



# KOMENTÁŘ K AKTUÁLNÍMU DĚNÍ NA FINANČNÍCH TRZÍCH

## Komentář k aktuálnímu vývoji – krize na Ukrajině

Datum: 27. června 2022



**Martin Pohl**  
makroekonomický  
analytik

**Investoři neobdrželi výnosy z ruských státních dluhopisů ani v rámci dodatečné ochranné lhůty. Přesto není vyhlášení oficiálního „defaultu“ Ruska samozřejmostí a investoři s ním budou patrně vyčkávat.**

**Tento víkend došlo k historickému okamžiku. Ruské vládě skončila měsíční ochranná lhůta, ve které mohla zaplatit dlužných více než 100 mil. dolarů kuponů eurobondů splatných 27. května.** Investoři podle očekávání platbu neobdrželi, protože ta není vzhledem k západním sankcím ani technicky možná.

Je to opravdu „default“ Ruska? Ano i ne. K defaultu Ruska vlastně už došlo. **Před měsícem byl deklarován pro účely plnění CDS z důvodu ušlého výnosu ve výši 1,9 milionu dolarů z předchozích opožděných splátek dluhu.** To je však hluboko pod hranicí 75 milionů dolarů nutných pro vyhlášení "defaultu" pro účely eurobondů. **Na hraně defaultu se Rusko pohybuje i u svého lokálního dluhu.** Západní investoři se k výnosům ze svých investic nemohou dostat již od začátku válečného konfliktu z důvodu ruských omezení na pohyb kapitálu. Nicméně podle ruské legislativy se o default nejedná.

**V případě dluhopisů emitovaných v zahraničí mohou default vyhlásit jejich držitelé,** pokud jeho deklaraci podpoří aspoň 25 % z nich. To může být kámen úrazu. Zhruba polovinu držitelů typicky představují ruští investoři, kteří dostanou zaplacené v rublech přímo v Rusku. Podobně na tom budou i investoři z "neutrálních" zemí. Motivace obou skupin investorů hlasovat pro je proto mizivá. Finanční a právní aspekty defaultu ho činí problematickým ale i pro investory ze západních zemí. Plnění v jejich prospěch by musely posvětit soudy, u kterých se Rusko bude bránit zuby nehty. Jeho pozice přitom není bez šancí. V plnění závazků mu zabránily západní sankce a není přece jeho vinou, že platby nedoputovaly na místo určení. Navíc část dluhopisů umožňuje platby skrze ruský finanční systém, k čemuž se Rusko uchýlilo.

**Z těchto důvodů zahraniční investoři a správcovské banky pravděpodobně zvolí vyčkávací taktiku.** V prvé řadě je nejasné, jakým způsobem budou probíhat splátky ruského zahraničního dluhu do budoucna, kdy se Rusko hodlá zcela spoléhat na svůj finanční systém. Nelze vyloučit, že se investorům otevře přístup k dlužným prostředkům. Na přemýšlení a vyčkávaní mají investoři dostatek času. Dokumentace dluhopisů jim dává tři roky, než dojde k promlčení jejich nároků. Do té doby se může odehrát mnohé, ať už na poli válečném či z hlediska nastavení sankcí.

---

**Upozornění:** Tento materiál je propagačním sdělením. Nejedná se o nabídku či veřejnou nabídku ani o návrh k uzavření smlouvy. Dosavadní výkonnost nepředpovídá budoucí výnosy a investice může vést k finanční ztrátě. Zdanění výnosů závisí na osobní situaci každého investora a může se v budoucnu změnit. V některých případech může být výnos zvýšen či snížen v důsledku kolísání měnových kurzů. Investice do dluhopisových fondů představuje úrokové, kreditní, případně i finanční, ekonomické a politické riziko, dále také měnové riziko, riziko derivátů, riziko vypořádání a riziko nedostatečné likvidity. Investice do smíšených a akciových fondů dále také riziko akciové. Hodnota cenných papírů vydávaných fondem, jehož syntetický ukazatel rizika je 5 anebo vyšší, se může vyznačovat značnou kolísavostí. Než provedete jakékoli konečné investiční rozhodnutí, přečtěte si, prosím, statut/prospekt příslušného fondu a sdělení klíčových informací pro investory. V těchto dokumentech naleznete podrobné informace včetně informací o poplatcích a rizicích a investiční strategii v českém jazyce; u fondů s domicilem v Irsku v anglickém jazyce. Dokumenty jsou dostupné elektronicky na internetových stránkách společnosti Generali Investments CEE, investiční společnost, a.s. [www.generali-investments.cz](http://www.generali-investments.cz). Informace o aspektech udržitelnosti ve smyslu nařízení (EU) 2019/2088 jsou uvedeny na téže adrese v sekci Společenská odpovědnost a v prospektu/statutu. Informace o právech investora jsou uvedeny v českém jazyce v dokumentu Informace o Společnosti, který je k dispozici na internetových stránkách v sekci „O nás“, podsekcí „Fondy“. V listinné podobě jsou tyto dokumenty k dispozici v sídle společnosti, na jejím kontaktním místě a u smluvních partnerů společnosti. Generali Fondy jsou řízeny aktivně, bez vztahu k referenčnímu indexu. Náklady a poplatky uvedené ve statutu/ prospektu a sdělení klíčových informací se používají mimo jiné na pokrytí nákladů na obhospodařování a administraci třídy fondu, včetně případných nákladů na veřejné nabízení a propagaci a snižují potenciální výnosnost investice.