

České dluhopisy mají za sebou katastrofický rok. Proč je teď vhodný čas se o ně zajímat?



Český index státních dluhopisů klesl od začátku roku do půlky května o 10 %.

Výnosy do splatnosti se pohybují u krátkodobých českých státních dluhopisů okolo 6 % a u dlouhodobých okolo 5 %.

Při poklesu sazeb by ceny dluhopisů začaly prudce růst, přičemž čím delší duraci mají, tím více rostou.

Trhy trápí celosvětově rostoucí inflace. Jako jedny z prvních na ni zareagovaly centrální banky ve střední a východní Evropě, když začaly zběsile zvedat úrokové sazby. Poté se ke zpříšňování měnové politiky přidala americká centrální banka a v druhé polovině letošního roku se s největší pravděpodobností přidá také ta evropská.

Dluhopisy jsou na úroveň úrokových sazeb v ekonomice velmi citlivé. Vysoké sazby ceny dluhopisů snižují, zatímco nízké sazby cenu zvyšují. Pokud byste nakoupili dluhopisy při nízkých sazbách a rozhodli se je nyní prodat, dostali byste za ně méně, než za kolik jste je nakoupili.

Když ale začnou sazby klesat, ceny dluhopisů vyletí vzhůru a jejich držitel je může prodat za vyšší cenu, než je koupil. Protože koupil levně.

Zvyšování sazeb způsobilo katastrofální propad dluhopisových cen. Dluhopisy státní i firemní, s vysokým i nízkým ratingem, v tvrdých či lokálních měnách, klesaly letos bez rozdílu neuvěřitelným tempem.

Komentář k aktuálnímu vývoji dluhopisových trhů

Česká národní banka zvýšila základní úrokovou sazbu z 0,25 % na 5,75 % během necelého roku, což je nejvyšší úroveň od roku 1999. Český index státních dluhopisů klesl od začátku roku do půlky května o 10 %. To je třikrát více než jeho druhá nejhorší historická výkonnost v roce 2021. Tentokrát však není v poli poražených osamocen:

index německých státních dluhopisů ztratil za stejnou dobu 8 %,
polský a americký dluhopisový index přibližně 8,5 %,
slovenský a maďarský index zhruba 11 %.

Nárůst výnosů a propad cen na první pohled bezpečných aktiv byl dokonce tak velký, že způsobil i přecenění a z toho vyplývající historicky vysoké propady cen světových akcií. A protože inflace stále roste a proces zvyšování sazeb v USA teprve začal, je možné, že jsme v bolestivém procesu teprve na začátku. Nemluvě o tom, že eurozóna na svůj úvod teprve čeká.

Proč tedy vlastně do českých dluhopisů investovat

Důvod č. 1: Relativní úrokové sazby jsou v poměru ke světu historicky vysoko

Nominální dluhopisové sazby jsou, minimálně v českém případě, poměrně dost vysoko a výnosová křivka je inverzní. To znamená, že krátkodobé sazby jsou vyšší (okolo 6 %) než dlouhodobé (zhruba 5 %).

V porovnání s německými dluhopisy je výnos do splatnosti českých státních pětiletých dluhopisů vyšší o 4,5 %. To je rozpětí, které trh viděl naposledy v roce 1999. Tedy v době vstupu České republiky do NATO a pět let před vstupem do Evropské unie.

Za velkou část rozdílu může aktivistická monetární politika ČNB. Ale skutečně jsme se zhoršili natolik, že jsme se vrátili 23 let nazpátek? Není to příliš velký rozdíl proti historickému průměru, který je od roku 1996 někde okolo 1,5 % (respektive 0,8 % za posledních dvacet let)?

Důvod č. 2: I nominální úrokové sazby jsou vysoko, zvláště když inflace skutečně klesne

Podívejme se na jiný příklad. České ministerstvo financí letos vydalo dluhopis s kupónem 3,5 % splatný v roce 2035. Je to nová emise, kupón je tudíž osvobozen od daně z příjmu. Úrokové sazby jsou ale výše, tedy dluhopis se obchoduje pod nominální hodnotou, někde mezi 88–89 %. To stačí na výnos do splatnosti někde okolo 4,8 %.

V porovnání s čtrnáctiprocentní inflací to není moc. Ale bude tady pořád čtrnáctiprocentní inflace? ČNB chce dosáhnout dvouprocentního inflačního cíle stůj co stůj, stejně tak i evropská a americká centrální banka. A pokud by se to podařilo, pak daňově čistý výnos 4,8 % na příštích třináct let dopředu není tak docela od věci.

Jak z tohoto vývoje mohou dluhopisoví investoři těžit

Šestiprocentní krátkodobé výnosy jsou ve skutečnosti tak vysoké, že je matematicky poměrně obtížné vyrobit z nich ztrátu. U jednoročních dluhopisů by musela ČNB zvýšit sazby o dalších 6 %, aby se investoři dostali poblíž záporných čísel.

Fondy krátkodobých dluhopisů a povinné konzervativní penzijní fondy jsou těchto dluhopisů a bankovních depozit plné. Provozní náklady těchto fondů jsou navíc velmi nízké a téměř celý potencionální výnos by tak měl připadnout vám.

U fondů krátkodobých dluhopisů jste po třech letech držení osvobozeni od daně z příjmu, prodat však můžete i dříve. U konzervativních penzijních fondů důchodového penzijního spoření je to s dobou spoření i zdaněním obtížnější (a vyplatí se, pokud jste věkově starší), nicméně tam vám k investicím vcelku výrazným způsobem přispívá stát.

Dluhopisový ráj

Skutečný dluhopisový ráj by však přišel v okamžiku, kdy by centrální banka svůj boj se snižováním inflace přehnal a ekonomika se propadla do hospodářského poklesu. To se v historii během zvyšování úrokových sazeb dělo poměrně často. V recesi ekonomická aktivita klesá, s ní i inflace, centrální banka snižuje sazby a celý proces se obrací.

Ceny dluhopisů prudce rostou. Čím delší duraci dluhopisy mají, tím rostou více. Zmiňovaný dluhopis s kupónem 3,5 % splatný v roce 2035 by rostl zhruba o 10 % při každé změně výnosu o 1 %. Z dluhopisových fondů by se tak staly opět hvězdy, které chce vlastnit každý.

A právě tato mimořádná vlastnost, že státní dluhopisy dodávají výnos i v době, kdy všechno ostatní padá, jsou důvodem, proč jsou dluhopisy či dluhopisové fondy stále přítomné v portfoliích institucionálních investorů – navzdory krvavé lázni, kterou letos prožívají. A možná proto byste je mohli mít v portfoliích i vy.

Využijte této investiční příležitosti s našimi fondy

**NN (L) International
Czech Bond**

[Zjistit více](#)

**NN (L) International
Czech Short Term Bond**

[Zjistit více](#)



Michal Špaček
Portfolio manažer
Středoevropské dluhopisy

Právní upozornění

S investováním jsou spojena některá rizika. Minulé výnosy nejsou zárukou výnosů budoucích. Hodnota investice může kolísat a není zaručena návratnost investované částky. Upozorňujeme také na možné kolísání výnosů z důvodu výkyvů měnového kurzu.

Tento dokument má pouze informační charakter a nepředstavuje nabídku ke koupi nebo prodeji cenných papírů nebo k účasti na jakékoli investiční strategii. I když byla věnována zvláštní pozornost obsahu tohoto marketingového sdělení, nelze poskytnout záruku či prohlášení, výslovné nebo implicitní, co se týče správnosti nebo úplnosti těchto informací. Informace uvedené v této komunikaci se mohou kdykoliv změnit nebo aktualizovat. NN Investment Partners B.V., Czech Branch ani jiná společnost patřící ke skupině NN Group, ani žádný z jejích vedoucích představitelů, manažerů, či zaměstnanců nemůže nést přímo ani nepřímo odpovědnost za toto marketingové sdělení. Použití informací obsažených v této komunikaci pouze na vlastní riziko.

Zmiňované fondy jsou řádně schváleny a registrovány Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF) v Lucemburku. NN Investment Partners B.V. může rozhodnout o ukončení uvádění fondu na trh v souladu s článkem 93a směrnice o SKIPCP a článkem 32a směrnice AIFM. Investoři by si měli zjistit u svého distributora, zda fondy uvedené v tomto dokumentu patří do kategorie fondů, které jsou pro ně vhodné. Prospekt, sdělení klíčových informací pro

investory (KIID), informace o právech investorů a mechanismech kolektivního odškodnění a další zákonem požadované dokumenty týkající se fondů (obsahující informace o finančních prostředcích, nákladech a souvisejících rizicích) jsou k dispozici na www.nnfondy.cz.

Tato marketingová komunikace není určena osobám naplňující definici „US Person“, tak jak je definováno v oddíle 902 nařízení S amerického zákona o cenných papírech z roku 1933, a není zamýšlena ani nesmí být používána k prodeji investic nebo úpisu cenných papírů v zemích, kde to příslušné orgány nebo právní předpisy zakazují. Veškeré nároky vyplývající z podmínek tohoto vyloučení odpovědnosti nebo v souvislosti s ním se řídí českým právem.
