

**Portfolio manažer MICHAL ŠPAČEK předpovídá další zpomalování růstu světové ekonomiky. To by mělo nahrávat cenám státních dluhopisů – zahraničních i domácích.**

# Jsem pesimista – čekám, že ceny dluhopisů letos porostou

Jaroslav Krejčí  
jaroslav.krejci@economia.cz

Ceny vládních dluhopisů podle Michala Špačka, portfolio manažera investiční společnosti NN Investment Partners, nadále porostou. Důvodem bude zpomalování světové ekonomiky, a tedy větší zájem investorů o bezpečnější investiční nástroje. Těmi jsou obvykle právě dluhopisy vydávané vládami, ať už americkou, německou, japonskou nebo pro tuzemské finanční instituce i tou českou.

**HN: Od loňského podzimu dochází k růstu cen, a tedy k poklesu výnosů státních dluhopisů, ať už amerických či německých. Proč?**  
Hlavním důvodem je zpomalení růstu světové ekonomiky. To hodně postihlo exportní země, jako jsou Čína, Japonsko a Německo. A od nich se to přelilo do celého světa.

**HN: Ale naopak na akciových trzích letos zatím obavy ze zpomalování vidět nejsou a ceny akcií taktéž rostou. Například americký index S & P 500 je blízko historických**

**maxim. Jak si vysvětlujete tyto rozdílné signály? A kdo má pravdu – dluhopisoví, anebo akcioví investoři?**

Na finančních trzích je úžasné to, že signály nikdy nejsou jednoznačné. Vždy je víc možností a platí, že oba trhy nemohou mít pravdu. Buď mají pravdu akcie, nebo dluhopisy. Takže buď se nacházíme ve fázi zpomalení hospodářského růstu a míříme i do případné recese, anebo je to jen přechodný stav a vyřeší se to. Já si myslím, že pravda je na straně dluhopisových investorů, protože sám jsem „dluhopisář“.

**HN: Jaký tedy může být v takovém případě další vývoj výnosů dluhopisů?**

Už nyní jsou výnosy dluhopisů velmi nízké, v některých případech i v záporu. V případě německých státních jsou výnosy dokonce blízko minim z roku 2016. Takže je otázkou, zda půjdou ještě níž.

**HN: Klesají i výnosy, které požadují investoři za držení českých státních dluhopisů, ale přece jen ten vývoj není tak výrazný jako v zahraničí...**  
Rekl bych, že za to může Česká národní banka, která jako jedna

“

Prostředí je příznivé pro fondy peněžního trhu a krátkodobých dluhopisů.

**Michal Špaček**

portfolio manažer  
NN Investment  
Partners

Foto: HN –  
Honza Mudra



z mála centrálních bank zvyšovala úrokové sazby. A v okamžiku, kdy od toho některé jiné centrální banky upustily, například americký Fed, a Evropská centrální banka ani se zvyšováním nezačala, ČNB stále ještě naznačuje, že by se sazby zvednout mohly. A to drží výnosy českých státních dluhopisů relativně vysoko. A v porovnání s německými dluhopisy je rozdíl mezi výnosy na úrovních, kde byl naposledy v krizových letech 2008 a 2009 či 2011 a 2012.

**HN: Jaký dopad má dění na trzích na dluhopisové fondy či fondy peněžního trhu?**

Podle mého názoru je prostředí pro fondy peněžního trhu a krátkodobých dluhopisů příznivé. Úrokové sazby jsou na desetiletých maximech, a i když jsme „pouze“ ve fázi ekonomického zpomalení, tohle je krásné období pro tento typ fondů.

U fondů investujících do dluhopisů s delší splatností záleží na tom, zda jste ohledně světového hospodářství optimista, či pesimista. Já jsem v tomto ohledu pesimista, a tedy čekám, že ceny dluhopisů letos a zřejmě i příští rok porostou. Dařit by se tak mohlo fondům zaměřeným na státní dluhopisy.

## Kalendář

### čtvrtek 4. dubna

Ve čtvrtek bude o **výši základní úrokové sazby** jednat indická centrální banka. Sazba v současné době činí necelých 6,25 procenta a podle odhadu analytiků by její výše měla zůstat nezměněna.

### pátek 5. dubna

V pátek zůstanou kvůli **svátku Památky zesnulých zavřené burzy** v Hongkongu a v Číně. Jde o tradiční čínský festival s více než 2500 let starou tradicí. Na burzách se bude znovu obchodovat v pondělí.

Česká národní banka vydá **písemný záznam jednání z diskuse členů bankovní rady** z konce března, kdy bankéři rozhodovali o **úrokových sazbách**. Podle zveřejněných informací hlasovalo pět členů rady pro zachování sazeb. Dva byli pro zvýšení.

### pondělí 8. dubna

Český statistický úřad (ČSÚ) zveřejní v pondělí údaj o **vývoji průmyslové produkce** za měsíc únor – v lednu meziročně klesla o 1,1 procenta. Kromě toho vydá ČSÚ informace o vývoji stavební výroby. Ta letos v lednu meziročně klesla o 13,2 procenta.

Ve stejný den vyjdou také statistiky ministerstva práce o **vývoji nezaměstnanosti**. I přes zpomalování ekonomiky se pohybuje na rekordně nízkých úrovních.

Inzerce



BARRANDEZ  
VOUS



**TE**  
PREMIUM  
DEVELOPMENT

Praha – Barrandov

# Bydlení, kde dostanete mnohem více

www.t-e.cz