

## O FONDE

- Dlhopisový zameraný na dlhové cenné papiere so strednou splatnosťou denominované v EUR.
- Rozloženie majetku vo fonde do širokej škály štátnych aj podnikových dlhopisov.
- Výber emitentov na základe zohľadnenia kreditného a úrokového rizika fondu.

### Fond

#### Pozitívny prínos

Podnikové dlhopisy

Nástroje peňažného trhu

#### Negatívny prínos

### TRH

#### Príležitosti

Pokles tempa rastu inflácie

#### Výzvy

Inverzná výnosová krivka

Nárast kreditných prirážok

Napätie medzi Čínou a USA

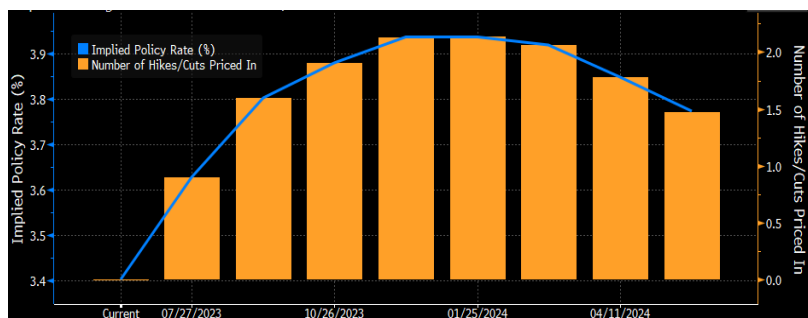
## Pohľadom Jakuba Jankovýcha, portfólio manažéra fondu

Globálne finančné trhy majú za sebou prvú polovicu roka 2023. Pripomeňme si, keď sme vstupovali do tohto roka, hlavný výhľadový konsenzus bola očakávaná recesia. Malo ju priniesť hneď niekoľko faktorov: vysoké ceny komodít, rastúce úrokové sadby a slabnúce ekonomiky. Nestalo sa tak. Aj napriek rastúcim úrokovým sadzbám ekonomiky ostali relatívne odolné. V druhom kvartáli dominovali akciové trhy vyspelých ekonomík. Najväčší entuziazmus dosiahla téma umelej inteligencie (AI), z čoho najviac vyťažili americké technologické "megacap" spoločnosti a rastový akciový faktor. To sa odzrkadlilo aj na dlhopisových trhoch, kde najvyššiu výkonnosť si pripísali dlhopisy v neinvestičnom pásme, ktoré si pripísali 1,66%, nasledovali podnikové dlhopisy v investičnom pásme so ziskom 0,46% a štátne dlhopisy, ktoré si pripísali zisk len 0,09%. Kreditné prirážky sa zúžili nepatrne, pohybovali sa viac menej do strany.

Americká ekonomika vykazuje citeľne silnejšie ekonomické dáta ako Európska. Americké HDP za prvý kvartál bolo revidované nahor na 2%. Nezamestnanosť poklesla na 3,6%. Inflácia poklesla na 4%. Jadrová inflácia ostáva nepoddajná na 5,3%. Tu sa jedná najmä o infláciu v sektore služieb. Dlhový strop bol rovnako zažehnaný, limit bol úspešne navýšený čo umožňuje financovať sa americkej vláde bez obmedzení. Americký Fed zvýšil úrokovú sadzbu na 5,25% pri čom na poslednom zasadnutí v júni neurobil nič. Ich dodatočný komentár načrtol politiku vyčkávania a pozorovania ako bude ekonomika ďalej reagovať. Ďalšie komentáre v priebehu mesiaca naznačujú, že úrokovú sadzbu budú pravdepodobne zvyšovať k hladine 6%, pretože im to ekonomická situácia umožňuje. Aj preto sa trhové očakávania na pokles sadzieb v USA znížili a boli posunuté ďalej do budúcnosti.

Len veľmi pomalý ustúp inflácie motivuje centrálné banky v pokračovaní reštriktívnej monetárnej politiky. To znamená nie len zvyšovanie základnej úrokovej miere, ale aj ponechaní sadzieb na zvýšených úrovniach po dlhší čas ako sa očakávalo. Najväčšie riziko v tomto smere predstavuje Veľká Británia, kde sa nedarí bojovať s infláciou. Librové sadzby preto budú pokračovať v raste. Prvé náznaky krízy na britskom hypotekárnom trhu si už vynútili kroky tamojšej vlády. Proti rastu úrokov na hypotékach a následne zvýšených splátkach pre obyvateľstvo predstavila balík opatrení ako napríklad "interest only" hypotéky, kde dlžník spláca iba úroky alebo predĺženie splatnosti hypoték.

Európa sa podľa dát HDP nachádzala v technickej recesii, kde oba predchádzajúce kvartály poklesli o 0,1%. Odhadovaná inflácia v eurozóne spomalila na 5,1%. Jadrová inflácia, očistená o energie a jedlo, sa drží na 5,4%. ECB zvýšila úrokovú sadzbu na 4% a svojou komunikáciou naznačuje, že naďalej plánuje zvyšovať úrokové sadzby. Kde vidí strop, žiaľ nenačrtla. Ku koncu druhého kvartálu trh započítava minimálne dve navýšenia sadzieb, čiže o 0,5%.



Depozitná sadzba ECB (ľavá os grafu)

Počet zvýšení/znížení, ktoré má trh započítané v cenách (pravá os grafu)

Zdroj: Bloomberg

Na kroky ECB patrične reaguje aj dlhopisový trh, kde najväčšie pohyby vidíme na krátkych splatnostiach. Práve tie sú ovplyvňované politikou centrálnych bánk. Preto sa nemecké štátne dlhopisy so splatnosťou jeden rok obchodujú ku koncu kvartálu na úrovni 3,56%, kdežto ich 10 ročný ekvivalent na úrovni 2,39%. Výnosové krivky sú inverzné a počas kvartálu sa táto inverzie ešte viac rozšírila. Inverzná krivka pre dlhopisový trh nie je štandardná a historicky je dobrým ukazovateľom, príchodu recesie. Aj preto je portfólio a nové investície ladené viac defenzívne. Investície v korporátnych dlhopisoch sú kombinované s bezpečnými investíciami na peňažnom trhu.

### Upozornenie:

Toto je marketingové oznámenie. Skôr ako urobíte akékoľvek investičné rozhodnutie, pozrite si štatút fondu, predajný prospekt fondu a dokument s kľúčovými informáciami. Môžete ich získať v slovenskom jazyku na všetkých predajných miestach správcovskej spoločnosti a na [www.erste-am.sk](http://www.erste-am.sk).

Podielové fondy spravuje spoločnosť Erste Asset Management GmbH, so sídlom Am Belvedere 1, 1100 Viedeň, Rakúsko, zapísaná v Obchodnom registri Obchodného súdu Viedeň pod registračným číslom 102018 b, ktorá podniká na území Slovenskej republiky prostredníctvom organizačnej zložky Erste Asset Management GmbH, pobočka Slovenská republika, so sídlom Tomášikova 48, 832 65 Bratislava, IČO: 51 410 818, zapísanou v obchodnom registri Mestského súdu Bratislava III, oddiel: Po, vložka č.: 4550/B. Investovanie do podielových fondov je spojené aj s rizikom. Hodnota investície sa môže aj znižovať a nie je zaručená návratnosť pôvodne investovanej sumy. Výnosy z investície do podielových fondov dosiahnuté v minulosti nie sú zárukou budúcich výnosov.

## Stojí za povšimnutie

Inverzia výnosových kriviek v eurozóne, USA a Veľkej Británii.

Nízka nezamestnanosť v eurozóne napriek zhoršeniu ekonomickej situácie

Španielsko videlo ako prvá ekonomika 2% infláciu.

Inflácia na Slovensku je vyššia ako v Českej republike.

Bankroty spoločností v USA sa za čas január až apríl zdvojnásobil oproti roku predtým.