

Aktuální zpravodajství

Informace k datu 18. 6. 2021

KOLIK STOJÍ RIZIKO, KOLIK NESOU DLUHOPISY, KOLIK AKCIE A FONDY

Dluhopisy různých firem s sebou nesou různé riziko. Ratingové agentury investorům pomáhají alespoň s hrubým rozdělením rizikovosti a přiřazují firmám stupně od premiántů AAA přes BBB, dolů na B, potom výrazně divočejší CCC a níže. Pod C už je jenom D – default, bankrot.

Podle tohoto označení je svět firemních dluhopisů rozdělený na dvě části. Písmeny BBB končí skupina investment grade. Tam ještě patří např. McDonald's nebo Volkswagen. BB a níže tvoří skupinu tzv. High Yield bondů. Za současných podmínek je právě High Yield (nebo také speculative grade) místo, kam musí investor jít, pokud nějaký výnos od dluhopisu požaduje.

Jak se chovají jednotlivé třídy ratingu mezi sebou, je podle nás lehce opomíjený indikátor nálady finančního trhu.

Jedním ze způsobů je sledovat nejnižší a nejvyšší kreditní kvalitu v rámci High Yield dluhopisů, protože se zde jedná o relativně homogenní skupinu investorů. Investoři do vyššího ratingu mají často regulatorně limitovanou expozici do High Yield světa (např. pojišťovny). I když v tomto případě by náš závěr byl totožný.

V období nejistoty až paniky jsou spekulativní dluhopisy CCC lakmusovým papírkem tržní nálady. Například během roku 2008 zde investoři požadovali chvíli sazby přes 40 % p. a. Pokud je naopak na trzích klid a všeobecný optimismus, investoři si věří a nepožadují takovou kompenzaci za riziko – výnosy/sazby těch nejvíce rizikových instrumentů se přibližují těm méně rizikovým. A současné hodnoty lze nazvat jako „historický klid“. Rozdíl mezi CCC a BB bondy byl na konci roku 2019 8,1 %. Na začátku jara 2020 stoupl na 12,4 % a v druhé polovině roku bez ustání padal k dnešním 3,7 %. To jsou zhruba minima poslední dekadý. Nižší čísla jsou k vidění až v roce 2008.

Rozdíl ve výnosu do splatnosti amerických CCC a BB firemních dluhopisů

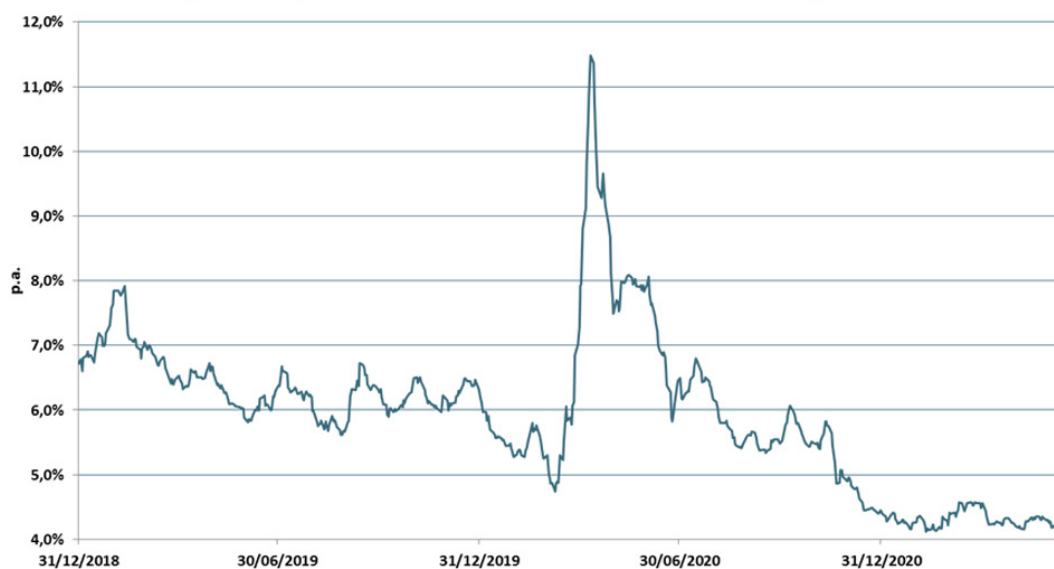


Zdroj: St. Louis Fed, JTIS

Výše zmíněná data je snazší pozorovat na trhu USA, který je vedle Evropy širší. Graf níže ještě znázorňuje samotnou úroveň výnosu do splatnosti průměrného amerického a evropského firemního bondu. Kam až nás pustí sada dat, investorům se nenabízelo za zahraniční dluhopisové investice tak málo. Pokud tuto velmi nízkou úroveň sazeb doplníme faktem, že investoři v honbě za výnosem snížili rozdíl mezi

jednotlivými High Yield dluhopisy na dvacetiletá minima a s nadsázkou „přestali požadovat kompenzaci za riziko“. Trh jako celek má v sobě evidentně zaceněny velmi pozitivní scénáře, protože odměna za riziko nabízí velmi malou – nepřipouští si ho. Je zde na místě zvýšená opatrnost, resp. selekce investic. Ta snadná část růstu trhu je podle nás za námi.

Výnos do splatnosti průměrného HY firemního dluhopisu USA



Zdroj: Bloomberg, JTIS

Výnos do splatnosti průměrného HY firemního dluhopisu eurozóna



Zdroj: Bloomberg, JTIS

Místní trh firemních dluhopisů stál ve značné míře (naštěstí) stranou výše zmíněného procesu, což dokážeme reflektovat ve výnosu do splatnosti fondů. Ty kombinují v rozdílném poměru místní a zahraniční trh.

Fond **J&T Money** za květen přidal 0,3 % a k polovině června letos hlásí zhodnocení 1,4 %. Modifikovaná durace činí 2,1, výnos do splatnosti 3,9 % p. a.

Fond **J&T Bond** za květen přidal 0,4 % a k polovině června letos hlásí zhodnocení 1,6 %. Modifikovaná durace činí 2,2, výnos do splatnosti 3,8 % p. a.

J&T High Yield

Fond J&T High Yield za květen přidal 0,3 % a k polovině června letos hlásí zhodnocení 1,6 %. Modifikovaná durace činí 1,2, výnos do splatnosti 4,3 % p. a.

DIVIDENDOVÉ VÝNOSY

Vedle dluhopisů nabízí pravidelný příjem i dividendové akcie. Obecně je hledání takových investic jednodušší na evropském trhu, protože americké firmy se z daňových důvodů nedělí s akcionáři tolik způsobem výplaty dividend.

Níže je znázorněn dividendový výnos indexu Bloomberg European 500. Americký trh se pohybuje ještě cca o procento níže.

Dividendový výnos Bloomberg European 500



Zdroj: Bloomberg, JTIS

Jsmo u dlouholetých minim, obrázek je zde tedy podobný jako u dluhopisů. Ale s jedním, spíše dvěma, podstatnými detaily. Za prvé, číslo je zkresleno šokem z minulých kvartálů, kdy mnoho firem (zejména finanční sektor) pozastavilo dividendy. Návrat k výplatám by potom měl dostat průměrný výnos evropského trhu zpět směrem ke třem procentům z dnešních 2,4 %.

Za druhé, v případě dnešní investice budou inkasované dividendy s největší pravděpodobností v dalších letech růst společně s růstem zisku firem, potažmo růstem ekonomik.

U kuponů dluhopisů s tímto zpravidla počítat nelze a jak jsme ukázali výše, prostor pro růst cen (tj. další pokles výnosů) je značně omezený.

Podle analytických odhadů (zdroj Bloomberg) si dnešní investor kupuje díky růstu zisku firem dividendový výnos 3,0 % pro rok 2022 a pro rok 2023 dalších 3,2 %. Pokud se investor na tituly s pravidelnou výplatou zaměří, může se už nyní dostat na vyšší hodnoty. Dividendový výnos fondu J&T Dividend a akciové části fondu J&T Rentier činí 3,9 %, resp. 4,0 %.

Snažíme se připomínat, že finanční trh je komplexním místem relativních valuací – investor volí nejvhodnější investici. Hotovost je kvůli inflaci jistá ztráta. Na zahraničních trzích firemních dluhopisů dostávají investoři na výnosu (úroku) zaplacené méně a méně. Pohled na různě rizikové dluhopisy navíc ukazuje, že se zde (částečně z donucení) posouvají investoři směrem k těm nejvíce spekulativním. Vedle nich zůstávají akcie třída aktiv, jak se podílet na růstu ekonomik, potažmo růstu zisku firem.

To neznamená, že považujeme aktuální valuace akcií za nutně atraktivní. Naopak je podle nás třeba své investice znát a být stále více selektivní. J&T Rentier tak stáhl po delší době nastavení akciové expozice na 50 % fondu. Navíc cca 10 % portfolia držíme v hotovosti. Stále jsme však názoru, že nastavit úroveň akcií jako „podváženou“ při současné podpoře trhu centrálními bankami, dalšími fiskálními stimuly a při relativně dynamickém růstu zisku firem by mohlo být velmi drahým rozhodnutím.

J&T Dividend během května vybral zisky na akciích AbbVie, AT&T (před poklesem), BNP i Motor Oil Hellas. Místo Googlu jsme zařadili akcie Applu. Přikoupili jsme také akcie Intelu,

IBM a Shellu, kde podle nás současná cena akcie na trhu nereflektuje plně růst ceny ropy na světových trzích. Fond za květen přidal 2,4 % a k polovině června letos 17,3 %.

J&T Rentier ponechal dluhopisovou část bez nových jmen, ale doplnili jsme bond EPH 4,5% / 2025. Modifikovaná du-race činí 2,5, výnos do splatnosti činí 3,8 %. V akciové části jsme vyměnili poslední ETF fondu za konkrétní investici. RWE zůstalo stranou růstu nedávného výrazného zvýšení cen elektřiny, rozhodli jsme se jej tedy zařadit jako další investiční myšlenku. Fond za květen přidal 2,0 % a k polovině června letos 10,5 %.

J&T Opportunity realizoval ziskové pozice na Erste, Abbot-tu, odprodali jsme okolo 9 EUR menší část na „řeckém ČEZU“ PPC. Dále jsme posílili váhu těžaře uranu společnosti Came-co a nově jsme zařadili do portfolia společnost Airbnb kvůli sázce na oživení cestování a odklonu od hotelových komplexů. Fond za květen přidal 0,2 % a k polovině června letos přidal 20,5 %.

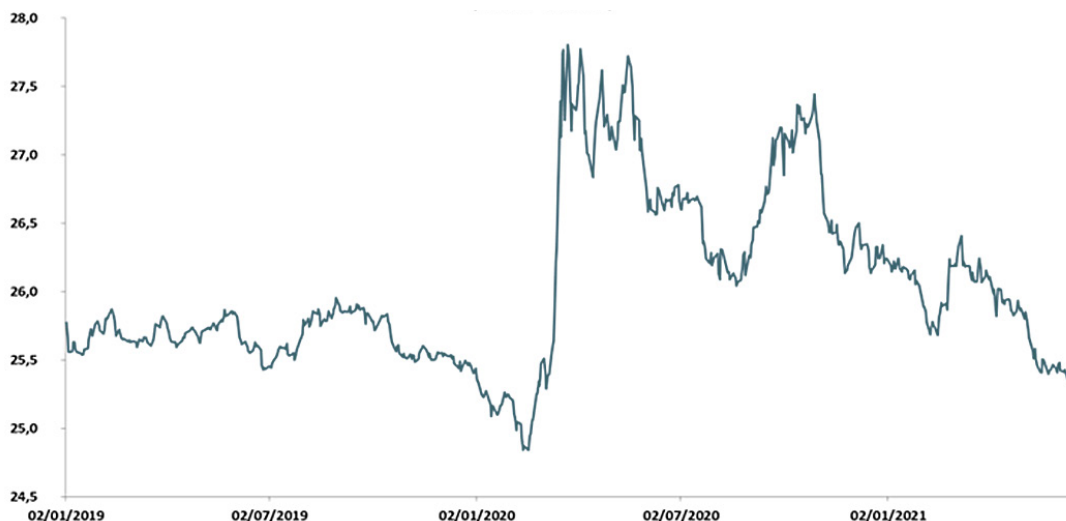
KRÁTKÝ POHLED NA CZK

V únorovém měsíčníku jsme vyhlíželi posilování CZK vůči EUR. Jarní covidová situace na několik týdnů naši investiční myšlenku zbrzdila, nicméně v relativně standardních podmínkách se už česká koruna dokázala prosadit i pod úroveň 25,5 korun za euro. Komentáře členů bankovní rady ČNB zní poměrně odhodlaně pro letošní zvyšování sazeb, s čímž vzhledem k růstu cenové hladiny počítáme.

Úrokový diferenciál ČR vůči eurozóně by měl nadále české měně pomáhat v posilování. Naše pozice jsme tedy výrazněji neupravili. Jako riziko zde vidíme korelaci CZK s ostatními rozvíjejícími se trhy, to však platí téměř za všech podmínek. Dluhopisové fondy držíme primárně měnově zajištěné, tyto pozice zde tvoří jednotky procent fondu v souladu s risk managementem.

EUR/CZK

(1. 1. 2019 - 17. 6. 2021)



Zdroj: Bloomberg, JTIS

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. Pokud sdělení obsahuje informace o výkonnosti v minulosti, nejedná se o spolehlivého ukazatele budoucích výsledků. S investičními nástroji je spojeno riziko kolísání jejich výnosů a hodnoty investované částky (ani není zaručena její návratnost). Sdělení může obsahovat informace týkající se investičních nástrojů nebo emitentů, u kterých má společnost své vlastní zájmy. Za zprostředkování úpisu těchto investičních nástrojů může společnost vyplatit svým smluvním partnerům provizi z objemu zprostředkovaných investic. Obecné informace o pobídkách jsou zveřejněny na www.jtis.cz. J&T INVESTIČNÍ SPOLEČNOST, a.s. nenesе žádnou odpovědnost, která by mohla vzniknout v důsledku použití informací uvedených v tomto materiálu. O případné vhodnosti investičních nástrojů se poraďte se svým bankéřem, investičním zprostředkovatelem nebo jeho vázaným zástupcem.