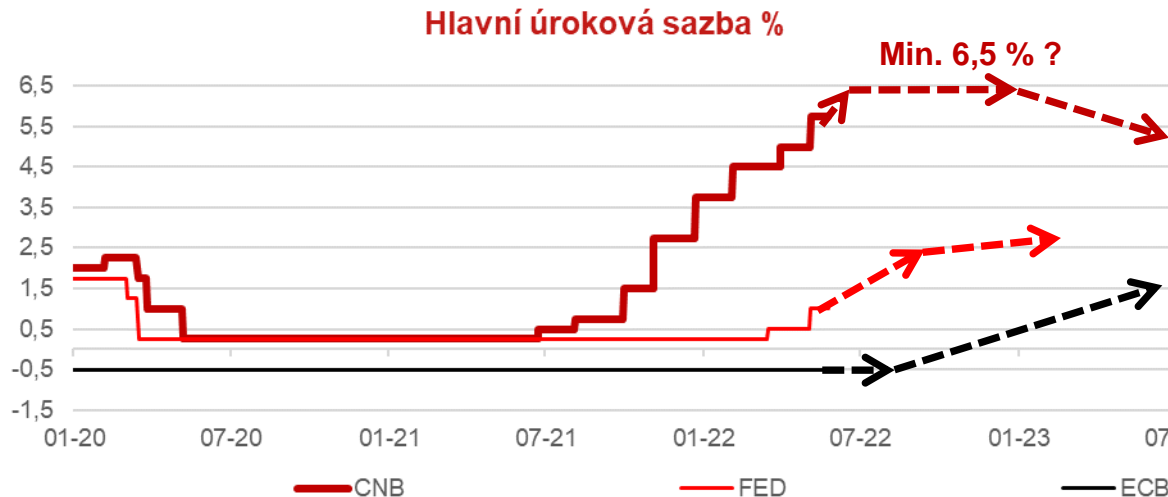
- Pokles kvůli FEDu a nárůstu rizikové averze investorů

Akcie

- Pokles nejprve kvůli FEDu a později kvůli obavám poklesu ekonomik a firemních zisků

Indexy USA pro hlavní aktiva - vývoj od 07/2021

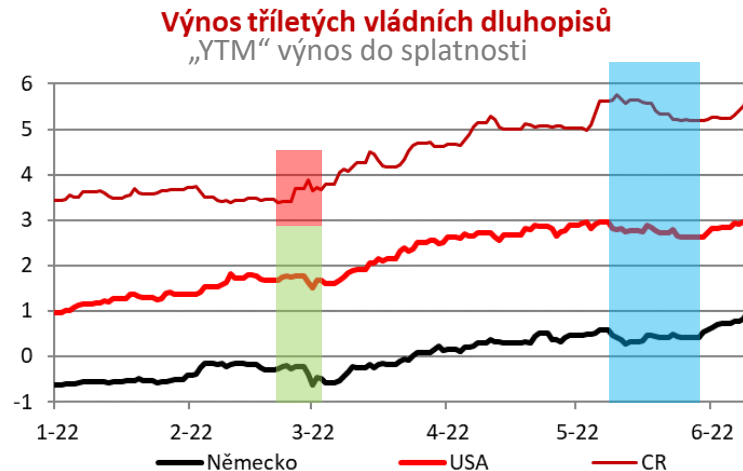
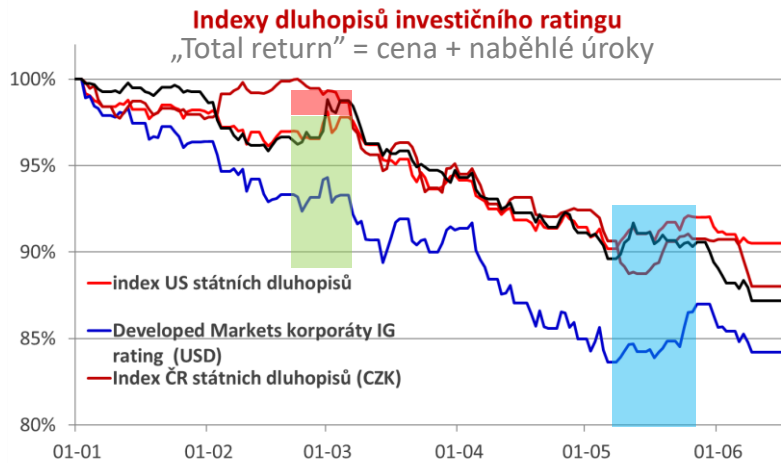




Co se od centrálních bank nyní čeká?

- **ČNB:** zvýšení sazeb 22.června, poté stabilita, složení nové bankovní rady → kontinuita měnové politiky (navzdory Michlovi)
- **FED:** dvě až tři zvýšení sazeb po 0,5%, poté zpomalení (podle inflace a ekonomiky), cílová úroveň cca 3 %
- **ECB:** konečně uznala rizika inflace → 1. zvýšení v 07/22, do 05/23 se čeká zvýšení celkem o 2%

Bezpečné státní dluhopisy a korporátních dluhopisů investičního ratingu z rozvinutých států



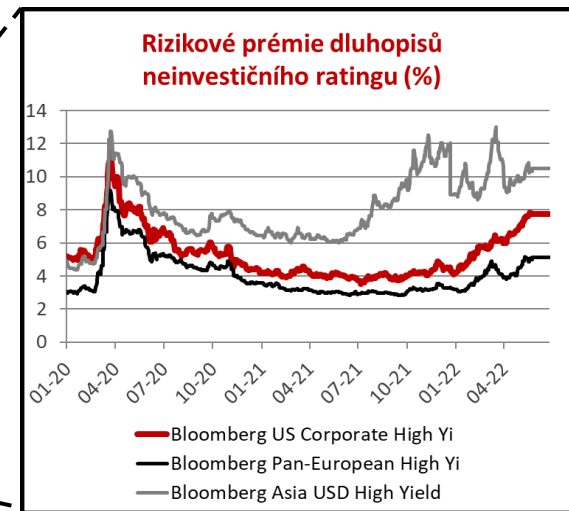
Nepříznivý vývoj byl letos dvakrát přerušen

- konec února = útěk do bezpečí po invazi Ruska (netýkalo se českých státních dluhopisů)
- obavy z ekonomického poklesu (zastavení růstu sazeb v závěru 2022, snížení sazeb v 2023)

Korporátní dluhopisy – Moody's očekává mírný nárůst defaultních sazeb

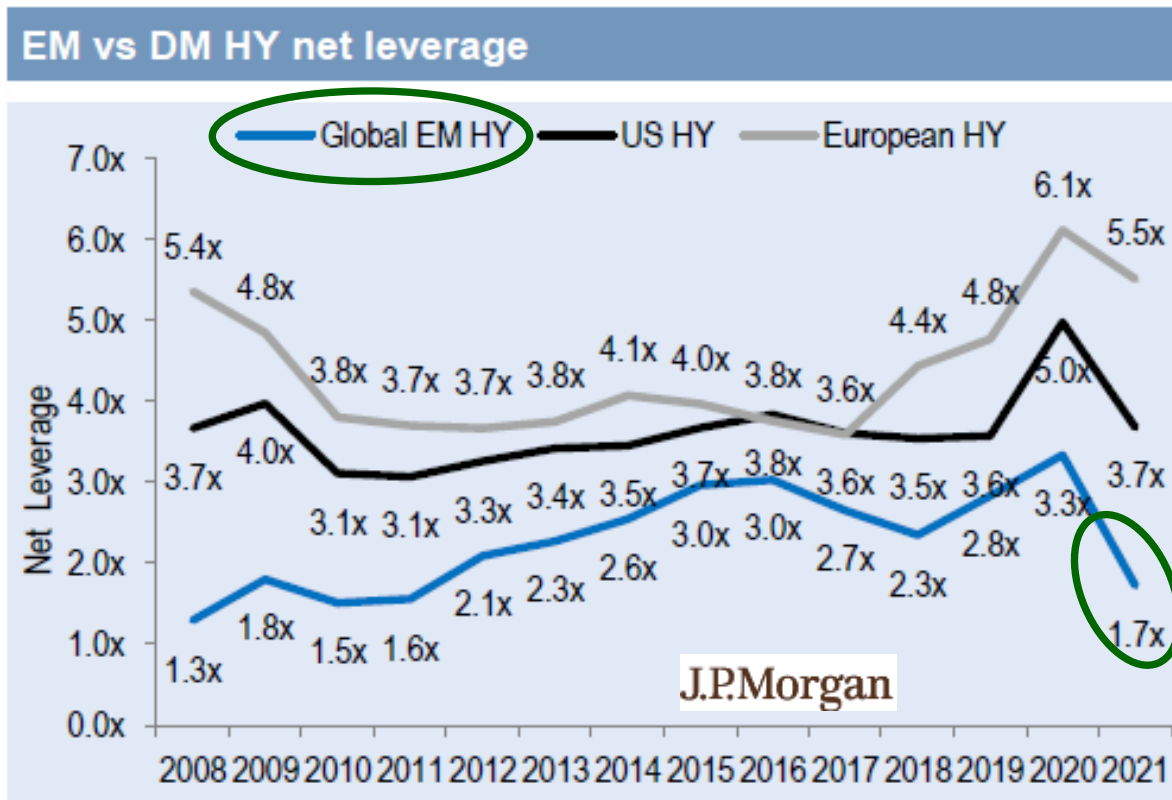
Rizikové (kreditní) prémie (spready) to již svým růstem zohledňují s předstihem

- **Globální defaultní sazba neinvestičního ratingu byla v dubnu 1,91%**
- **Kreditní prémie „předbíhají“ nárůst defaultních měr (pokles rovněž)**
 - ✓ Míra defaultů je za kreditními prémiemi v průměru opožděna o 9 měsíců
- **Kreditní prémie prudce rostou**
 - ✓ Firemní fundament = zpomalení ekonomik povede k růstu defaultů
 - ✓ **Technické vlivy = kladná korelace cen akcií a korporátních dluhopisů**



Zadluženost firem loni výrazně poklesla

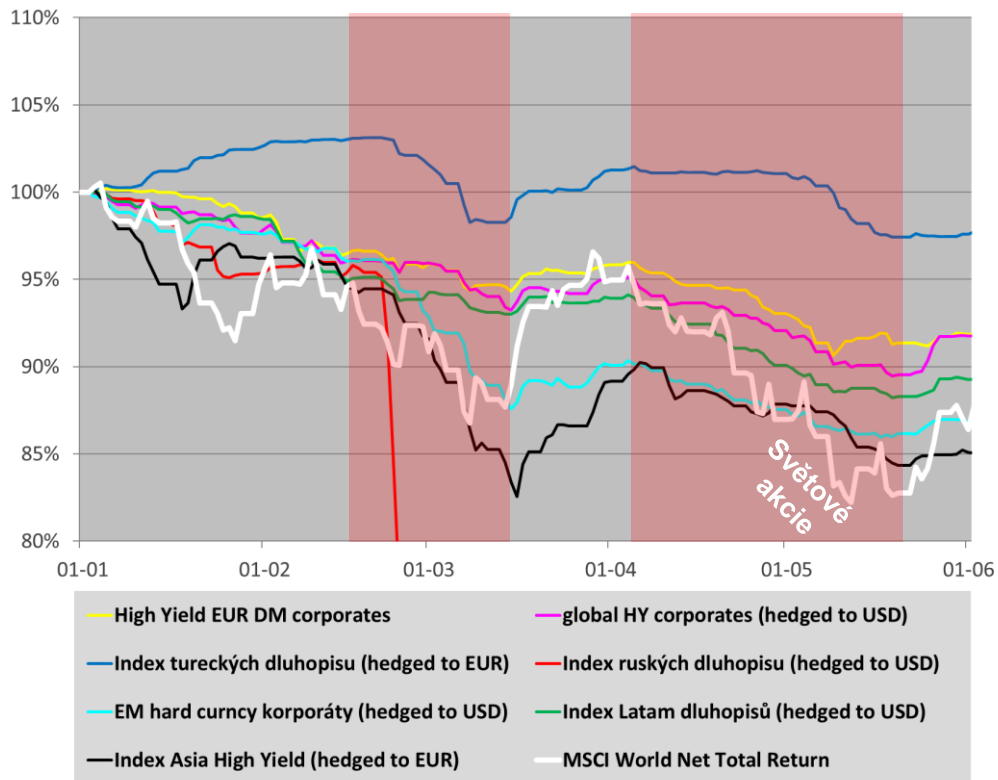
- Prudký pokles zadluženosti (dluh – cash) / EBITDA



Regionální indexy korporátních dluhopisů neinvestičního ratingu sdílí směr s akciami

„Total return” = včetně naběhlých úroků

Indexy dluhopisů neinvestičního ratingu



Turecko

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

Rusko

- ✓ totální kolaps kvůli zahraničním sankcím, obchodování na sekundárním trhu povoleno, ale likvidita zmizela

Developed markets Global High Yield v EUR

- ✓ dobrý fundament, uvolněnější politika ECB

Asijské dluhopisy High Yield

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

Dluhopisy z Latinské Ameriky v USD

Dluhopisy z EM

HY dluhopisy svět

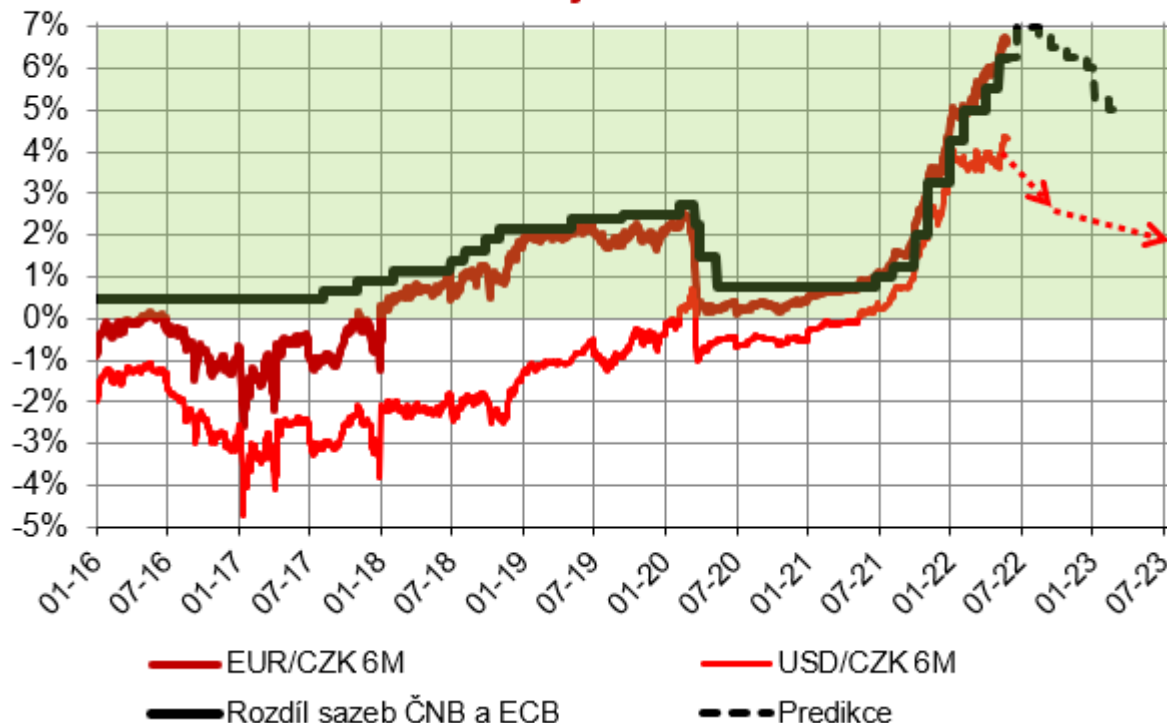




Měnové zajištění od loňského podzimu generuje výnosy

Díky vyšším sazbám ČNB, než ECB a FED

~~Anualizované náklady/výnosy z měnového zajištění~~

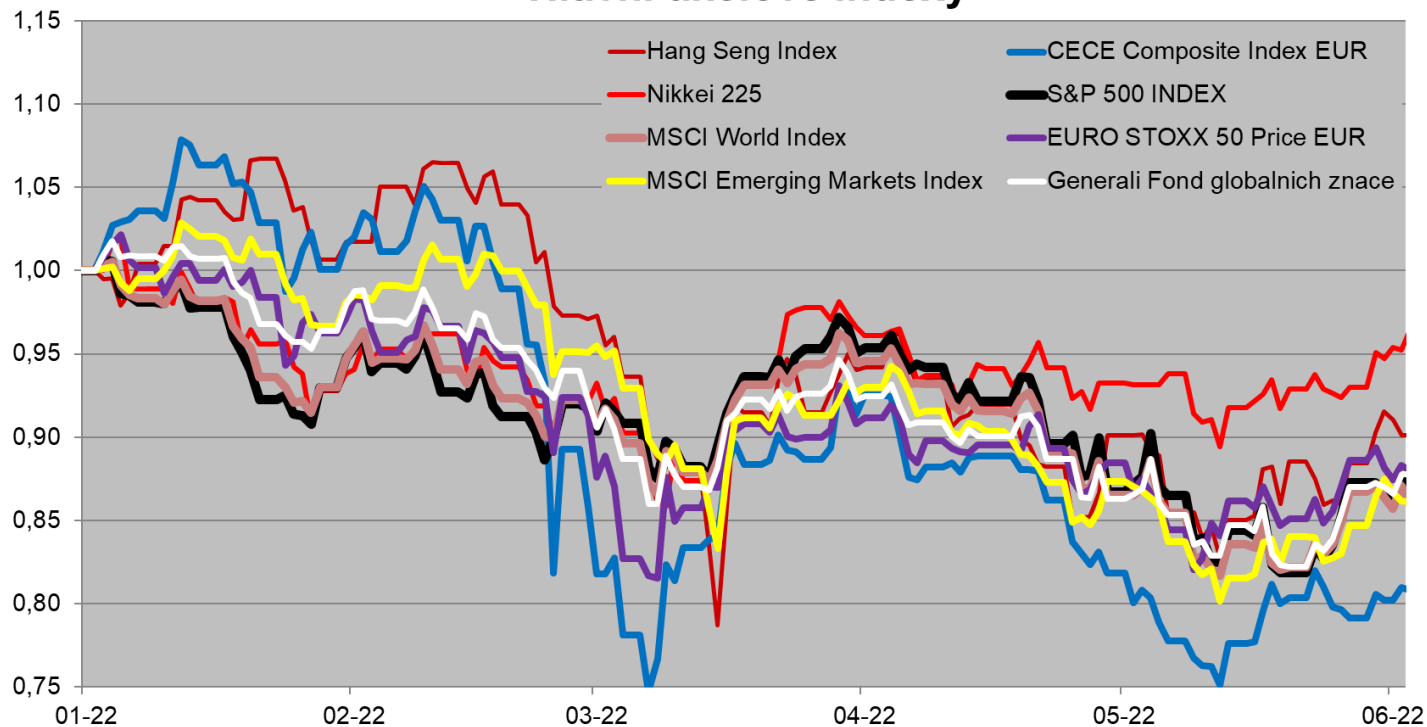


Výnosy budou klesat kvůli

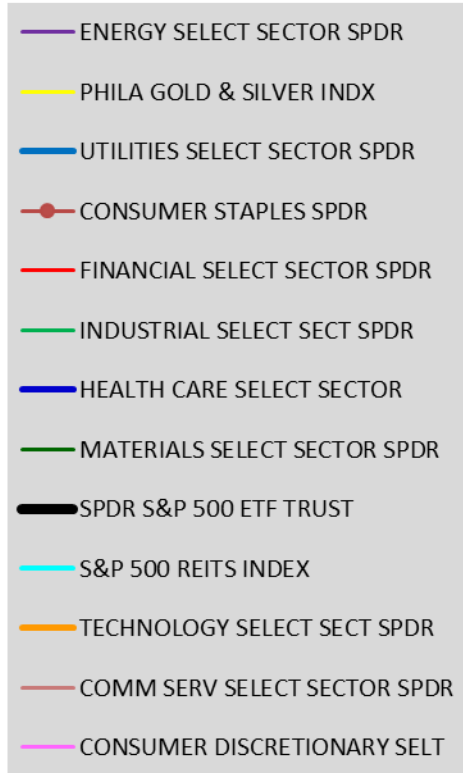
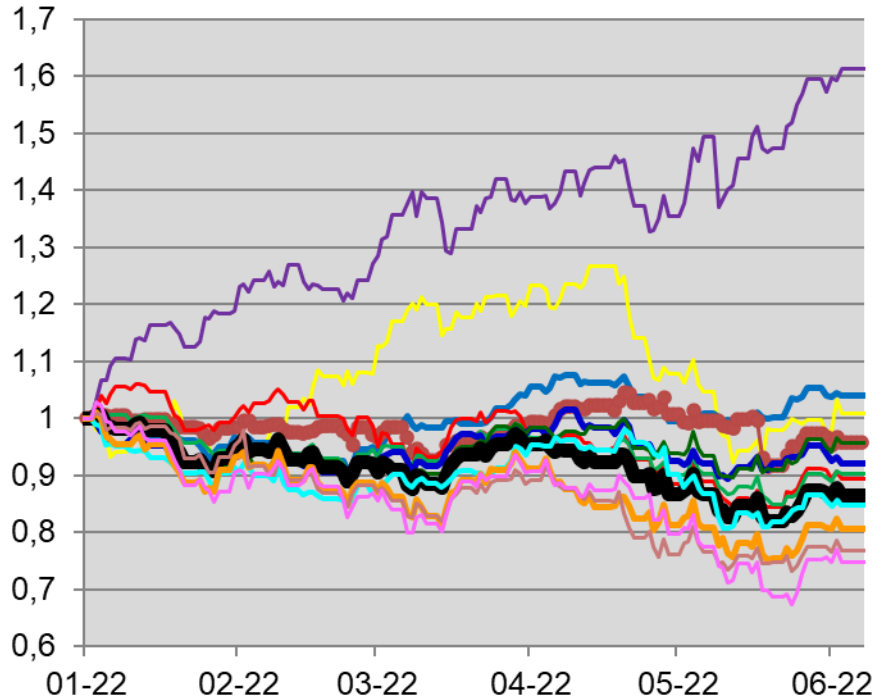
- Zvyšování sazeb FED a ECB
- Případnému snížení sazeb ČNB v příštím roce

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

Hlavní akciové indexy



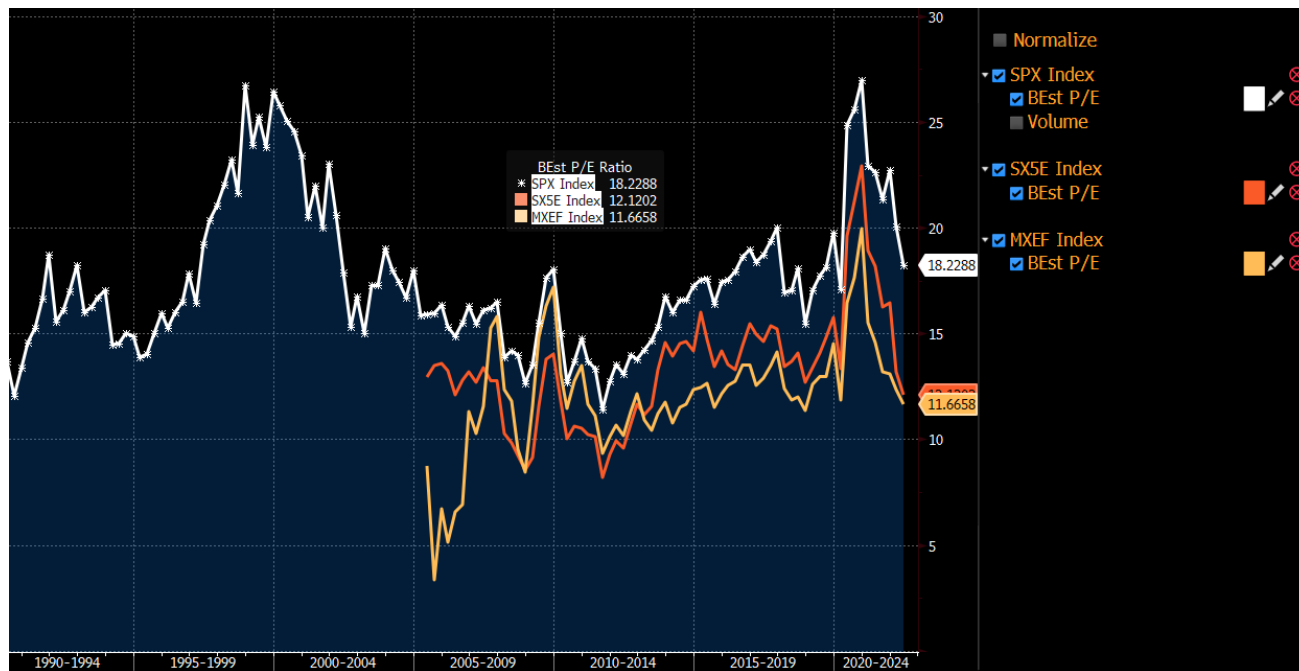
Sektorové indexy USA



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

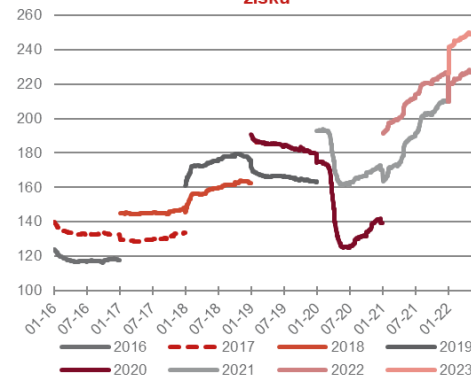
V důsledku kombinace 1) poklesu cen akcií a

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

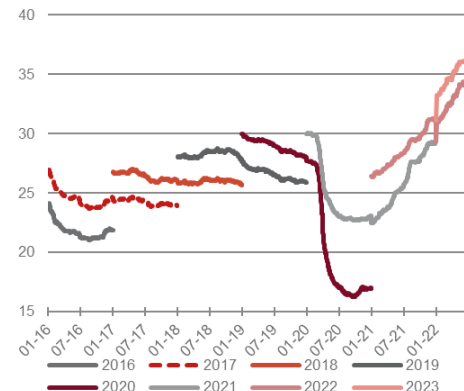


Zdroj: Bloomberg

Standard & Poor's 500 predikce firemních zisků

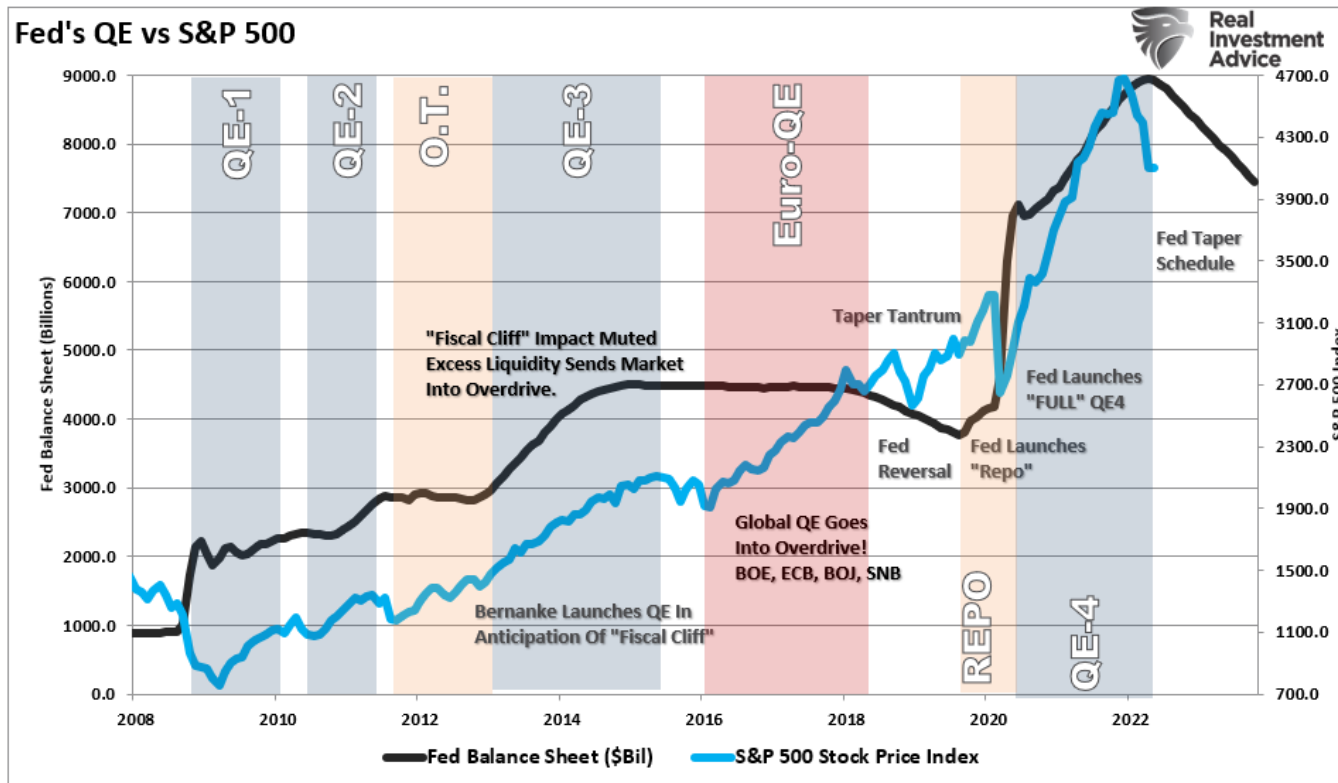


Stoxx Europe 600 predikce firemních zisků



Americké akcie rostly hlavně během období nákupů dluhopisů *) centrálními bankami *) přesněji: období nárůstu bilance

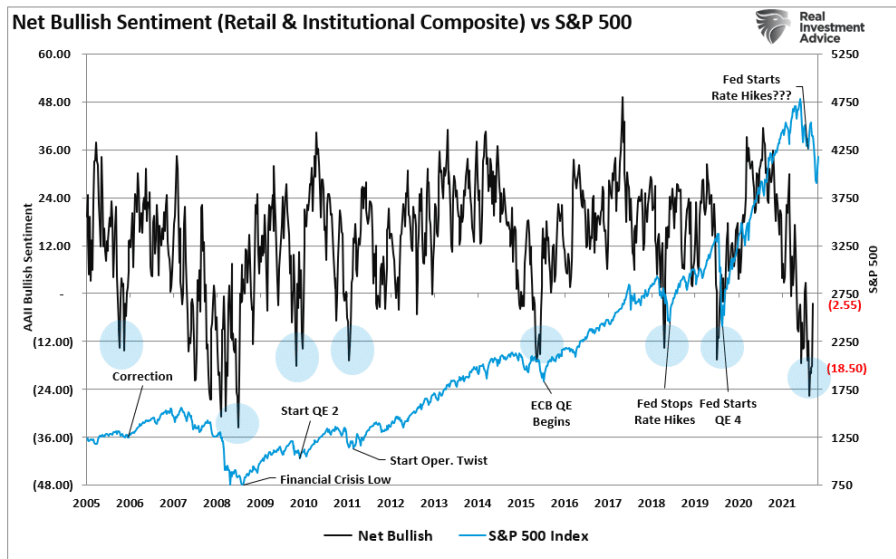
Toto období skončilo



Nálada akciových investorů byla v květnu silně negativní

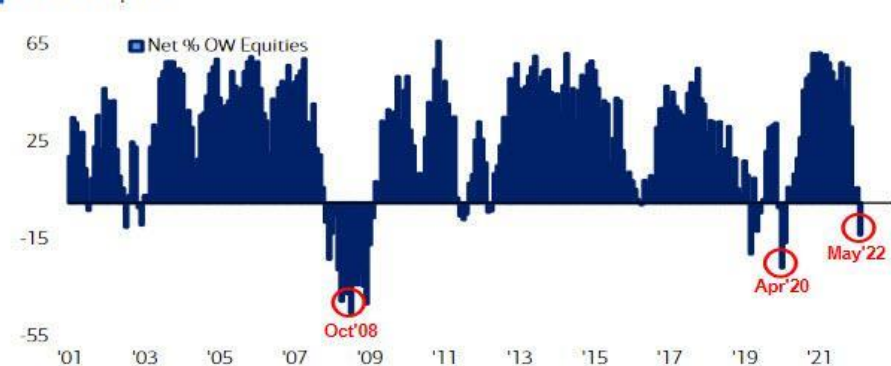
Předpoklad k zastavení poklesu

Nejhorší nálada od 2008



Institucionální investoři jsou v akciích podvážení

Chart 13: FMS Investors most underweight equities since May'20



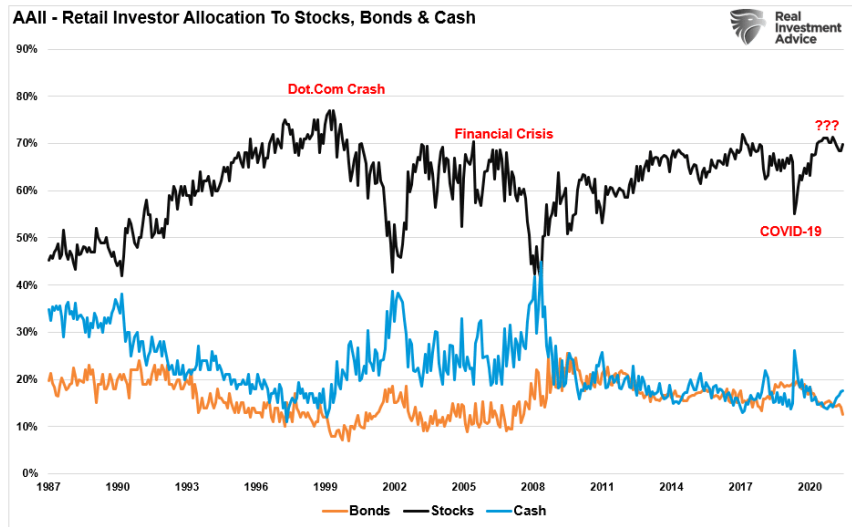
Source: BofA Global Fund Manager Survey

BofA GLOBAL RESEARCH

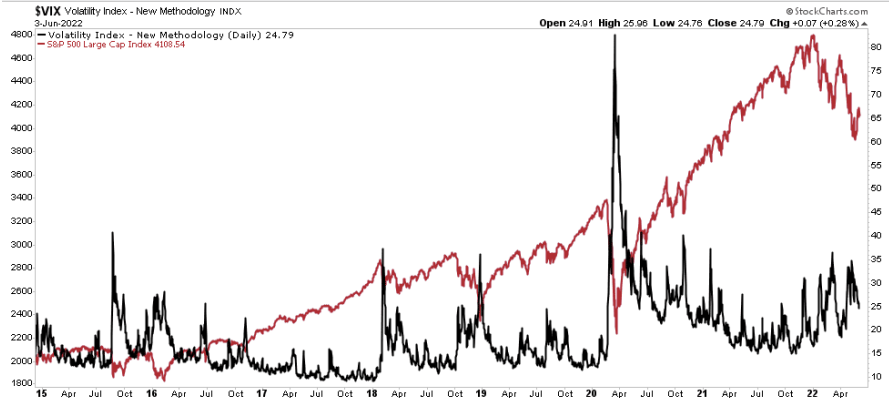
Ovšem bez známek paniky

Panika investorů indikuje blízkost akciového dna

Retailové investory zatím neutíkají do hotovosti



Implikovaná volatilita VIX nevykazuje známky paniky



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