

- Uplynulé roky patřily z hlediska výkonnosti dluhopisů k nejhorším v historii
- Letos si české státní dluhopisy vedou skvěle
- Aktuálně inflace klesá a centrální banka dříve či později začne snižovat úrokové sazby a ceny dluhopisů poletí nahoru

## Proč mít české státní dluhopisy ve svém portfoliu

Dluhopisy jsou základní stavební složkou pro stabilitu portfolia. Výkonností zpravidla překonávají akcie, když se ekonomice nedaří. A známkou toho, že se takového scénáře investoři bojí, je fakt, že v portfoliích tvoří dluhopisy typicky 40–60 %.

## Aktuální vývoj dluhopisových trhů

Rok 2021 byl z hlediska výkonnosti českých státních dluhopisů nejhorší v historii, rok 2022 byl druhý nejhorší a letošní rok 2023 je třetí nejlepší v historii. Důvodem tak divokého vývoje byla rostoucí inflace, rostoucí úrokové sazby ČNB, a tím pádem i růst dlouhodobých úrokových sazeb a pokles cen dluhopisů. Platí totiž, že pokud rostou úrokové sazby, ceny dluhopisů klesají.

Málokdo očekával, že se za pouhý rok zvýší úrokové sazby z 0,25 % na 7 % v ČR, z 0 % na 19 % v Maďarsku nebo z 0,25 % na 5 % a víc v USA. Česká národní banka postupovala daleko razantněji, než trh očekával. Takto razantní zvýšení úrokových sazeb během jednoho roku proběhlo naposledy v roce 1997, kdy ČNB bojovala se spekulanty o stabilitu české koruny.

České dluhopisy mají poměrně krátkou historii. V USA sahá historie dluhopisů až do 18. století a loňský výkon jejich dluhopisů byl čtvrtý nejhorší v dějinách. To je tedy měřítko, jak se propadly dluhopisy za poslední rok.

Když v minulém roce inflace dosáhla vrcholu a posléze začala klesat, trhy přehodnotily názor na to, že úrokové sazby půjdou ještě výš a dluhopisům se – někdy od půlky října – opět začalo dařit. Na současnou pozitivní výkonnost dluhopisových portfolií v české koruně má vliv několik faktorů. Pokles delších úrokových sazeb, poměrně vysoké úrokové sazby krátkodobé, jestřábí rétorika ČNB a samozřejmě Fed a ECB, které úrokové sazby pořád zvyšují. V důsledku toho jsou dlouhodobější dluhopisy poměrně volatilní, i když obecně cena dluhopisů roste.

Překvapivé je, že výkonnost českých státních dluhopisů od začátku roku, ačkoliv je třetí nejlepší v historii, výrazně překonala výnosy německých či maďarských státních dluhopisů. Z regionálního hlediska tedy letošní výnos českých státních dluhopisů není výjimečný.

Dlouhodobé české státní výnosy se pohybují víceméně v poměru k dlouhodobým úrokovým výnosům v eurozóně. Nicméně s nečekaně rychlým zvyšováním sazeb ze strany ČNB se rozdíl mezi výnosy českých a německých státních dluhopisů dostal na historická maxima. Nyní se ten rozdíl snižuje, protože ECB sazby zvyšuje a české sazby zůstávají stabilní. Za poslední rok české státní dluhopisy dodaly lepší výkon než německé.

## Naše fondy a jejich investiční politika

V současnosti spravujeme dva fondy českých korunových státních dluhopisů, které se liší především splatností portfolia.

[Goldman Sachs Czech Crown Short Duration Bond](#) je fond, který investuje do krátkodobějších státních dluhopisů s průměrnou splatností okolo jednoho roku. Nabízí nízkou volatilitu a je ideální jako ta nejkonzervativnější součást portfolia pro zhodnocení krátkodobých rezerv.

U českých státních dluhopisů s kratší splatností jsou v současnosti vyšší výnosy než u dluhopisů s delší splatností. V prostředí vysokých úrokových sazeb je matematicky skoro vyloučeno, aby se investoři v ročním horizontu dostali do ztráty. Je to tedy vhodná investice pro velmi konzervativní investory.

Do standardních českých státních dluhopisů investuje také náš druhý fond [Goldman Sachs Czech Crown Bond](#). Ten má však dlouhou duraci a z pohledu průměrné doby do splatnosti patří mezi fondy s nejdelší durací na českém trhu. Benchmarkem fondu je index českých státních dluhopisů ICE BofA Merrill Lynch Czech Republic Government, který má duraci zhruba 5,8 roku.

Čím má fond vyšší duraci, tím výrazněji ceny dluhopisů reagují na změny úrokových sazeb. Pokud např. máme dluhopisy s durací 5,8 roku a úrokové sazby klesnou o 1 %, tak cena podílové jednotky vzroste o 5,8 %. Tento fond je tedy určený pro střednědobý investiční horizont a pro investory, kteří v českých státních dluhopisech hledají nástroj pro případ poklesu úrokových sazeb a také pro případ nepříznivého ekonomického vývoje.



Michal Špaček  
Portfolio manažer  
Středoevropské dluhopisy

**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.**

*Investice do cenných papírů s pevným výnosem podléhají rizikům spojeným s dluhovými cennými papíry obecně, včetně úvěrového rizika, rizika likvidity, úrokové sazby, předčasného splacení a rizika prodloužení. Ceny dluhopisů se mění nepřímo ke změnám úrokových sazeb. Obecný růst úrokových sazeb tedy může mít za následek pokles ceny dluhopisu. Hodnota cenných papírů s proměnlivou a pohyblivou úrokovou sazbou je obecně méně citlivá na změny úrokových sazeb než cenné papíry s pevnou úrokovou sazbou. Cenné papíry s proměnlivou a pohyblivou úrokovou sazbou mohou klesat na hodnotě, pokud se úrokové sazby nepohybují podle očekávání. Naopak hodnota cenných papírů s proměnlivou a proměnlivou sazbou se obecně nezvýší, pokud tržní úrokové sazby klesnou. Úvěrové riziko je riziko, že emitent nebude v prodlení s platbami úroků a jistiny. Kreditní riziko je vyšší při investování do dluhopisů s vysokým výnosem, známých také jako podřadné dluhopisy. Riziko předčasného splacení je riziko, že emitent cenného papíru může splatit jistinu rychleji, než se původně očekávalo. Riziko prodloužení je riziko, že emitent cenného papíru může splácet jistinu pomaleji, než se původně předpokládalo. Všechny investice s pevným výnosem mohou mít při zpětném odkupu nebo splatnosti nižší hodnotu, než je jejich původní cena.*

*Toto marketingové sdělení zveřejňuje Goldman Sachs Asset Management B.V., Czech Branch, správcovská společnost SKIPCP/AIF se sídlem v Nizozemsku. Tato marketingová komunikace má pouze informační charakter a nepředstavuje nabídku nebo výzvu ke koupi nebo prodeji cenných papírů nebo k účasti na jakékoli investiční strategii nebo poskytování investičních služeb nebo investičního výzkumu. 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 bez předchozího upozornění. Goldman Sachs Asset Management B.V. ani žádná jiná společnost nebo jednotka patřící do skupiny Goldman Sachs Group Inc. ani žádný z jejich ředitelů nebo zaměstnanců nemůže nést přímo ani nepřímo odpovědnost za toto marketingové sdělení. Použití informací obsažených tomto*

marketingovém sdělení je na vaše vlastní riziko. Toto marketingové sdělení a informace něm obsažené nejsou určeny pro distribuci nebo použití jinou osobou jiné země, kde investiční fondy ani služby zde uvedené nejsou povolené ani registrované k distribuci, nebo nichž je šíření informací o fondech či službách zakázáno.

Odkazy na indexy, benchmarky nebo jiná měřítka relativní výkonnosti trhu za určité časové období jsou poskytovány pouze pro vaši informaci a neznamenají, že portfolio dosáhne podobných výsledků. Složení indexu nemusí odrážet způsob, jakým je portfolio sestaveno. Zatímco se investiční manažer snaží navrhnout portfolio, které odráží vhodné rizikové a výnosové vlastnosti, charakteristiky portfolio se mohou lišit od charakteristik srovnávacího indexu.

Goldman Sachs Czech Crown Short Duration Bond a Goldman Sachs Czech Crown Bond je podfondem Goldman Sachs Funds IV se sídlem v Lucembursku. Goldman Sachs Funds IV je řádně schválen Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF) v Lucemburku. Fond i podfond jsou registrovány u CSSF. Prospekt, dokument Klíčové informace pro investory, informace o aspektech fondu souvisejících s udržitelností (jako je klasifikace SFDR) a další zákonem požadované dokumenty týkající se fondu (obsahující informace o fondu, nákladech a souvisejících rizicích) jsou k dispozici na [www.gsfondy.cz](http://www.gsfondy.cz) (sekce Fondy) jazyce země, kde je oznámen pro účely uvádění na trh. Společnost Goldman Sachs Asset Management B.V. se může rozhodnout o ukončení uvádění fondu na trh v souladu s článkem 93a směrnice SKIPCP a článkem 32a směrnice AIFM, jak byla implementována do nizozemského práva v článcích 2:121ca a 2:124.0a Wft. Informace o právech investorů a mechanismech kolektivního odškodnění jsou k dispozici na [www.gsfondy.cz](http://www.gsfondy.cz) (v části Společnost – Povinně zveřejňované informace).

Investoři by si měli zjistit u svého distributora, zda fondy uvedené v tomto dokumentu patří do kategorie fondů, které jsou pro ně vhodné. Při rozhodování o investování do fondu by měly být zohledněny všechny charakteristiky, cíle a související rizika fondu, jak jsou popsána v prospektu. Propagovaná investice se týká nabytí podílových jednotek nebo akcií fondu, a nikoli podkladového aktiva, do kterého fond investuje.

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.

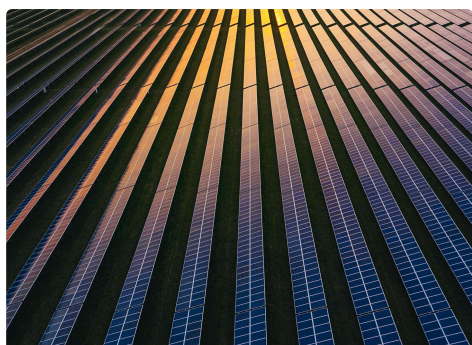
Fondy, Komentáře z trhu

Sdílet na LinkedIn 

Sdílet na Twitter 

Vytisknout článek

## Nepřehlédněte

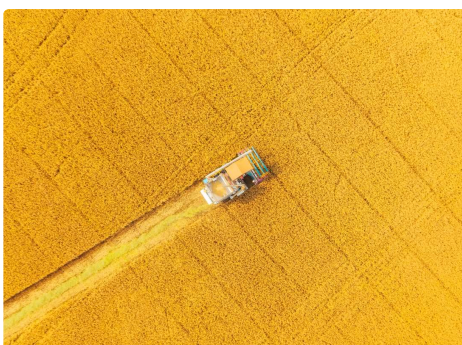


[Investiční univerzita](#)

### Proč se vyplatí investovat pravidelně

18.07.2023

Pravidelné investování může sloužit jak k budování finanční re...

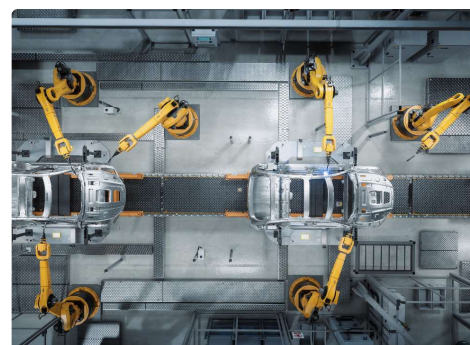


[Komentáře z trhu](#)

### Slabší růst v Číně a další zvyšování sazeb...

21.06.2023

Centrální banky v Evropě minulý týden opět zvyšovaly sazby a v...



[Komentáře z trhu](#)

### Umělá inteligence: bezprecedentní změny

14.06.2023

Integrace umělé inteligence ve firmách a její široké přijetí s...

## Fondy

[Přehled fondů](#)[Historické ceny fondů](#)[Porovnání výkonnosti fondů](#)[Oznámení akcionářům fondu](#)

## Společnost

[O Goldman Sachs](#)[Odpovědné investování](#)[Distribuční partneři](#)[Povinně zveřejňované informace](#)[Výroční zprávy](#)

## Aktuality

[Všechny aktuality](#)

### Goldman Sachs Asset Management B.V., Czech Branch

Bozděchova 344/2  
150 00 Praha 5  
Česká republika

IČO: 09691171  
DIČ: CZ685360359

[Kontaktujte nás](#)

[Sledujte nás na LinkedIn](#)

[Informace o zpracování osobních údajů](#) [Zabezpečení](#) [SFDR](#) [Právní upozornění](#) [Zásady používání souborů cookies](#)



© 2023 Goldman Sachs. Všechna práva vyhrazena. Goldman Sachs Asset Management je součástí skupiny Goldman Sachs Group, Inc. Společnost Goldman Sachs je obchodovaná na newyorské burze a podle amerických zákonů je bankovní holdingovou společností. Internetová stránka Goldman Sachs Asset Management B.V., Czech Branch poskytuje informace institucionálním, soukromým a profesionálním investorům či poradcům. S investováním jsou spojena některá rizika. Hodnota investice může kolísat a není zaručena návratnost investované částky. Výkonnost v minulosti není spolehlivým ukazatelem budoucích výnosů. Minulé výnosy nejsou zárukou výnosů budoucích. Další podstatné informace naleznete v části Právní upozornění.