

Webinář

Fund Portfolio Management

Patrik Hudec, Fund Portfolio Management

Generali Investments CEE

Webinář



Obsah

SEKCE I

- Dopad koronaviru
- Obrat v amerických primárních
- Politika centrálních bank – ČNB překvapila
- Velký obrázek o vývoji ekonomik

SEKCE II

- Shrnutí dění na státních a korporátních dluhopisech
- Výkonnost akciových trhů
- Náklady měnového zajištění

1. Makro a centrální banky

2. Finanční trhy

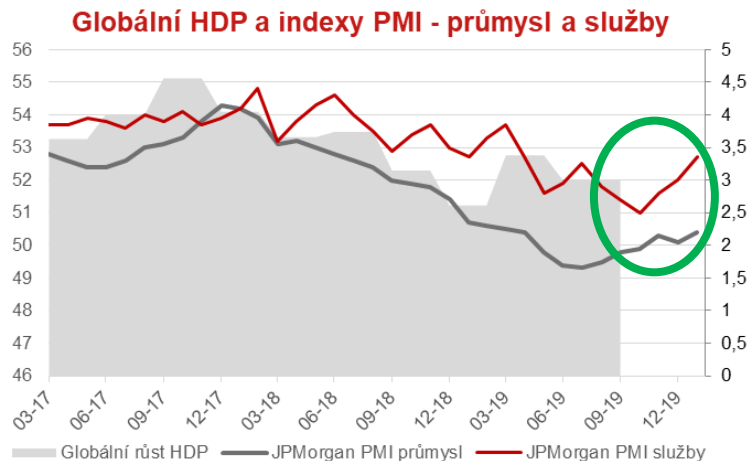


**Optimismus na finančních
trzích díky centrálním bankám
Trump má zájem na pozitivním
volebním roce**

Koronavirus výrazně zamíchal kartami

Nejvíce zasažena je samozřejmě Čína a sousední asijské země

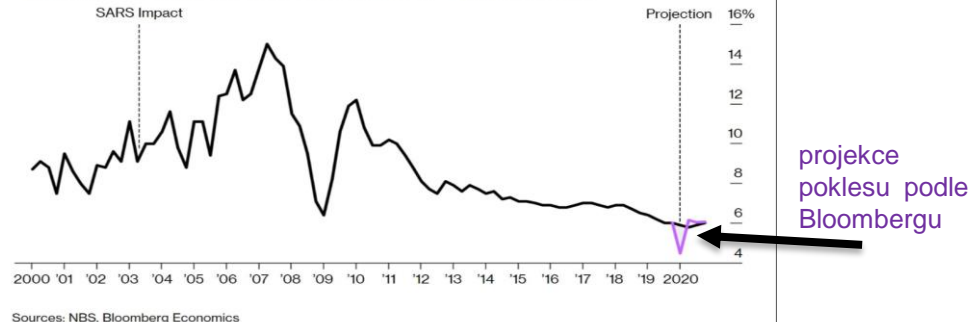
- Předběžné odhady operují se zpomalením čínského růstu o 0,5–1,0 %.
- Po prvotních výprodejích přišlo nákupní rally, nicméně čínské akcie, a tedy i rozvíjející se trhy jako celek, zaostaly.
- Ropa se z 20% propadu zatím nevzpamatovala, naopak zlato z útěku do bezpečí profitovalo a následného uklidnění ustálo.



Market Diagnosis

Year-on-year GDP

Historical data and Bloomberg Economics' December forecast (black line), Contained scenario (purple line)



Politický vývoj v USA

Kampaň nabírá na obrátkách

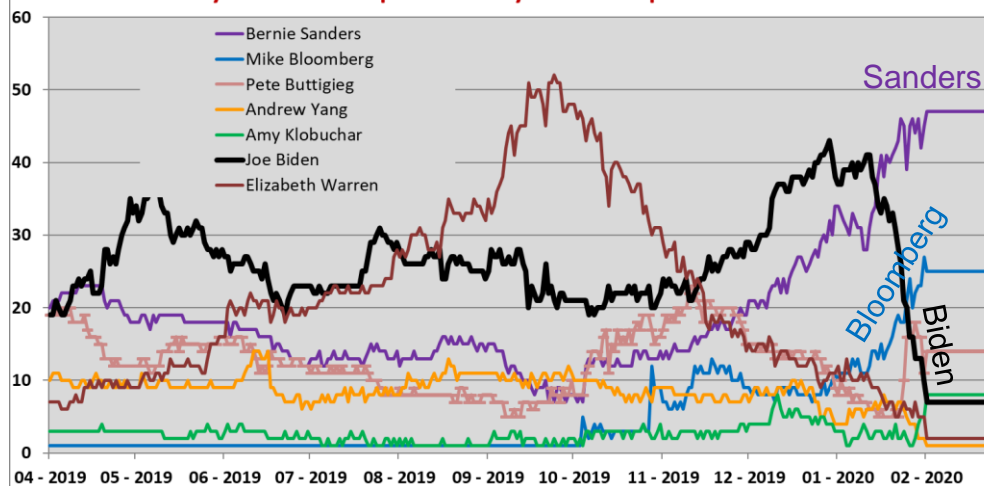
Prezidentské volby 3. listopadu

- šance Trumpa na znovuzvolení nikdy nebyly větší
- 3. března primárky ve 13 státech USA
- z demokratických kandidátů propadl favorit Biden
- největší šanci mezi demokraty má výrazně levicový Sanders
- obliba Bloomberga raketově roste

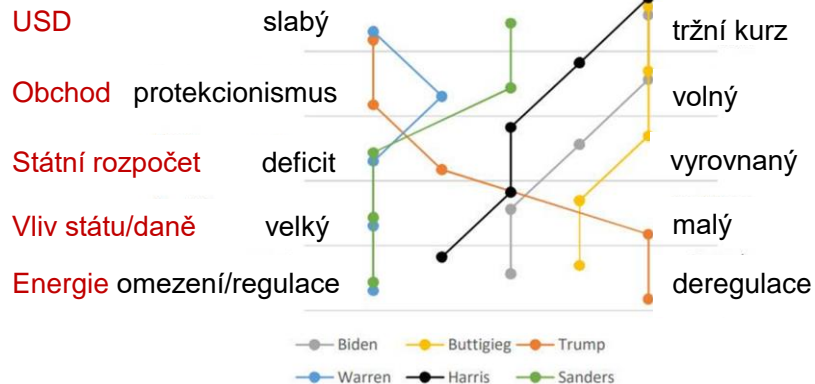
Sázky na vítězství v prezidentských volbách podle US PredictIt



Sázky na vítězství v prezidentských volbách podle US PredictIt



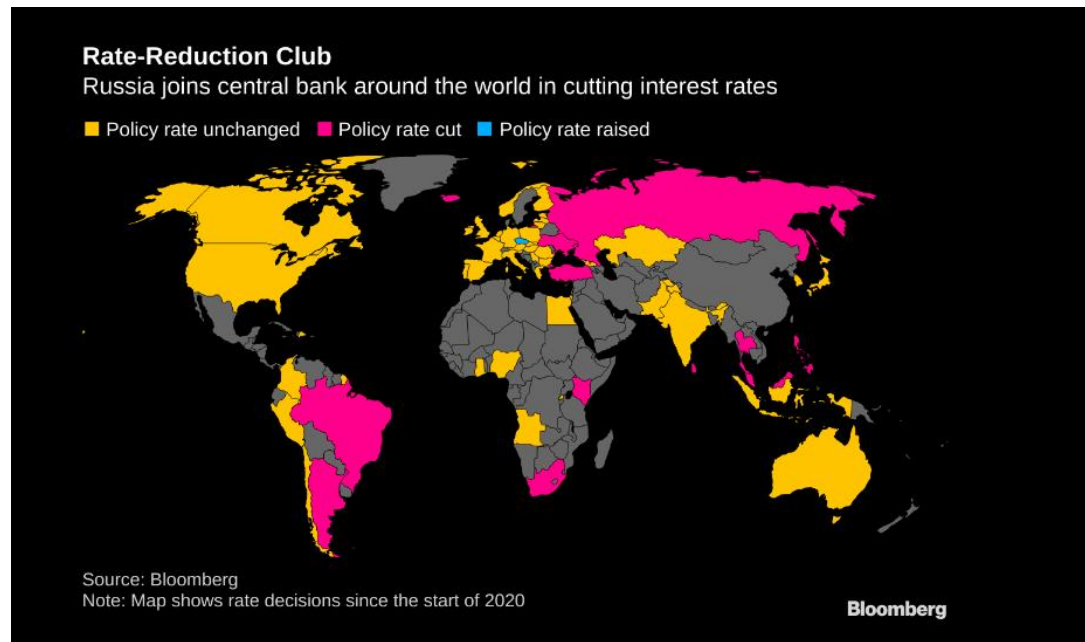
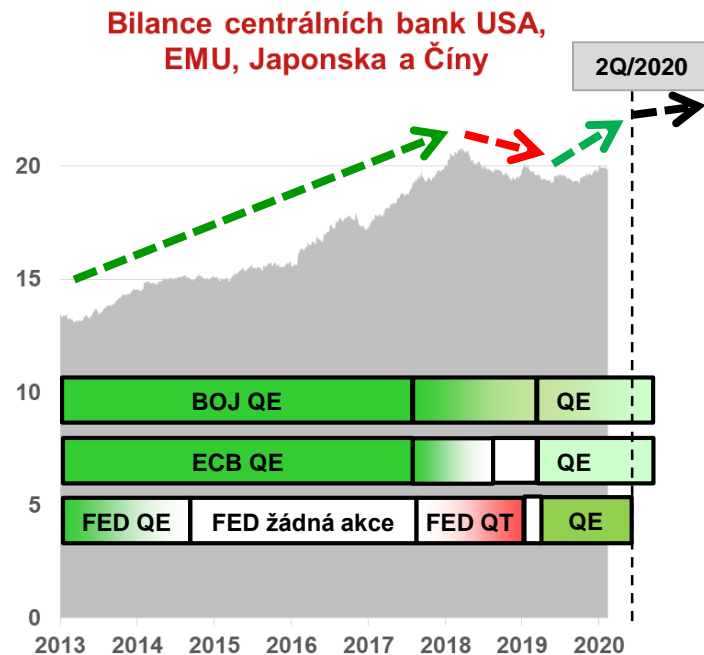
Programové preference Trumpa a demokratických kandidátů



Source: J.P. Morgan FX Strategy

Mimořádně uvolněná měnová politika pokračuje / jen ČR jde vlastní cestou

Bilance centrálních bank (po)rostou i v letošním roce



Nákupy (nejen) dluhopisů pokračují

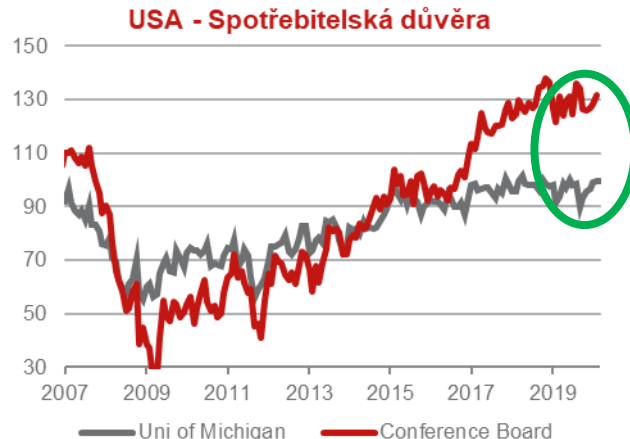
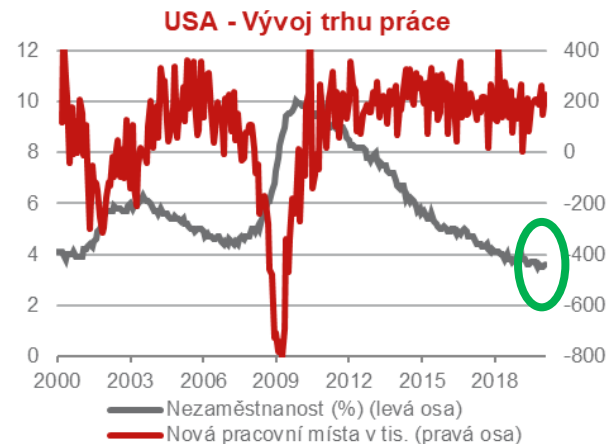
- **FED:** od 10/2019 do min 2Q/2020 kvaziQE (nákupy krátkodobých dluhopisů) a repooperace, sazby 1,50–1,75 %
- **ECB:** 10/2019 obnovení QE (nákupy dluhopisů), depozitní sazba -0,5 %
- **BOJ:** 5. rokem hlavní sazba -0,1 % a závazek držet výnosy 10letých státních dluhopisů okolo nuly

Ekonomika USA je relativně silná, ale zpomaluje vlivem průmyslu

7

2018 +2,9 %, 2019 +2,3 %, 2020 (FED) +2,0%?

- **Silný trh práce, domácnosti (spotřebitel) jsou v dobré kondici**
 - ✓ nezaměstnanost na minimu 3,5% & meziroční růst mezd se drží nad 3 %
 - ✓ maloobchodní tržby jsou silné
 - ✓ spotřebitelská důvěra se drží poblíž pokrizových maxim
- **Průmysl a investice**
 - ✓ Indikátory ekonomické důvěry a průmyslové objednávky poklesly
- **Nemovitostní sektor**
 - ✓ Oživení v důsledku poklesu úrokových → hypotéčních sazeb



FED sice zastavil snižování sazeb, prodloužil ale o měsíce operace na trhu

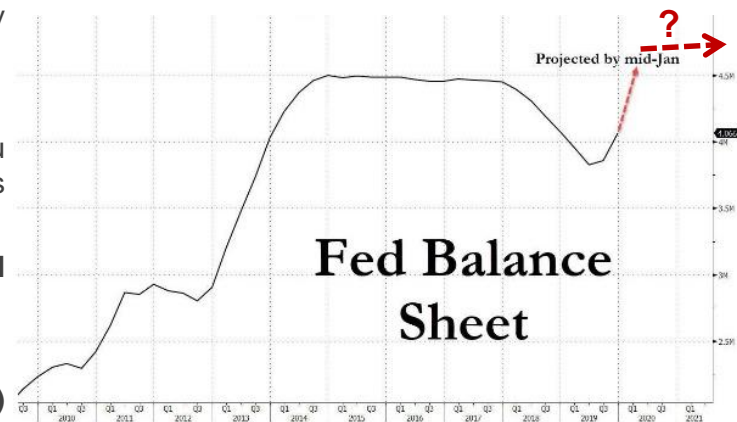
8

Nákupy dluhopisů prodlouženy do Q2 a repooperace do dubna

Vývoj politiky FEDu

- Leden: pozastavení zvyšování sazeb
 - Březen: oznámení zastavení rozprodeje dluhopisů od září 2019
 - 4. červen: indikace snížení sazeb a zahrnutí nestandardních nástrojů (QE) mezi standardní. Důvodem jsou ekonomická rizika a nízká inflace
 - 31. července: FED snížil sazby o 0,25% do pásna 2,0 – 2,25%. Důvodem byl slabý globální růst, zpomalení průmyslu USA, nízká inflace a přetrvávající rizika obchodní politiky. Šéf Fedu Jerome Powell pak na tiskové konferenci prohlásil, že snížení je pouze úpravou měnové politiky v polovině cyklu, není tak začátkem cyklu snižování úroků
 - 18. září: FED snížil sazby o 0,25% do pásna 1,75 – 2,0%.
 - 8. října: FED pro řešení nedostatku likvidity na mezibankovním trhu plánuje spustit program nákupu krátkodobých dluhopisů, což spolu s nedávno obnovenými repo operacemi má posílit dolarovou likviditu
 - 12. listopadu FED snížil sazby o 0,25% do pásma 1,50–1,75% a **oznámil do budoucna stabilitu úrokových sazeb po delší dobu**
-
- **Repooperace prodlouženy do dubna (původně cca do konce ledna) a nákupy dluhopisů do druhého čtvrtletí (původně do konce března) v závislosti na vývoji ekonomiky a rizik.**

USA - Výhled úrokových sazeb
Futures na základní sazbu FEDu



Ekonomika EU zpomaluje kvůli průmyslu

Sektor služeb je dosud poměrně silný díky poklesu nezaměstnanosti a růstu mezd. Zlepšení vyhlídek v závěru roku vystřídalo lednové vystřízlivění

Přetrvává duální charakter ekonomiky

- Silný trh práce podporuje sektor služeb, nicméně objevují se známky ochladnutí
- Ekonomické nejistoty + koronavirus dopadají na export a na průmyslovou výrobu
- Německá průmyslová produkce v závěru roku nakonec prudce propadla
- Inflace mírně vzrostla na 1,3 % tažena cenami potravin a služeb
- Původní očekávání ekonomického růstu okolo 1 % s otazníkem

ECB

- Ponechala objem nákupů dluhopisu na 20 mld EUR za měsíc
- Drží depozitní sazbu na -0,5 %
- **Sazby zůstanou na současné nebo nižší úrovni do doby, než inflační výhled v horizontu projekcí bude výrazně konvergovat k úrovni dostatečně blízké 2 %, ale pod touto hodnotou, a než se tato konvergence konzistentně promítne do vývoje jádrové inflace**
- Do konce 2020 ECB provede revizi strategie, nastavení střednědobého cíle a způsobů jeho dosažení včetně zahrnutí vlivu klimatických změn

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



Eurozóna: míra inflace (meziročně v %)

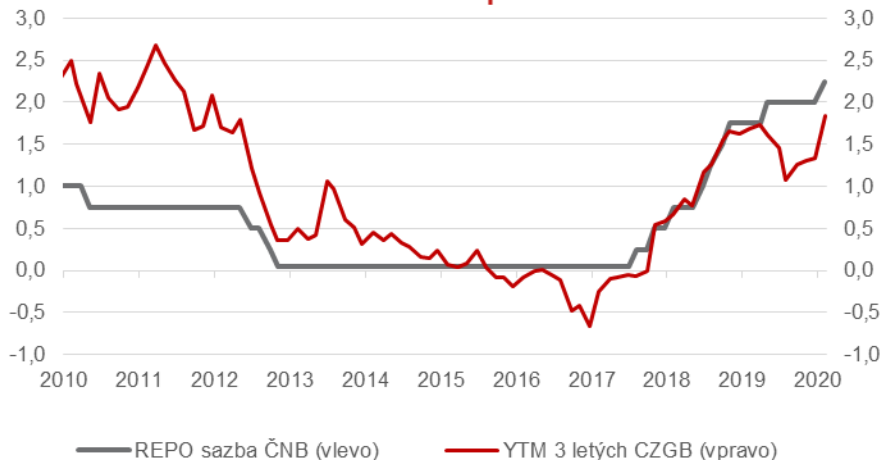


Česká národní banka nečekaně zvedla sazby

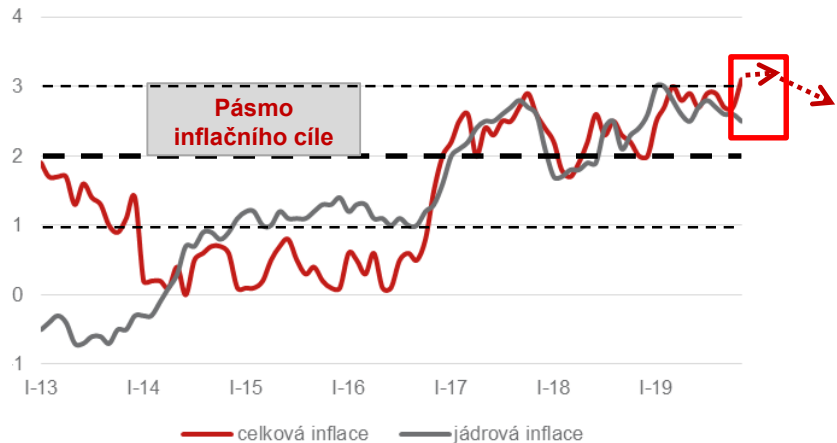
Je to jen dočasné?

- Inflace je nad horní hranicí inflačního cíle, krátkodobě (v důsledku novoročního zdražování) zůstane vysoká
- Desinflační vlivy: posílení koruny + zpomalení ekonomiky eurozóny se promítá i do tuzemského průmyslu a bude zpomalovat růst mezd
- Navzdory zhoršení výhledu globální ekonomiky však ČNB překvapivě sáhla ke zvýšení sazeb o 0,25 %. Ve H2/2020 však projektuje pokles.

Základní sazba ČNB a výnosy 3letých státních dluhopisů



ČR: míra inflace (meziročně v %)



Vývoj kurzu české koruny EUR/CZK



1. Makro, centrální banky

2. Finanční trhy



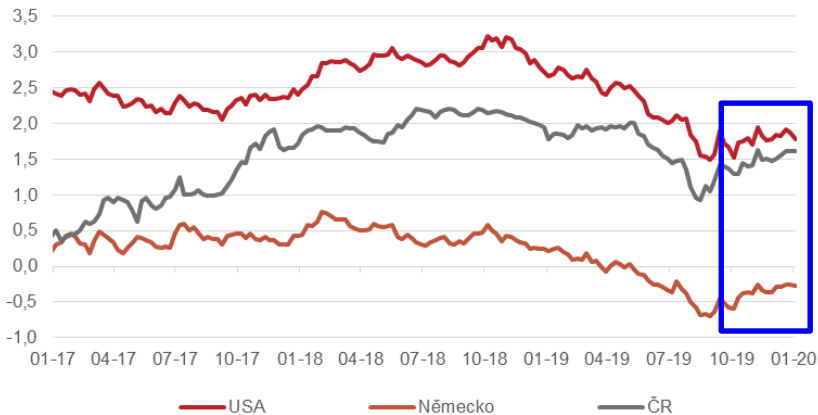
Vývoj aktiv v uplynulém období

Koronavirus

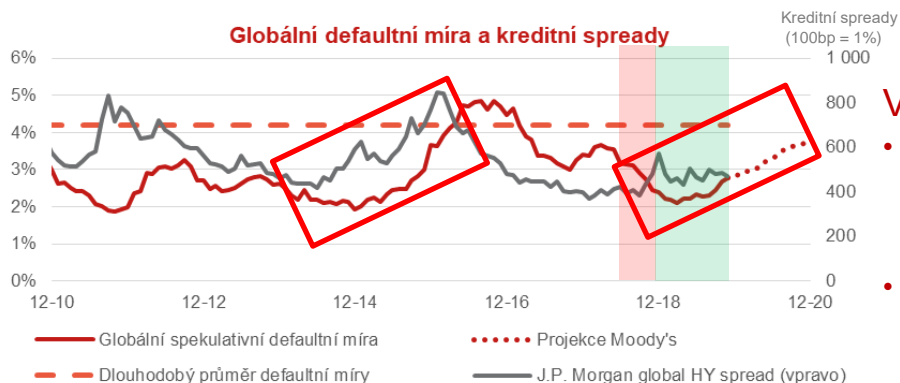
Vývoj dluhopisů pod vlivem sazeb centrálních bank a výhledu na ekonomiku

Globální defaultní sazby pod dlouhodobým průměrem

Výnos desetiletých vládních dluhopisů v procentech



Globální defaultní míra a kreditní spready



Pozn. Jedná se o kreditní spready dluhopisů investičního ratingu v BP (100 BP = 1%)

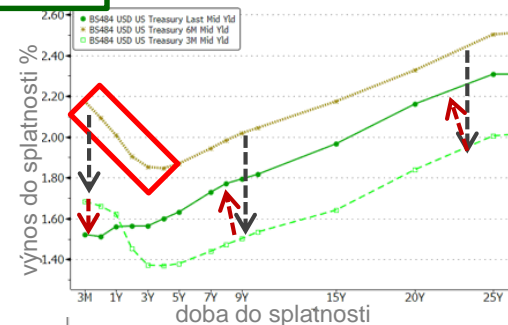
Pozn. „výnosem dluhopisu“ se myslí budoucí „výnos do splatnosti“ (YTM)., růst YTM je důsledkem poklesu ceny (a naopak)

Posun výnosových křivek státních dluhopisů mezi

07/2019 → 10/2019 → 01/2020

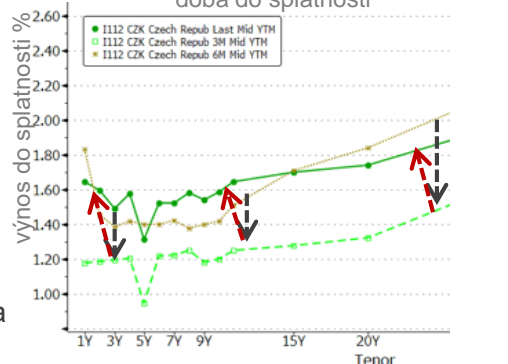
Výnosy v USA

- **Léto 2019** – inverzní křivka (čekalo se snižování sazeb)
- **Podzim 2019** – celá křivka poklesla kvůli rizikům ekonomiky
- **Leden 2020** – růst delšího konce křivky kvůli optimismu ohledně obchodní dohody USA x Čína



Výnosy v ČR

- Přechodný pokles celé výnosové křivky mezi létem 2019 a podzimem 2019 kvůli ekonomickým rizikům ve světě
- **Od podzimu 2019** se křivka vrátila nahoru



Pokračování spanilé jízdy přerušil koronavirus

- **Leden:** příslib, či přímo uvolněním měnové politiky hlavních centrálních bank + fiskální impuls Číny
- **Jaro:** naděje na obchodní dohodu mezi USA a Čínou + dobré firemní výsledky v USA
- **Květen:** Obchodní válka zahájené Trumpem (vliv hlavně na EM), zhoršování předstihových makrodat
- **Červen až červenec + září:** neděje na obchodní dohodu s Čínou + růst díky snižování sazeb FEDu
- **Srpen:** další eskalace obchodní války (cla na čínská dovozy v objemu 300 mld USD + protiakce Číny
- **Září:** naděje na obchodní dohodu s Čínou + růst díky snižování sazeb FEDu
- **Počátek října:** pokles kvůli výraznějšímu zhoršení ekonomických indikátorů v USA a EU
- **Od poloviny října:** růst nadějí na obchodní dohodu s Čínou + obnovené nákupy dluhopisů FEDem
- **Od poloviny ledna:** nCoV přerušil rally, nyní jsou však rozvinuté trhy zpět na nových maximech

Globalní akciové indexy



Situace na měnovém zajištění zahraničním měn se dále zlepšila

Ve 2H/19 pomohl pokles sazeb v USA a eurozóně a nyní nečekané zvýšení sazeb ze strany ČNB

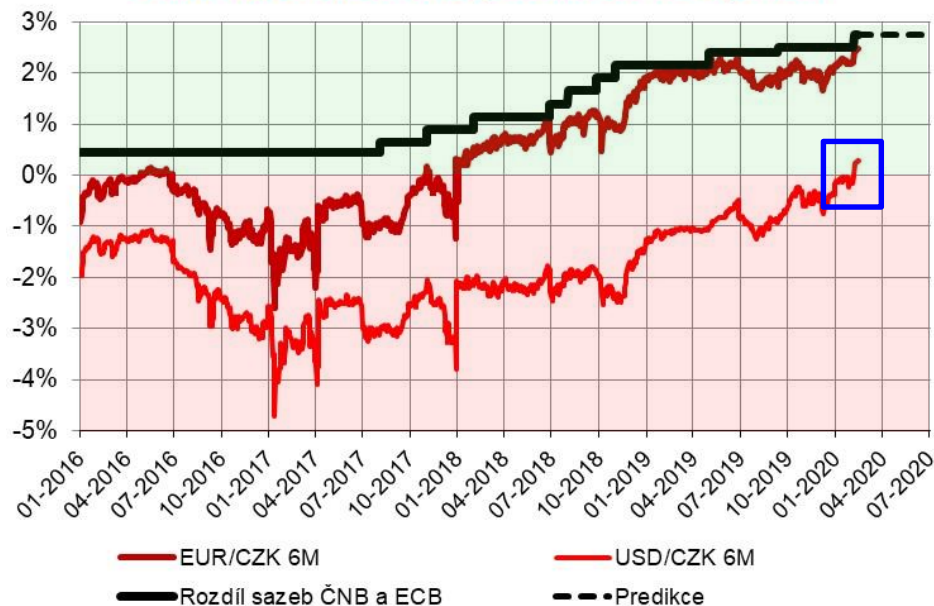
Za zajištění EUR již korunové fondy inkasují okolo 2,50 % p.a.

- Úrokový diferenciál CZK/EUR se zvýšil. ČNB zvedla sazby na úroveň 2,25%, zatímco ECB v září snížila sazby o 0,1% na -0,5%

Náklady na zajištění USD korunových fondů se překlopily do profitu +0,15 % p.a.

- Ve 2019 bylo důvodem snižování úrokových sazeb v USA, při stabilitě sazeb v ČR
- Nečekané zvýšení sazeb ČNB minulý týden a normalizace situace na peněžním trhu konečně otočila situaci na úrokovém rozdílu a měnové zajištění USD konečně generuje malé plus

Anualizované náklady na měnové zajištění



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