



Rozdělený dluhopisový trh

Dluhopisové investice zatím ke konci dubna ztrácejí na akciové fondy

Akcie a dluhopisy vykázaly v roce 2022 po delší době shodný vývoj, když společně zaznamenaly výraznější propady. Stejný směr našly obě třídy aktiv i v roce 2023, ale tentokrát udělaly investorům radost a shodně přinesly výrazné kladné zhodnocení.

Co se týká letošního vývoje, dostal vzájemný vztah mezi akciemi a dluhopisy změnu: začaly se mezi nimi rozevírat výkonnostní nůžky. Od ledna totiž došlo v USA k obratu v ukazatelích vývoje spotřebitelské inflace, která poslední měsíce jakoby měla opět tendenci posilovat, což způsobilo plošné nárůsty na výnosech do splatnosti dluhopisů (yieldy), tedy tlak na pokles jejich cen. Globální dluhopisové trhy obecně neprožívají nejlepší začátek roku. Globální dluhopisový index Bloomberg Global-Aggregate totiž od začátku roku poklesl již o 4,3 %. Tento vývoj lze demonstrovat i na desetiletých státních dluhopisech v USA, kde výnosy do splatnosti dosáhly 4,7 %. To je nejvyšší úroveň od 5procentního vrcholu loni v říjnu, předtím jsme se na podobných číslech pohybovali v létě 2007.

Proč letos dluhopisy a dluhopisové fondy stagnují

Narůst výnosů do splatnosti jednoznačně koresponduje se změnou sentimentu finančních trhů, kde nyní panuje přesvědčení, že vyšší inflace tu s námi bude déle. Inflační očekávání v USA na 5–10 letech podle University of Michigan stouplu v dubnu podle předběžných odhadů na 3 % oproti 2,8 % v březnu, což potvrzuje očekávání dlouhodobě zvýšené inflace. Co se týká aktuální inflace, stoupla ta celková v USA na 3,5 z 3,2 %, jádrová pak zůstává na 3,8 %. Hlavním tahounem nárůstu byly hlavně zdražující služby (doprava, bydlení). Právě tato struktura dělá vrásky nejednomu investorovi, poněvadž to může napovídat o delší setrvačnosti inflace, a tím pádem i o delším období vyšších úrokových sazeb. Právě tato skutečnost letos zhoršuje dluhopisové prostředí a nedává výrazný prostor pro růst výkonnosti.

Zatímco na začátku roku investoři očekávali, že Fed v průběhu letošního roku sníží základní úrokové sazby šestkrát až sedmkrát, je v tuto chvíli poměrně hodně pravděpodobné, že kvůli zvýšené inflaci bude muset americká centrální banka letošní změnu úrokové politiky přehodnotit. V tuto chvíli se tak v predikcích úrokových sazeb v USA ke konci roku 2024 pohybujeme poblíž 4,8 %.

Které dluhopisové fondy odolávají?

Ohledně letošní výkonnosti v rámci dluhopisů se můžeme pozitivně vyjádřit o rizikovějších dluhopisech high yield, které překonaly bezpečnější dluhopisy. Například fond BNP Paribas Euro High Yield Short Duration letos posiluje o 3,10 %, další fond Conseq fond vysoko úročených dluhopisů vyrostl o 3,75 %, J&T MONEY zhodnocuje o 2,72 % a fond s lehce bezpečnějšími korporátními dluhopisy Conseq Corporate Bond povyrostl o 2,34 %.

Vedle toho se celkem daří i fondům, které ve svých portfoliích sice drží bezpečnější dluhopisy, ale současně upřednostňují kratší durace a zároveň dávají i prostor nástrojům peněžního trhu. Příkladem jsou Conseq Invest Konzervativní s 1,90 %, Generali Premium Conservative Fund s 1,30 %, Conseq Invest Dluhopisový s 1,44 % či GS Czech Crown Short Duration s 1,55 %. Značnou odolnost proti nepříznivému prostředí bychom našli i v alternativních konzervativních strategiích, jako je fond BNP Paribas Flexi I Flexible Convertible Bond v měnově zajištěné třídě, který se zaměřuje na konvertibilní dluhopisy. Jeho letošní výkonnost dosahuje 3,12 %.

Které dluhopisové fondy jsou prozatím letos mezi poraženými

Fondy s delšími duracemi ale výrazně pocítily nárůst výnosů do splatnosti, což stlačilo i jejich ocenění. Proto můžeme vidět, že po spanilé jízdě z minulého roku prochází letošní výkonnost vystřízlivěním – například GS Czech Crown Bond letos odepisuje -1,39 % či Amundi Funds Strategic Income oslabuje o -2,15 %.

I zde lze najít pozitivní náhled na dosavadní vývoj. Fondy de facto nabídly investorům poslední šanci vstoupit do daných lehce „vyklesaných“ ocenění. Jednoduše řečeno to znamená, že fondy s bezpečnějšími dluhopisy a delší durací nyní do dávají znovu lehce vyšší výnos do splatnosti, který tu ale nemusí být věčně. Navíc by se pro letošek méně výkonné fondy mohly poměrně rychle otočit do kladného zhodnocování, kdyby se při dalším zveřejňování inflace ukázalo, že inflace opět zamířila zpět k měnověpolitickému inflačnímu cíli, a to především v USA.

*Ing. Richard Bechník
produktový specialista Swiss Life Select*



<https://podcasts.apple.com/podcast/id1543717565>



<https://podcasts.google.com/feed/aHR0cHM6Ly9mZWVkeycySIdXp6c3Byb3V0LnNvbn88xNDY4NjE1LnJzcuw=>



<https://open.spotify.com/show/3WZqZuLHKdJQRJCdddbC13?si=Ldl0bUIR4-WqD-t0z43iw>



<https://www.swisslifeselect.cz/cs/home/pro-media/financi-kurir.html>