

Státní dluhopisy začínají být opět investičně relevantní

Klasická investiční poučka hovoří o tom, že úspory se mají vhodně rozkládat mezi výnosové a stabilizační typy investic. Typickou výnosovou složkou jsou akcie, klasickou stabilizační částí portfolia bývaly konzervativní dluhopisy. Použití minulého času u dluhopisů není náhodné. Po letech nulových (a někde i záporných) úrokových sazeb vystoupaly ceny státních a konzervativnějších podnikových dluhopisů do takových výšin, že již nenabízely do budoucna téměř žádné další zhodnocení.

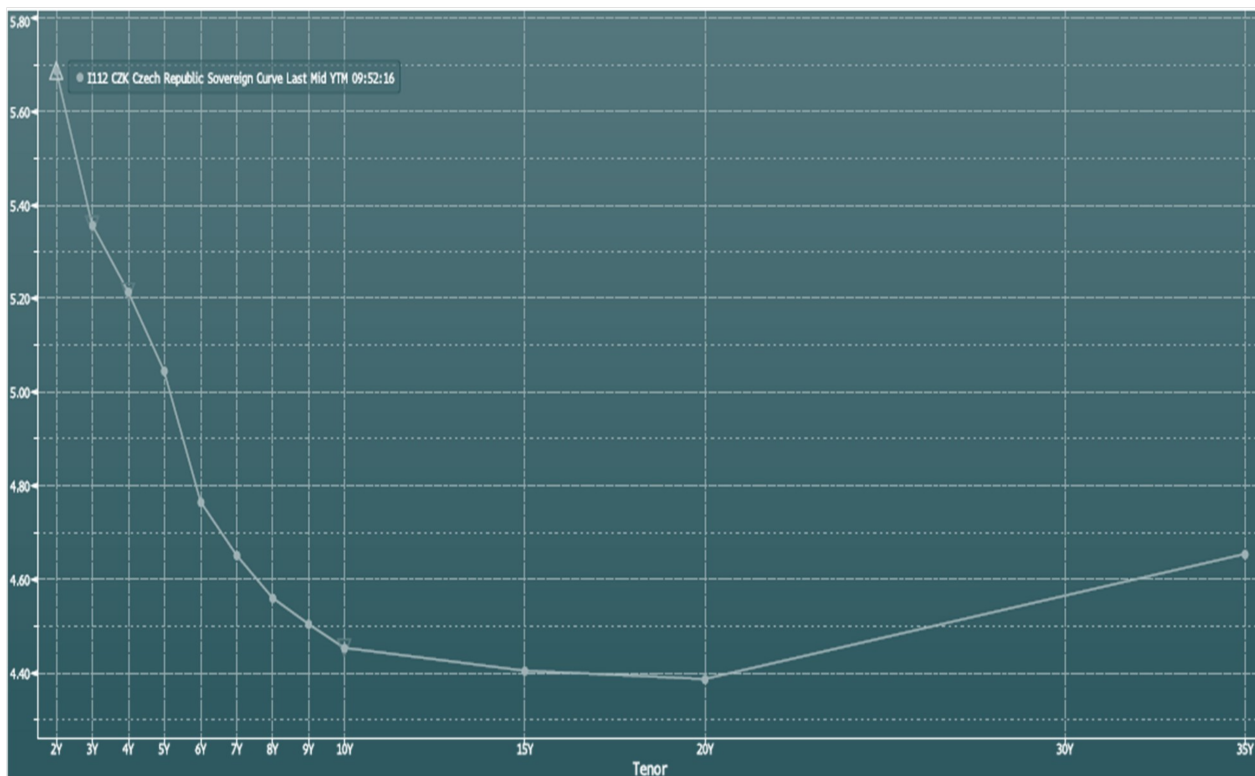
V případě, že se právě nedaří výnosové složce vašeho portfolia, spoléháte se na dluhopisy, že výkyvy budou aspoň částečně kompenzovat. V případě, že investor nakoupil dluhopis s minimální úrokovou sazbou, nebylo se ovšem v takovém případě o co opřít. Mnozí investoři tedy pochopitelně od konzervativních dluhopisů odcházeli a nadále je kupovaly převážně instituce, které k tomu nutila finanční regulace, a ve velkém je nakupovaly i některé centrální banky. Soukromí investoři využívali v posledních letech ve větší míře nedokonalé náhražky. Hotovost na účtech slouží jako rezerva, ale není

schopna kompenzovat ztráty jinde. Rizikovější dluhopisy nebo realitní investice jsou někde na pomezí výnosu a stabilizace, v případech vážnějších ekonomických turbulencí mohou také utrpět, a nejsou tedy typickým vyvažovacím faktorem v portfoliu.

V Česku se úrokové sazby už téměř rok zvyšují a v důsledku toho se výnosy českých státních dluhopisů dostaly až na úroveň mezi 4 a 5 % ročně. Zdá se to být málo ve srovnání s aktuální dvoucifernou inflací, **ale podle našeho názoru už se vrátil čas postupně konzervativní dluhopisy opět do portfolií zařadit.** Takto vysoká inflace nebude přetrvávat donekonečna a po návratu k inflačnímu cíli České národní banky ve výši 2 % nebude 5 % zhodnocení u konzervativního instrumentu vůbec k zahazení. Jakmile jednou začnou úroky opět klesat, přinese takový dluhopis i pěkné kapitálové zhodnocení. Při poklesu výnosů například o 2 % se cena desetiletého státního dluhopisu může vyšplhat o zhruba 15 %. Do našich dluhopisových portfolií v posledních týdnech postupně zařazujeme české státní dluhopisy různých splatností.

Aktuální výnosová křivka českých státních dluhopisů

Vyjadřuje vztah mezi dobou do splacení dluhopisu (osa x) a ročním výnosem v procentech (osa y)



Zdroj: Bloomberg, JTIS

Změny v bankovní radě mohou zahýbat trhy

Řídící orgán české centrální banky čekají v brzké době významné změny. Mandát bude v červnu končit třem ze sedmi členů bankovní rady včetně guvernéra. Ačkoliv se bankovní rada v posledních měsících většinou přiklání k přísnější měnové politice, dva členové opakovaně hlasovali proti zvyšování úrokových sazeb.

Rozhodne-li se prezident republiky bankovní radu ve větší míře obměnit, může rázem nabýt návrh holubičí křídlo a výhled pro úrokové sazby i atraktivita české koruny na devizových trzích se rázem bude jevit v jiném světle. Z důvodu opatrnosti jsme proto snížili aktivní pozici koruny proti euru.

Vývoj nastavení základní úrokové sazby v ČR v posledních dvou letech



Zdroj: Bloomberg, JTIS

Martin Kujal | 6.5.2022

DUBEN VE FONDECH

J&T BOND

V dubnu jsme volnou hotovost investovali do státní pokladniční poukázky a také jsme navýšili pozici v desetiletém českém státním dluhopisu. Po většinu měsíce jsme udržovali zvýšené zajištění úrokového rizika, avšak v závěru dubna jsme na této pozici realizovali zisk. Modifikovaná durace se tak meziměsíčně nezměnila a na konci měsíce byla 2,16. Hrubý výnos do splatnosti portfolia vzrostl na 5,95 %.

J&T RENTIER

V dluhopisové části jsme v dubnu nakoupili český státní dluhopis s desetiletou splatností. Modifikovaná durace činila 2,9, výnos do splatnosti činil 6,1 %. V akciové části jsme prodali AT&T, snížili jsme Sanofi a ČEZ. Naopak jsme nakoupili společnost Veolia a Volkswagen. Navýšili jsme pozici ve zlatě. Strategická alokace byla po rychlém růstu akcií snížena na 45 % akcií a 55 % dluhopisů.

J&T MONEY

Mírně jsme snížili podíl v českém státním dluhopisu s proměnlivou sazbou a volnou hotovost jsme investovali do krátkodobé pokladniční poukázky. Modifikovaná durace portfolia mírně vzrostla na 1,95. Hrubý výnos do splatnosti portfolia vzrostl na 5,88 %.

J&T MONEY II

Portfolio jsme v malé váze doplnili o české a americké státní dluhopisy s desetiletou splatností. Po poklesu jejich ceny podle našeho názoru začínají nabízet zajímavý výnos a stejně tak potenciál pro cenové posílení. Lehce jsme uprodali Aquila 5 % 2023. Modifikovaná durace činí 2,3. Výnos do splatnosti portfolia činí 6,6 %.

J&T LIFE 2035

Do portfolia jsme zařadili fond Pimco Asia High Yield. Fond investuje především do asijských dluhopisů a je diverzifikovaný v různých zemích a odvětvích.

J&T DIVIDEND

Realizovali jsme zisky na akciích ČEZu, kde jsme snížili naši největší pozici, kompletně jsme se ziskem prodali GSK a částečně i španělskou Telefónicu. Naopak jsme se vrátili do Deutsche

Post, účastnili jsme se také zrychleného bookbuildingu na České zbrojovce a v závěru dubna při výprodejích jsme nakoupili akcie Alphabetu. Silné výprodeje během dubna dostávají akcie na zajímavější nacenění, na trhu však primárně vládne strach z toho, co udělá FED.

J&T OPPORTUNITY

V průběhu měsíce jsme realizovali cca 20 % pozice na naší hlavní pozici ČEZ, naopak jsme výrazně dokoupili Facebook, který klesal v obavě z výsledků. Nově jsme otevřeli pozici na cestovní kanceláři TUI a doplnili jsme těžaře uranu Cameco. Rozumíme obavám investorů z toho, že bude FED dále zvedat sazby, ale myslíme si, že současný pokles již reflektuje zvednutí sazeb výrazně vyšší, než jsme čekali na začátku roku, proto jsme mírnými optimisty.

J&T KOMODITNÍ

V dubnu jsme realizovali zisk na akciích některých komoditních společností. Uzavřeli jsme pozice u akcií těžařské společnosti BHP Billiton, ropného přepravce Euronav a amerického oceláře Reliance Steel & Aluminium. Volnou hotovost jsme investovali do komoditních indexů. Dále jsme do portfolia fondu nakoupili akcie ropných společností Shell a TotalEnergies. Rovněž jsme zvýšili váhu v ETF na pšenici a hliník.



Upozornění:

Tento materiál, který vytvořila J&T INVESTIČNÍ SPOLEČNOST, a.s., představuje názor společnosti, který vychází z aktuálně dostupných informací v čase jeho zhotovení k výše uvedenému dni. Uvedené informace nepředstavují nabídku, investiční poradenství, investiční doporučení k nákupu či prodeji jakýchkoliv investičních nástrojů ani analýzu investičních příležitostí. Uvedené prognózy nejsou spolehlivým ukazatelem budoucí výkonnosti. J&T INVESTIČNÍ SPOLEČNOST, a.s. nenese žádnou odpovědnost, která by mohla vzniknout v důsledku použití informací uvedených v tomto materiálu. S investičními nástroji je spojeno riziko kolísání aktuální hodnoty investované částky a výnosů z ní a není zaručena návratnost původně investované částky. O případné vhodnosti investičních nástrojů se poraďte se svým bankéřem, investičním zprostředkovatelem nebo jeho vázaným zástupcem.

Sdělení může obsahovat informace týkající se investičních nástrojů nebo emitentů, u kterých má společnost své vlastní zájmy. Za zprostředkování úpisu investičních nástrojů může společnost vyplatit svým smluvním partnerům provizi z objemu zprostředkovaných investic. Obecné informace o pobídkách jsou zveřejněny na www.jtis.cz.

