



Téma týdne: Evropské státní dluhopisy

Jak zasažená Itálie financuje dluh

Výnosy italských vládních dluhopisů ke konci uplynulého týdne spadly na historicky nejnižší úroveň. Italská vláda si tak ještě minulý týden byla schopna na deset let půjčit za méně jak 0,45 % úroku. V porovnání, desetiletý český státní dluhopis nese v tuto chvíli výnos ve výši 1,49 %. To se na první pohled může jevit jako nepochopitelný vývoj. Zatímco v našem případě se odhady propadu ekonomiky za 2020 pohybují kolem -5,7 % a celkové zadlužení by se mohlo nacházet u hranice 39 % k HDP, Itálie v uplynulém roce u HDP poklesla nejspíše o 8,9 % a dluh bude pravděpodobně atakovat úroveň 160 % k HDP. Podle Evropské komise Itálie nedosáhne na předkrizové úroveň HDP ani na konci příštího roku. Ekonomické fundamenty nám tedy nevysvětlí, proč si „rizikovější“ Italové mohou půjčovat za menší úrokový náklad. Navíc hodnocení úvěrové kvality reprezentované ratingem agentury Fitch zařadilo Itálii na spodní hranici investičního stupně BBB-. Česká republika se přitom v daném ratingovém žebříčku nachází o šest příček výše, tedy na úrovni AA-.

Pochopitelně za nižšími italskými úrokovými náklady musíme jako jedno z hlavních vysvětlení vidět odlišnou měnovou politiku. Hlavní úroková sazba nastavená Evropskou centrální bankou je totiž v záporném pásmu, a to -0,5 %, z čehož se mohou radovat dluhopisy eurozóny včetně těch italských. Česká národní banka se vedle toho, s hlavní úrokovou sazbou, drží nad nulou v podobě 0,25 %, a to s tržním očekáváním jejího letošního zvedání. Italským dluhopisům se také zamlouvá vidina pokračující měnové expanze ECB, která pravděpodobně bude v dohledné době pokračovat s masivními investicemi do vládních dluhopisů a otázka růstu úrokových sazeb je podle trhů v eurozóně v nejbližších třech letech zcela mimo hru.

V neposlední řadě ale italským dluhopisům ke snižování výnosu pomohlo zvolení nového italského premiéra – Maria Draghi, důvěryhodného bývalého prezidenta Evropské centrální banky. V rámci zdejšího politického prostředí se to jeví jako vítězný krok, neboť se do čela vlády postaví zkušený ekonom s dobrými vztahy s evropskými orgány, který má navíc podporu silných euroskeptických politických stran Ligy a Hnutí pěti hvězd. Draghi se tak může směle pustit do realizace programu v podobě zdraví, tvorby pracovních míst, podnikání, podpory škol a životního prostředí.

Aktuální vývoj evropských dluhopisů

Začátek tohoto týdne se však na finančních trzích nese v pozitivním duchu, a to nesvědčí bezpečným státním dluhopisům. Koneckonců i výnos zmíněného italského dluhopisu včera vzrostl na 0,53 %. Plošně vzato většina výnosů dluhopisů v eurozóně v pondělí prudce vzrostla. Vyšplhaly se dokonce na několikaměsíční maxima. Jednalo se především o reakci na globální zotavování a optimismus ohledně zavedení vakcíny proti koronaviru. Například výnos německého 10letého dluhopisu vzrostl na -0,376 %, výnosy 30letých německých dluhopisů vyrostly na osmiměsíční maximum nacházející se na kladné úrovni 0,13 %. Výprodej bezpečného německého dluhu (růst dluhopisových výnosů) byl umocněn i vnímáním sníženého rizika v Itálii. Daný vývoj je dvousečný pro zhodnocování dluhopisových podílových fondů. Jestliže se fond zaměřuje na evropský státní dluh, tak ho v přecenění pokles cen těchto dluhopisů moc nepotěší. Na druhou stranu to představuje pro daný segment zvýšení atraktivity, kdy se noví konzervativní investoři mohou dostat na zajímavější výnos.

Co čekat od českých dluhopisů

V současnosti je 10letý státní dluhopis na 1,49 %. Ještě před půl rokem přitom nesl výnos pouhé 1 %. Další vývoj českých státních dluhopisů bude úzce spojen s řízením státního dluhu. Původně byl naplánován schodek státního rozpočtu 320 miliard korun. V pondělí však vláda schválila schodek státního rozpočtu pro letošní rok ve výši půl bilionu korun. Na navrhovaném zvýšení se projevila i schválený zákon o změně daní z příjmů fyzických osob z konce minulého roku. To vše představuje důvody k růstu výnosů českých dluhopisů. Jenom v průběhu následujících třech měsíců bude muset stát refinancovat své dluhopisy v hodnotě téměř 150 miliard korun. Uvidíme, s jakou poptávkou se nová dluhopisová nabídka setká. Proti cenám fixních státních dluhopisů hraje i budoucí zvedání základní úrokové sazby, kterou ČNB na posledním zasedání potvrdila a trh její změnu predikuje ve výši 1 % nahoru do konce roku 2022. Z tohoto hlediska je optimální hledat takové dluhopisové fondy, které nejsou orientovány výhradně na české státní dluhopisy s dlouhou dobou splatnosti a fixním kuponem. V dané situaci by v portfoliu takového fondu měly být zastoupeny i korporátní dluhopisy, státní dluhopisy s pohyblivým kuponem či repo operace.

Ing. Richard Bechník

Investiční analytik Fincentrum & Swiss Life Select a.s.



Finančního kurýra si můžete poslechnout na telefonním čísle +420 273 188 881.



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



<https://podcasts.google.com/feed/aHR0cHM6Ly9mZmVycy5idXp6c3Byb3V0LmNvbS8xNDY4NjE1LnJzcw==>



<https://open.spotify.com/show/3WZqZuLHKdJQRJcddhC13?si=LldlObUIR4-WqD-tOz43iw>



https://www.ficls.cz/cs/home/pro_media/financni-kuryr.html

