

## České dluhopisy: hrdinové krizí v krizi?

V současné nejisté době je dluhopisům věnováno dost pozornosti. Investoři jsou v časech krize a nejistoty zpravidla velmi obezřetní zejména co se rizikovějších investic týče. Například u akciových pozic tak porovnávají jednotlivé sektory a jejich zranitelnost vůči ekonomickému ochlazení, na základě čehož pak mohou svá aktiva v rámci sektorů přemístit jinam. V případě samotné struktury investičního portfolia bývá nasnadě, aby investor vyvažoval riziková aktiva těmi konzervativnějšími, tedy dluhopisy.

Investice do dluhopisů jsou základem každého dobře nastaveného portfolia. Zejména v turbulentních dobách jsou investory vyhledávanou třídou aktiv pro své základní charakteristické vlastnosti, které dodávají do portfolia tolik potřebnou stabilitu a míru konzervatismu. Nejenže dluhopisové fondy při standardním tržním vývoji obvykle překonávají zhodnocení nástrojů peněžního trhu, ale v období vyšší kolísavosti akciových trhů představují složku zklidňující výkyvy portfolia. My se tentokrát zaměříme na dluhopisové příležitosti na českém trhu.

### Které NN Fondy reprezentují tuto třídu aktiv?

#### Český dluhopisový fond [NN \(L\) International Czech Bond](#)

Portfolio fondu je zainvestováno do dluhopisů vydávaných v české koruně, investuje především do státních dluhopisů České republiky. Fond může nakupovat i firemní dluhopisy, vždy však s důrazem na vysokou kvalitu emitentů. Reprezentuje tedy v portfoliu korunového investora základní dluhopisovou pozici se střednědobým horizontem a odpovídajícím předpokládaným zhodnocením a rizikem. Fond má nejdelší duraci na českém trhu.

#### Český fond krátkodobých dluhopisů [NN \(L\) International Czech Short Term Bond](#)

Portfolio fondu je zainvestováno primárně do krátkodobých českých státních dluhopisů, jejichž průměrná splatnost se pohybuje kolem jednoho roku. Jde o krátkodobý investiční nástroj, jehož základní rolí je kopírovat krátkodobé sazby na českém trhu a dosahovat zhodnocení mírně nad peněžním trhem při relativně nízké volatilitě portfolia. Fond tak může díky nízké kolísavosti představovat konzervativní část portfolia nebo může být využit pro uložení prostředků, které čekají na novou investiční příležitost.

### Aktuální vývoj českého dluhopisového trhu

Prognóza České národní banky počítá s rychlým zvýšením úrokových sazeb v důsledku rychlého oživení české ekonomiky (a to už letos). Na negativním výhledu trhu na české úrokové sazby se podepsal také vývoj v zahraničí, kde se rychle očkuje a očekává se tak rychlé ekonomické oživení. Jelikož americká i evropská centrální banka tvrdí, že budou úrokové sazby držet na nízkých úrovních po delší dobu, začínají se objevovat obavy z růstu inflace.

V důsledku toho začaly ceny dluhopisů po celém světě klesat a úrokové sazby naopak růst. Pro dluhopisy byl začátek letošního roku jedním z nejhorších v historii. Nejprve se zdálo, že růst nominálních výnosů způsobil optimismus investorů, v polovině února však začaly růst i reálné výnosy a akciové trhy se propadly. V ten okamžik začala Evropská centrální banka slovně intervenovat, zatímco dlouhodobé úrokové sazby rostly dál.

Český trh trpěl navíc tím, že kromě výnosů dlouhodobých dluhopisů vzrostly i výnosy dluhopisů krátkodobých. Výsledkem byla nejhorší výkonnost krátkodobých státních dluhopisů v historii. Dokonce ani v době finanční krize v roce 2009, kdy došlo k totální ztrátě důvěry v platební schopnost České republiky, ani při euro krizi v roce 2013 či oživení v roce 2017 neměly české krátkodobé státní dluhopisy tak špatnou výkonnost jako letos.

## Jak jsme v souvislosti s aktuálním děním na trzích zareagovali a upravili portfolia našich fondů

Jednak jsme snížili duraci portfolií a přesunuli se od dlouhodobých dluhopisů ke krátkodobým. Jsme totiž toho názoru, že trh očekávání růstu úrokových sazeb přehání. Z portfolií jsme navíc odprodali firemní dluhopisy. Těmito kroky se nám podařilo dosáhnout výkonnosti na úrovni benchmarku.

## Jak nahlížíme na budoucí vývoj a proč investovat do českých dluhopisů právě nyní?

V současných výnosech českých státních dluhopisů je započítáno zvýšení úrokových sazeb již letos v srpnu a dalších šest zvýšení do léta roku 2024, kdy by měly krátkodobé úrokové sazby dosáhnout dvou procent. Trh tedy počítá s podobně rychlým zvyšováním sazeb, kterého jsme byli svědky v letech 2017–2020. Nesmíme však zapomínat, že tehdy ekonomika rostla, neoklepávala se z historicky největšího propadu a nebyla paralyzovaná státem vyhlášenými lockdowny. Nesmíme opomenout ani fakt, že trh počítá s růstem úrokových sazeb v době, kdy evropská i americká centrální banka tvrdí, že úrokové sazby nevyšší minimálně do roku 2023.

Očekávání trhu ohledně budoucího růstu úrokových sazeb jsou podle nás výrazně přehnaná a Česká národní banka ke zvýšení úrokových sazeb letos nepřistoupí. V porovnání s jinými evropskými zeměmi si myslíme, že české státní dluhopisy mají v současnosti vyšší ziskový potenciál než například dluhopisy Německa či Polska. Cenový vývoj je samozřejmě těžké předpovídat, ale dle našeho názoru až bublina růstu úrokových sazeb splaskne, ceny dluhopisů vzrostou a vývoj cen bude nakonec pozitivní katastrofálnímu začátku letošního roku navzdory.

---

### Právní upozornění

Tento dokument má pouze informační charakter, nejedná se o nabídku ke koupi cenných papírů, jeho text není právně závazný a nesmí být použit za účelem prodeje investic nebo upisování cenných papírů v zemích, kde je to zakázáno příslušnými orgány nebo právními předpisy. Investoři by si měli sami získat informace o případných registračních či ohlašovacích povinnostech ve vztahu k zamýšleným investicím v rámci své jurisdikce. Investoři by si měli zjistit u svého distributora, zda fondy uvedené v tomto dokumentu patří do kategorie fondů, které jsou pro ně vhodné. Za ztrátu, která by mohla čtenáři případně vzniknout použitím informací uvedených v tomto dokumentu, nenese NN Investment Partners C.R., a.s. žádnou zodpovědnost. Všechny důležité informace a dokumenty týkající se zmiňovaných fondů, včetně souvisejících rizik a nákladů, jsou k dispozici na [www.nnfondy.cz](http://www.nnfondy.cz).

---