

Doba dluhopisová nekončí

Martin Pohl, Generali Investments

Poslední dva měsíce se nesly ve znamení bolestivého souběhu poklesu cen „bezrizikových“ dluhopisů a akciových trhů. Od konce července se ztráty světových akciových trhů přiblížily sedmi procentům, dluhopisových pěti procentům. Čeští investoři toho zůstali částečně ušetřeni – hodnota českých dluhopisů poklesla o 2,4 procenta a pražská burza ztratila dvě procenta. Zčásti se jednalo o důsledek posunu očekávaného obratu měnové politiky hlavních centrálních bank dále do budoucna. Přesto byl nárůst výnosů zejména v případě dluhopisů s delší splatností překvapivě silný. Jednoznačná příčina tohoto pohybu se hledá obtížně. Patrně jde o kombinaci nabídkových a poptávkových faktorů, jako jsou postupná likvidace gigantických dluhopisových portfolií hlavních centrálních bank, masivní emise vládních dluhopisů a klesající zájem o držbu dluhopisů ze strany rozvojových zemí.

Ačkoliv tyto procesy patrně budou pokračovat, považujeme dluhopisy nadále za mimořádně atraktivní. Prvním důvodem je jejich ocenění. Díky poslednímu výprodeji se reálné výnosy a nominální výnosy dostaly na mnohaletá maxima. Například výnos desetiletého českého státního dluhopisu už rok osciluje okolo pěti procent. To je vysoko nad dvouprocentním cílem ČNB, ke kterému se inflace patrně přiblíží již v příštím roce. To by mělo už brzy umožnit zahájení cyklu snižování úrokových sazeb a trhy diskontují pro konec příštího roku pokles repo sazby ze současných sedmi procent na zhruba polovinu. To dramaticky sníží současnou mimořádnou atraktivitu fondů krátkodobých investic a spořicíh či termínovaných účtů. Investoři by se na to měli připravit a zajistit si skrze dluhopisy současné vysoké úrokové sazby dále do budoucna.

Dalším důvodem pro investice do dluhopisů je diverzifikace portfolií. Vývoj posledních dvou měsíců je z dlouhodobého pohledu výjimečný a lze očekávat návrat k negativní korelaci mezi dluhopisy a rizikovými aktivy. Příležitost k zajištění nadprůměrných výnosů s minimem rizika zatím zůstává otevřená.