

Webinář

Fund Portfolio Management

Martin Pecka, Fund Portfolio Management

Generali Investments CEE

Webinář



Obsah

SEKCE I

- Nejdůležitější události uplynulého období
- Přehled vývoje hlavních ekonomik a politik centrálních bank

SEKCE II

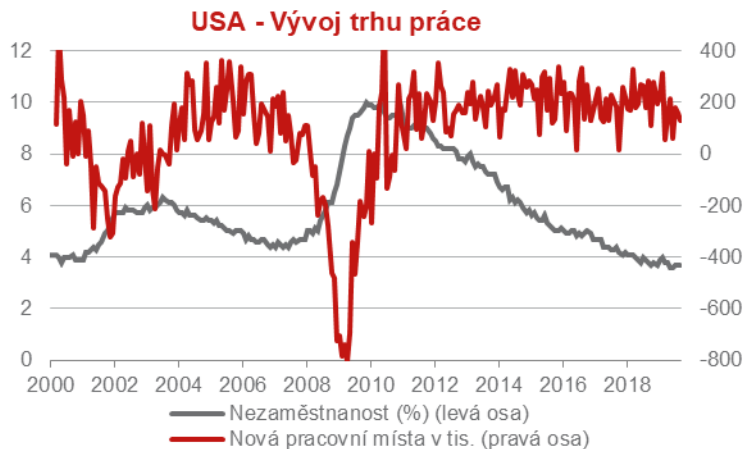
- Kapitálové trhy
- Výhled

SEKCE I

EKONOMIKA

▪ Výkonnost americké ekonomiky zůstává akceptovatelná

- ✓ Dostupná data implikují růst HDP lehce pod 2 %
- ✓ Tažený spotřebitelskou poptávkou (reálná spotřeba vzrostla v červenci o 0,4 % meziměsíčně)
- ✓ Klíčové míry inflace se v posledních měsících vrátily k dvouprocentnímu cíli FEDu
- ✓ Silný trh práce
- ✓ Slabší zůstává průmyslová výroba



GIE forecast (Market Perspectives, 30 August 2019)

Growth

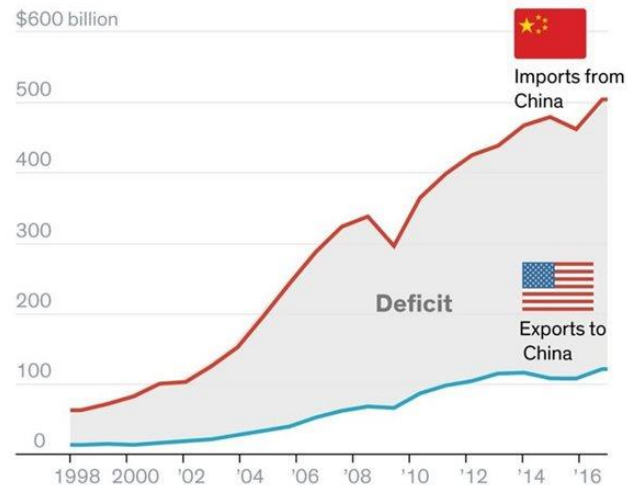
	2018	2019f	2020f	2021f
US	2.9	2.1	1.6	1.8
Euro area	1.9	1.0	0.9	1.1
Germany	1.5	0.5	0.7	1.3

Obchodní válka USA a Číny pokračuje

Srpen bohužel přinesl další eskalaci napětí s Čínou

Nové tarify v platnosti

- Od počátku září vstoupily v platnost 15 % cla na dalších zhruba 112 miliard čínských exportů
- Od 15. prosince by clu mělo podléhat dalších 160 miliard dovozů primárně spotřebního zboží
- Čínské vládou kontrolované firmy přestaly nakupovat americké zemědělské produkty (objem 20 miliard ročně)
- Americká administrativa hrozí uvalením cel na některé evropské zboží



FED – cyklus snižování sazeb

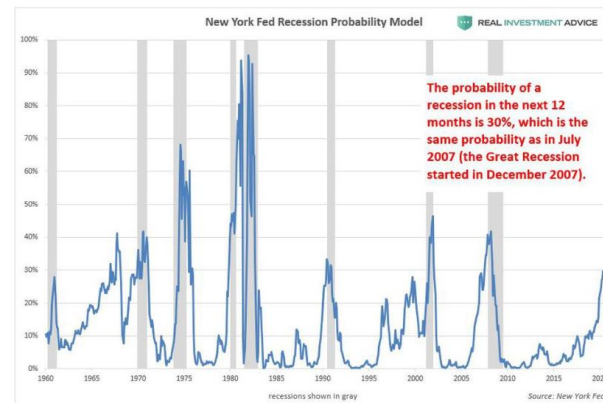
- Leden: pozastavení zvyšování sazeb
- Březen: zastavení rozprodeje dluhopisů od září
- Červenec: poprvé od krize snížení sazeb (interval) 2%-2,25%
- Na začátku září diskontovala americká výnosová křivka dvě až tři snížení úrokových sazeb do konce letošního roku a celkem pět snížení o 25 bazických bodů to konce roku 2020.

V trzích je očekávání snížení sazeb již v září z 90%

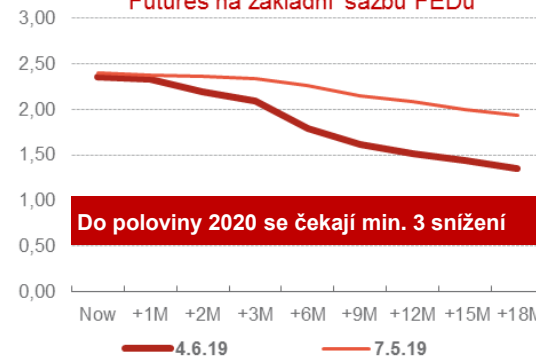
- Na posledním zasedání FED v souladu s širokým očekáváním analytiků nezměnil úrokové sazby
- Signály ze strany FEDu jsou méně jednoznačné
- Výbor pro stanovení úrokových sazeb zůstává rozdělen
- Ve prospěch rázného zásahu hovoří:
 - situace na finančních trzích,
 - negativní dopady obchodních sporů na americkou ekonomiku
 - zhoršující se situace v Evropě, Číně a řadě dalších světových ekonomik.

Pravděpodobnost recese v USA

6



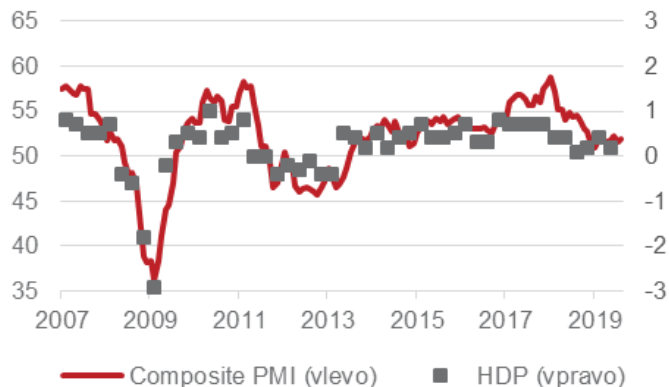
USA - Výhled úrokových sazeb Futures na základní sazbu FEDu



Výhled zůstává neměnný

- Ekonomika eurozóny si ve 3. čtvrtletí udržuje mezičtvrtletní růst HDP v oblasti 0,2 %
- Německé HDP mezičtvrtletní pokles, index nákupních manažerů PMI potvrzuje slabost
- Německá vláda má prostor pro fiskální expanzi
- Naproti tomu Francie a Španělsko tahouny růstu eurozóny

Eurozóna: růst HDP (mezičtvrtálně v %) a PMI indikátor



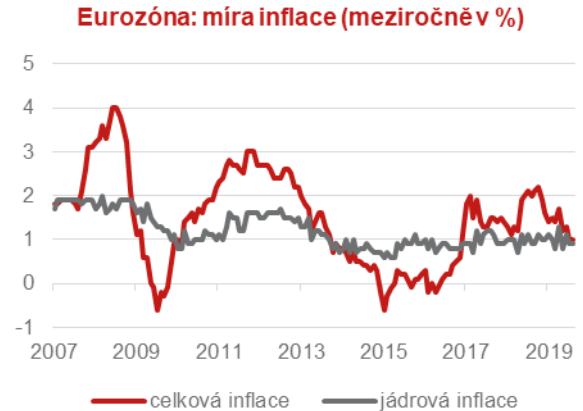
GIE forecast (Market Perspectives, 30 August 2019)

Growth

	2018	2019f	2020f	2021f
US	2.9	2.1	1.6	1.8
Euro area	1.9	1.0	0.9	1.1
Germany	1.5	0.5	0.7	1.3

ECB změkčuje měnovou politiku

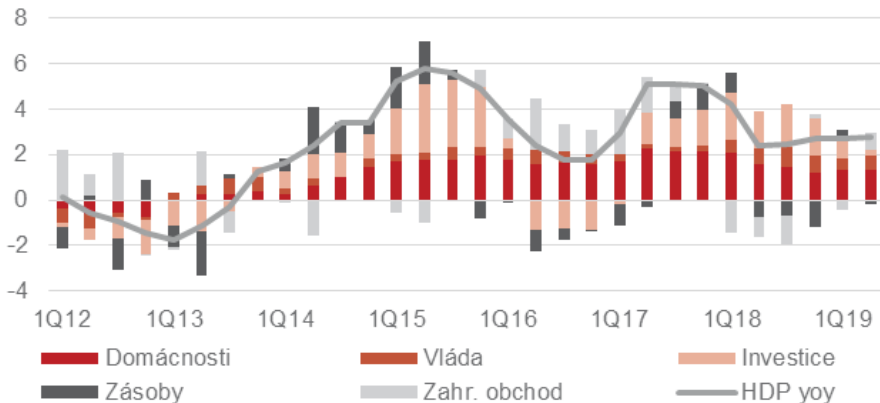
- Pozornost trhu se upírala na zasedání ECB (12. září)
- Depozitní sazba snížena na úroveň -0,50 %
- Znovu nastartováno QE (20 mld. EUR měsíčně)
- Inflace EMU zůstává na úrovni 1% (pod cílem 2%)
- Čekalo se:
 - snížení úroků o 10-20 bp.
 - obnovení programu nákupů aktiv
 - kompenzaci bankám za záporné úroky
- Předposlední zasedání pro dosavadního prezidenta ECB Maria Draghiho.



Přes mírné zpomalení nadále čekáme silný růst ekonomiky

- Silný trh práce (nízká nezaměstnanost, růst mezd) → domácí poptávka táhne ekonomiku vzhůru
- Nezaměstnanost se drží na 2,7 %, nejnižší v EU
- Průmysl – pokles dynamiky růstu (vliv eurozóny + nedostatek prac. i kapacit + obchodní válka)
- HDP v roce 2019 cca 2,5%
- Inflace v české ekonomice v červenci vzrostla z 2,7 % na 2,9 %

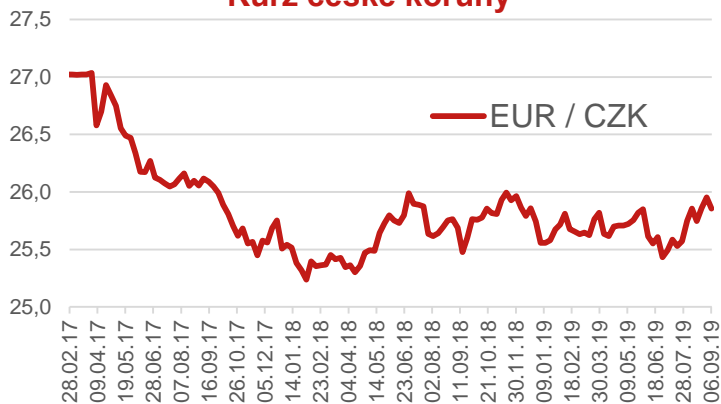
ČR: HDP a jeho výdajová struktura (meziročně v %)



Inflace zrychlila nad cíl ČNB

- ČNB nechala svou repo sazbu beze změny na úrovni 2,00 %
- Změnu nečekáme ani na zářijovém zasedání, ani po zbytek letošního roku.
- Repo sazba 2,00 % => nejvyšší úroveň za více než 10 let.
- Prognóza zároveň vykresluje stabilitu sazeb ČNB fakticky po zbytek letošního roku i pro rok 2020.
- Centrální banka stále předpokládá, že koruna posílí vůči euru, tento proces by ale měl být pozvolnější, než čekala prognóza

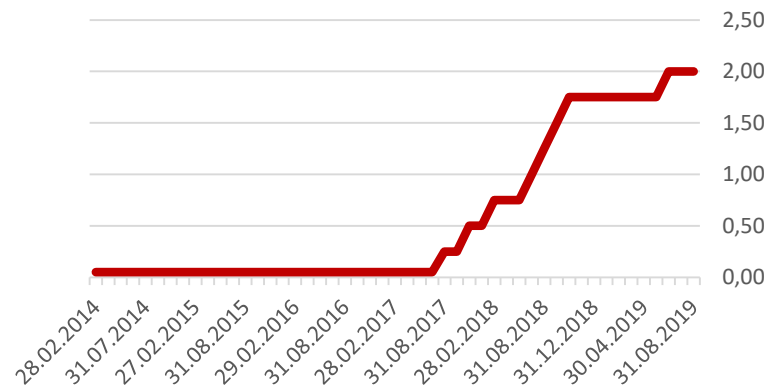
Kurz české koruny



ČR: míra inflace (meziročně v %)

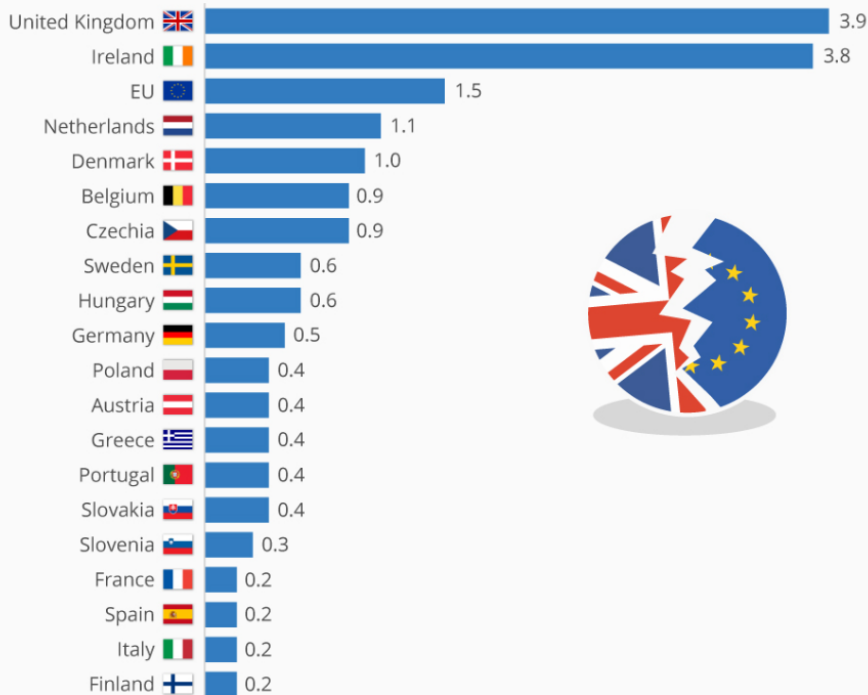


Základní úroková sazba ČNB



Pokles HDP při brexitu bez dohody

Estimated GDP loss in a "no-deal Brexit" compared to a non-Brexit scenario (in percent)



- Odchod je naplánován na 31.10.19
- Britský parlament přijal zákon, kterým se snaží znemožnit vládě neřízený odchod z EU.
- Ve hře je také otázka předčasných voleb.
- Existuje i varianta prodloužení termínu pro vyjednávání, resp. odchod o 31. ledna 2020.
- Brexit bude i nadále vnášet nejistotu jak na finanční trhy, tak do reálné ekonomiky

SEKCE II

KAPITÁLOVÉ TRHY

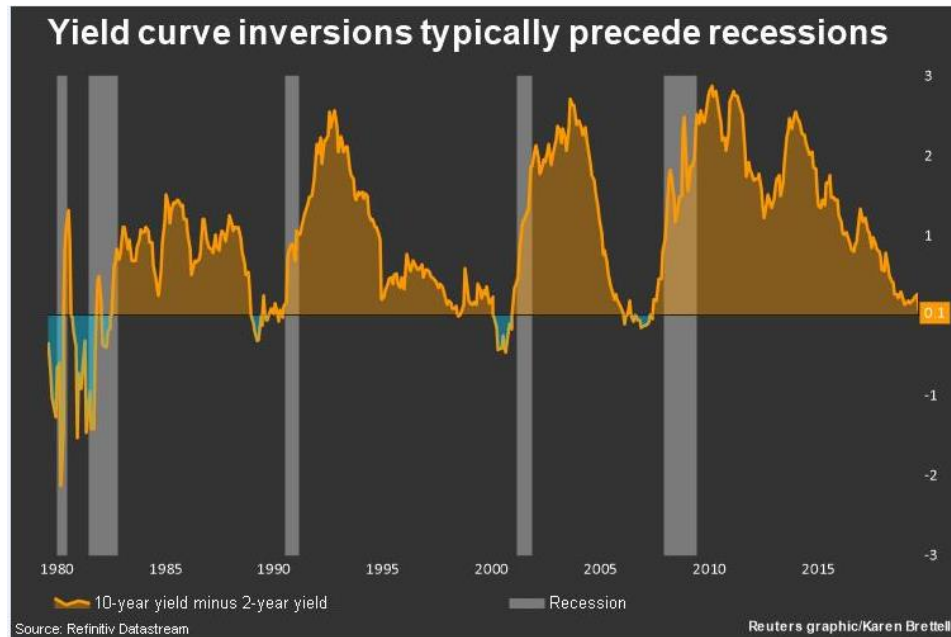
Vývoj bezrizikových dluhopisů

Dlouhodobé dluhopisy zohledňují ekonomické obavy

- **USA:** výnosy SD se propadly na mnohaletá minima
 - investoři zvyšují sázky na snížování úrokových sazeb
 - výnosová křivka diskontuje dvě až tři snížení úrokových sazeb do konce 2019 a celkem 5 snížení do konce 2020.
 - Signály ze strany FEDu jsou méně jednoznačné.
- **Eurozóna:** bezrizikové sazby v srpnu dále výrazně klesly.
 - Očekávání budoucích kroků ECB, také vývoj v USA.
 - Výnos 30Y německého bundu klesl pod nulu.
- **Česká republika:** ČNB nechala svou repo sazbu beze změny
 - pro zbytek letošního roku změnu nečekáme
Výnos desetiletých vládních dluhopisů v procentech

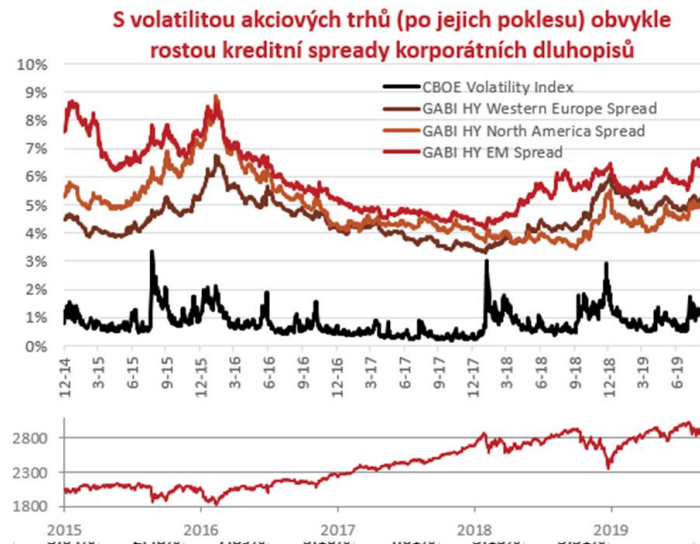


Inverzní výnosová křivka obvykle předpovídá recesi



Zdroj: Reuters

- **Sentiment na kreditních trzích se v srpnu zhoršil**
 - Akcelerace obchodního napětí mezi Čínou a USA způsobilo nárůst volatility na trzích.
 - Nicméně kredit zůstává velmi odolný v kontextu řady negativních zpráv a rostoucích nejistot.
 - Také neřízený Brexit stále představuje reálnou hrozbu
 - Naproti tomu působí centrální banky svojí měnovou politikou
 - Evropská centrální banka mimo jiné plánuje obnovit nákupy korporátních dluhopisů, které by znamenaly dodatečnou technickou podporu pro kreditní trhy



Situace na měnovém zajištění se zlepšuje

Fed i ECB v očekávání poklesu sazeb, ČNB "on hold"

Pomáhá také postupná normalizace situace na peněžním trhu CZK

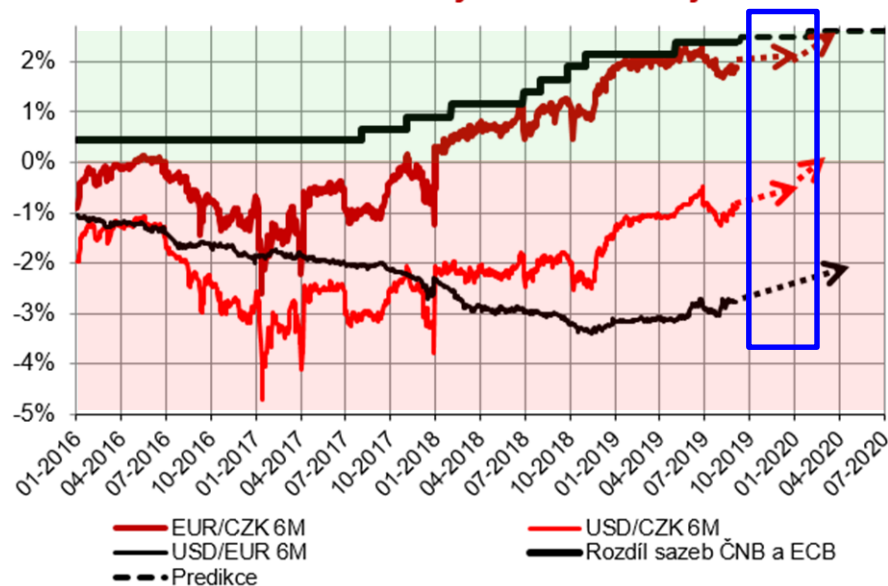
- **Za zajištění EUR již korunové fondy inkasují okolo 2,25 % p.a.**
 - ✓ Pomohl růst sazeb ČNB (čekáme stabilitu), zatímco ECB sazby letos sníží

- **Za zajištění USD korunové fondy platí cca 0,8 % p.a.**

Čekáme pokles nákladů, protože :

- ✓ FED bude pokračovat ve snižování sazeb
- ✓ Jednorázový náklad spojený s „resolution fee“ odezní 31.12.

Anualizované náklady na měnové zajištění



Srpen byl letos neobvykle volatilní

- **USA** – Index S&P 500 uzavřel srpen se ztrátou 1,8 %, nejhorší výkonnost sektory energií (-8,3 %),
▪ Výsledková sezóna už skončila, přičemž zisky ve druhém čtvrtletí poklesly meziročně o 0,4 % (2. Q v řadě)
▪ Pro třetí čtvrtletí se ještě stále čeká růst zisků, stejně jako pro celý rok 2019 - nereálné.
- **Evropské akcie** (-1,6 %) byly ovlivněny obchodními třenicemi, slabšími makro daty a politickými nejistotami.
▪ Itálii krize po té co se pokusil M. Salvini vyvolat předčasné volby.
▪ Ve Velké Británii (-5 %) nejistoty ohledně brexitu s tím, jak se blíží aktuální termín odchodu Británie z EU
- **Rozvíjející se trhy** - index poklesl o 5,1 %, slabá výkonnost Ruska, Turecka, Latinská Amerika i Asie
▪ V Argentině eskaluje finanční krize, měna prudce klesá, zavádí měnovou kontrolu = je na hraně bankrotu
▪ Region CEE (-6.9 %) si připsal větší ztrátu než většina ostatních regionů - tlak zaznamenal bankovní sektor

Globalní akciové indexy

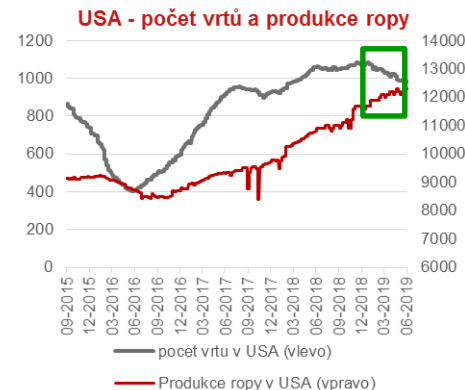
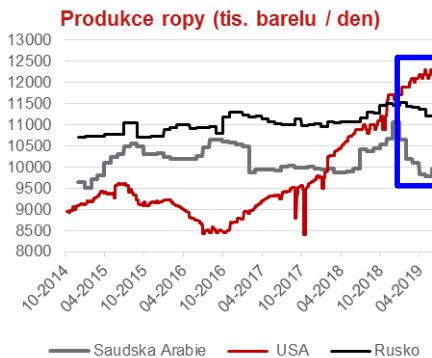
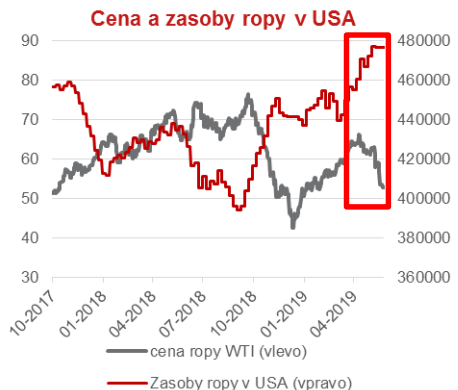
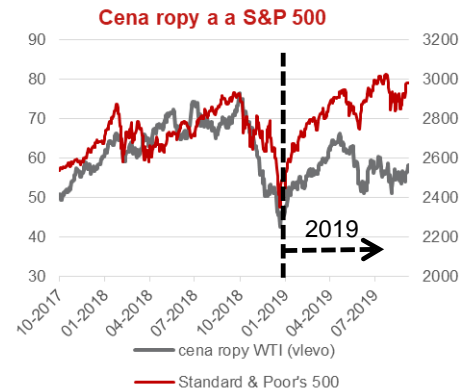


Od května ropa klesala spolu s akciovými indexy

Protože obě aktiva ovlivňují obavy z budoucího ekonomického vývoje

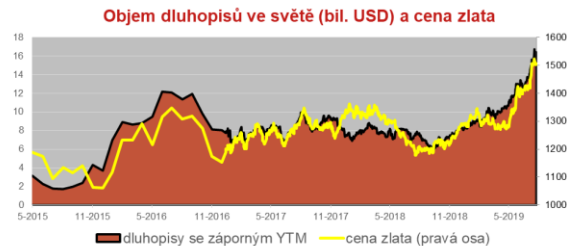
Kromě toho ropu dále ovlivňují

- Objem těžby **který OPEC s Ruskem úspěšně stabilizuje** a vyvažuje tak růst objemu z amerických břidelic
- Geopolitické obavy (Irán, Venezuela, Libye) – globální ekonomika bude zpomalovat, tak OPEC má prostor vykompenzovat výpadek těžby
- **Krátkodobě objem komerčních zásob v USA**, do určité míry je závislý na ekonomické aktivitě USA



Zlato má další růstový potenciál

Positivní výhled na období snižování úrokových sazeb, ochrana před poklesem akcií (diverzifikace)



18

1. Růst v závěru roku 2018

- ✓ Útěk do bezpečí z akcií
- ✓ Turecké banky přestaly prodávat
- ✓ Velké nákupy (Rusko, Polsko, Maďar,...)
- ✓ Pozice těžařů na termínovaných burzách

2. Růst počátkem roku 2019

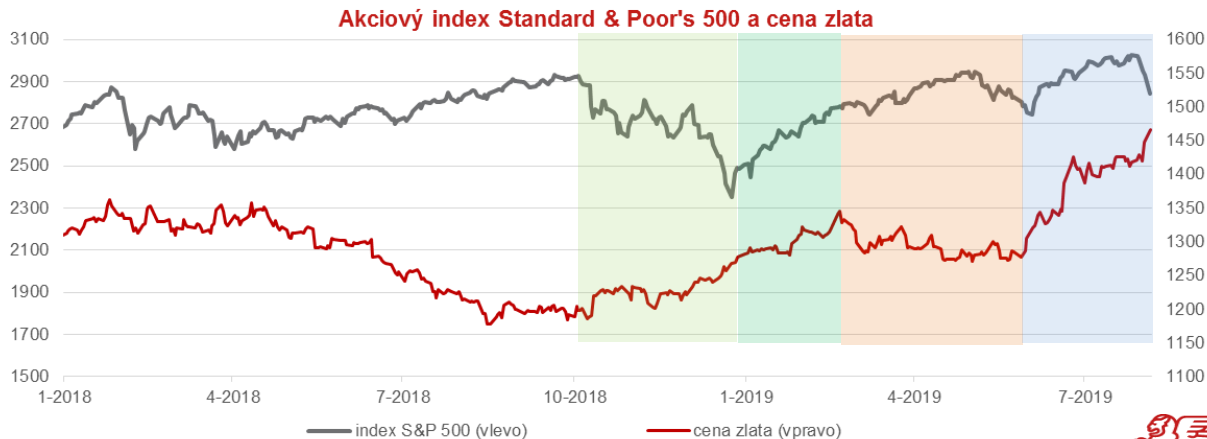
- ✓ Uvolnění měnové politiky centrálních bank
- ✓ Nákupy Číny a dalších centrálních bank

3. Pokles během jara

- ✓ Konsolidace po minulém růstu, těžaři se opět začali zajišťovat
- ✓ Mnoho pozitivních zpráv na akcie
- ✓ Obchodní jednání USA z Čínou

4. Růst od konce května

- ✓ Centrální banky začaly uvolňovat měnovou politiku
- ✓ Srpen: akcelerace – útěk do bezpečí z akcií



- Uvolněná měnová politika hlavních centrálních bank – ECB 12.9., FED 18.9.
- Fiskální impuls ve druhé největší ekonomice světa – v Číně
- Vývoj cen ropy , zasedání OPEC+ v Abu Dhabi 12. 9.
- Brexit – parlament znemožnil brexit bez dohody
- Obchodní válka mezi USA a Čínou
- Politická a ekonomické problémy Turecka
- Prezidentské volby v US listopad 2020

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