

SÁZKA NA DLUHOPISY SE LETOS INVESTORŮM VYPLÁCÍ

CENY VLÁDNÍCH DLUHOPIŠŮ ROSTOU. TO SE PŘÍZNIVĚ ODRÁŽÍ NA ZHODNOCENÍ DLUHOPIŠOVÝCH A PENZIJNÍCH FONDŮ.

Jaroslav Krejčí
jaroslav.krejci@economia.cz



Dluhopisové a penzijní fondy, a tedy i jejich investoři, zažívají dobré období, a to i přes klesající výnosy. Ceny dluhopisů, které vlastní, rostou a tím se zhodnocují i investice střadatelů. „Fakticky každý, kdo měl v portfoliu dluhopisy, za poslední rok vydělal,“ řekl HN Michal Špaček, portfolio manažer NN Investment Partners.

Nejvíce pak své peníze zhodnotili ti, kdo drželi obligace s delší splatností, jejichž ceny jsou na skutečné či očekávané změny úrokových sazeb více citlivé. „Dluhopisoví investoři nyní žijí v nirváne, a pokud centrální bankéři sazby skutečně sníží, ještě nějakou dobu se jim bude dařit skvěle,“ dodal.

V řadě evropských zemí se výnosy vládních dluhopisů dostaly na rekordně nízké úrovně. Důvodem jsou očekávání investorů ohledně dalších kroků klíčových centrálních bank, zejména amerického Fedu a Evropské centrální banky (ECB).

Například německý desetiletý dluhopis v současnosti nese přibližně -0,4 procenta, nejméně v historii. Pod nulou je rovněž třeba výnos rakouských desetiletých obligací a v záporu jsou výnosy dánských a švýcarských dluhopisů od těch s nejkratší splatností až po nejdější. Investoři tak vlastně vládám platí za to, že si mohou jejich cenné papíry koupit. Hodnota vládních dluhopisů se záporným výnosem tak již celosvětově dosáhla přibližně 13,5 miliardy dolarů, více než kdykoliv v minulosti.

V hlavní roli centrální banky

„Hlavní hnací silou je měnová politika,“ řekl HN analytik J&T Banky Pavel Ryska. Připomenul tak stále rostoucí náznaky, že by Fed a ECB mohly v dohledné době přistoupit k uvolnění měnové politiky, především ke snižování úrokových sazeb. Fed přitom ještě na konci minulého roku naznačoval, že by sazby mohly jít nahoru.

Za situace, kdy se čeká pokles sazeb, investoři – jako například velké fondy – nakupují, což žene ceny dluhopisů nahoru a stlačuje výnosy dolů. Část investorů se snaží vydělat právě na růstu cen. „Centrální banky snižují sazby tehdy, pokud se v ekonomice děje něco špatného,“ okomentoval dění



Dluhopisoví investoři nyní žijí v nirváne, a pokud centrální bankéři sazby skutečně sníží, ještě nějakou dobu se jim bude dařit skvěle.

Michal Špaček

portfolio manažer NN Investment Partners

na trzích Michal Špaček z NN Investment Partners. Podle něj se tedy dá situace interpretovat i tak, že dluhopisoví investoři nejsou příliš optimističtí ohledně toho, co se v ekonomice zrovna děje, případně co se bude dít.

V Evropě může hospodářský růst ovlivnit mimo jiné zpomalování německé ekonomiky a nejistota ohledně dopadů obchodních válek či blížícího se vystoupení Velké Británie z EU. Americké ekonomice se sice zatím daří, Fed by však mohl sazby snížit preventivně a také možná proto, že na něj tlačí prezident Donald Trump.

„Na druhou stranu ekonomické ukazatele ze soukromého sektoru či trhu práce a vývoj na akciových trzích, které rostou, příchod krize nesignalizují,“ upozornil Miroslav Adamkovič, analytik ČSOB Asset Management. Podle jeho názoru tak investoři spíše spekulují ohledně dalších kroků centrálních bank, než že by se připravovali na recesi.

Situace se dotýká i výnosů tuzemských státních dluhopisů, přestože Česká národní banka dosud nedala otevřeně najevo, že by chtěla začít úrokové sazby snižovat. „Investoři hledají dluhopisy s vyšším výnosem a mezi ně patří i ty české,“ podotkl Ryska z J&T Banky.

Například české desetileté bondy stále nabízejí výnos okolo 1,5 procenta. Pro porovnání – u slovenských dluhopisů se stejnou dobou splatnosti je to jen 0,1 procenta. Podle Špačka z NN Investment Partners však také u českých státních dluhopisů vývoj naznačuje, že investoři počítají s poklesem úrokových sazeb ČNB.

Problém pro penzijní fondy

Nízké a záporné výnosy však mohou být dlouhodobý problém. „Ten nastává, když fond potřebuje zainvestovat nové peníze či reinvestovat ty, které získal z některých z předešlých investic,“ uvedl Pavel Ryska. Za nové peníze tak například penzijní fondy nakoupí dluhopisy dražší a s nižším výnosem. To se nepříznivě projeví na dlouhodobém zhodnocení peněz střadatelů a potažmo budoucí výši jejich důchodů.

Fondy na to reagují tím, že nakupují třeba vládní dluhopisy s delší splatností. Stejně tak se snaží hledat výnos jinde, například nakupují rizikovější firemní dluhopisy či umisťují větší podíl peněz do nemovitostí, pokud jim to jejich pravidla umožňují.

VÝNOSY VLÁDNÍCH DLUHOPIŠŮ VYBRANÝCH ZEMÍ

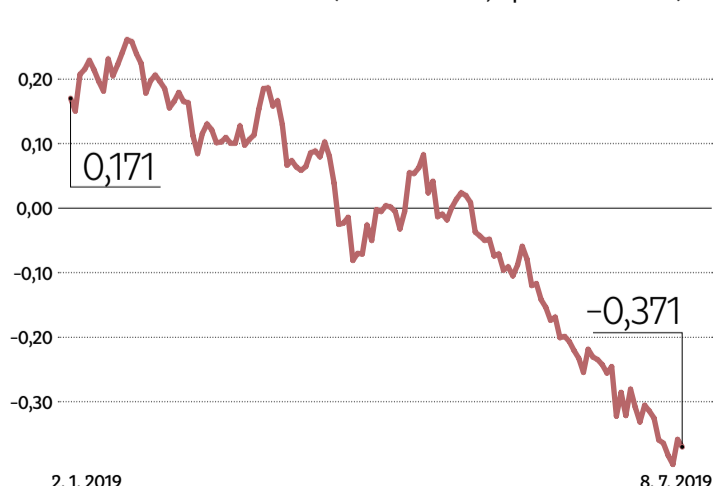
(v procentech, x – údaj není k dispozici)

	6 měsíců	1 rok	2 roky	3 roky	5 let	8 let	10 let	15 let	30 let
Švýcarsko	-0,83	-0,69	-0,89	-0,91	-0,9	-0,75	-0,63	-0,35	-0,04
Česko	x	1,49	1,52	1,48	1,35	1,44	1,47	1,76	x
Německo	-0,6	-0,68	-0,74	-0,77	-0,68	-0,5	-0,37	-0,17	0,21
Dánsko	-0,65	x	-0,73	-0,71	-0,63	-0,49	-0,29	x	x
Slovensko	x	-0,43	x	x	-0,28	-0,1	0,1	x	0,91
Španělsko	-0,47	-0,47	-0,43	-0,43	-0,2	0,12	0,38	0,85	1,34
Rakousko	x	-0,61	-0,66	-0,63	-0,51	-0,29	-0,13	0,19	0,58
Řecko	1,47	x	x	x	1,16	x	2,11	2,61	x
Itálie	-0,21	-0,09	0,09	0,49	0,95	1,45	1,74	2,08	2,67
USA	2,14	1,97	1,85	1,8	1,82	x	2,03	x	2,53
Japonsko	-0,14	-0,19	-0,2	-0,21	-0,23	-0,22	-0,15	0,06	0,35

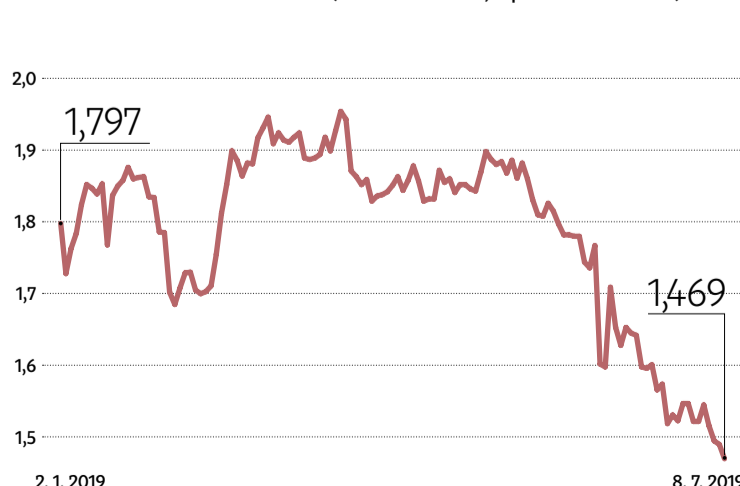
1,09 %

Takový je nyní výnos rakouských 100letých státních dluhopisů.

VÝVOJ VÝNOSU NĚMECKÝCH 10LETÝCH VLÁDNÍCH DLUHOPIŠŮ (od začátku roku, v procentech za rok)



VÝVOJ VÝNOSU ČESKÝCH 10LETÝCH VLÁDNÍCH DLUHOPIŠŮ (od začátku roku, v procentech za rok)



Zdroj: Refinitiv

Připravil: Jaroslav Krejčí

Kalendář

úterý 9. července

Tento týden je bohatý na statistiky z tuzemské ekonomiky. Již včera Český statistický úřad zveřejnil čísla o vývoji průmyslu, stavebnictví a zahraničního obchodu. Dnes vyjdou data za květen o maloobchodních tržbách. Ta by měla potvrdit přetrvávající ochotu českých domácností utrácet. Tomu nahrává rekordně nízká nezaměstnanost a pokračující poměrně solidní růst mezd, a to jak v soukromém, tak veřejném sektoru.

Ve Spojených státech se rozjíždí výsledková sezona firem obchodovaných na burze. Čísla o hospodaření za předchozí čtvrtletí dnes vydají například nápojová společnost PepsiCo či výrobce oblečení Levi Strauss.

Dnes se také ve Velké Británii uskuteční televizní debata Borise Johnsona a Jeremyho Hunta. Oba politici z Konzervativní strany by rádi nahradili Theresu Mayovou na postu předsedy vlády. Budoucí kroky – ať už Johnsona, či Hunta – budou mít významný vliv na podobu brexitu, a tedy například i na vývoj kurzu britské libry.

V americkém státě Idaho dnes začne každoroční konference Sun Valley, na níž se setkávají zástupci velkých mediálních a technologických firem. Účast je pouze na pozvání a během konference se obvykle domlouvají významné obchodní transakce, například převzetí či fúze firem z mediálního sektoru. Letos se akce zúčastní například zakladatel Facebooku Mark Zuckerberg, šéf společnosti Disney Bob Iger či hollywoodský producent Brian Grazer.

středa 10. července

Americká centrální banka Fed zveřejní zápis ze svého posledního zasedání. To bude hodně zajímat ekonomy a investory, kteří chtějí vědět, jaké budou další kroky centrálních bankéřů. Ti by mohli již na svém nejbližším červencovém zasedání přistoupit ke snížení úrokových sazeb, aby tak předešli zpomalování americké ekonomiky. K ochlazení hospodářského růstu by mohlo dojít mimo jiné kvůli nejistotě okolo obchodních válek.

Britský statistický úřad zítra vydá údaje o růstu tamní ekonomiky. Některé předběžné odhady naznačují, že hrubý domácí produkt Velké Británie v druhém čtvrtletí letošního roku v porovnání s prvním čtvrtletím mírně klesl o 0,1 procenta. Horšímu vývoji napomáhá i pokračující nejistota v souvislosti s blížícím se datem brexitu. To je momentálně stanoveno na konec října.

čtvrtek 11. července

Český statistický úřad vydá čísla za červen o růstu spotřebitelských cen. V květnu meziroční míra inflace dosáhla 2,9 procenta, a pohybovala se tak na horní hranici takzvaného tolerančního pásma České národní banky. Ta cílí inflaci na dvě procenta a dané pásmo je jedno až tři procenta. V červnu však tempo růstu cen zřejmě zmírní. Například ekonomové Komerční banky odhadují, že inflace dosáhla 2,6 procenta.