

Měsíční zpráva – duben 2025

ČS korporátní dluhopisový



Martin Šmíd

Rizikovitost produktu podle ukazatele SRI*

1 2 3 4 5 6 7

* SRI (Summary Risk Indicator) – Souhrnný ukazatel rizik.

- ECB a ČNB snižují úrokové sazby
- Korekce na kreditních trzích

Vývoj na trhu

Minulý měsíc se naplno potvrdilo naše očekávání, že chaotické myšlení a konání nové americké administrativy značně znejistí investory, což se projeví růstem rizikové premie u delších výnosů požadované kvůli vyšším inflačním očekáváním. Zároveň se prohlubuje nedůvěra v americké instituce a roste nejistota ohledně nezávislosti centrální banky, což dále navyšuje dlouhodobou rizikovou premii. Naopak obavy z recese tlačí krátké výnosy níž. Výsledkem je zvyšování strmosti výnosových křivek státních dluhopisů. V případě amerických státních dluhopisů se tato strmost za poslední dva měsíce téměř zdvojnásobila, stejně tak i u výnosové křivky německých státních dluhopisů.

Celkově poklesly za uplynulý měsíc krátké eurové výnosy zhruba o 36 bazických bodů, dolarové o 8 a korunové o 6 bazických bodů, delší eurové výnosy poklesly zhruba o 28 bazických bodů, podobně i korunové výnosy, dolarové ale narostly o 10 bazických bodů.

Začátek dubna byl ve znamení vysoké rizikové averze. Vysoká reciproční cla oznámená Donaldem Trumpem trhy poměrně zaskočila. Jejich zavedení by mělo bezesporu výrazný dopad na americkou ekonomiku v podobě prudkého zpomalení ekonomiky a nárůstu inflačních tlaků. Na trzích proto zavládla risk-off nálada, averze vůči riziku prudce vzrostla. To se projevilo výprodejem akcií a korporátních dluhopisů a přesunem prostředků do bezpečnějších státních obligací, jejichž výnosy prudce poklesly. V souladu s předchozím vývojem americký prezident později oznámil změnu přístupu a na reciproční cla ze strany USA vyhlásil 90denní odklad. V platnosti zůstala pouze plošná 10% sazba, pár dalších specifických cel, a hlavně také všechna cla na Čínu. Zmírnění obav ze zavedení cel se pozitivně projevilo v poklesu rizikové averze. Kolem Velikonoc Donald Trump dále vyostřil situaci otevřenou kritikou nezávislosti Fedu, což znovu spustilo odliv kapitálu z USA. Opět ale došlo k přehodnocení postoje nového amerického prezidenta a k popření předchozích výroků, což trhy částečně uklidnilo.

V uplynulém měsíci zasedaly centrální banky. Evropská centrální banka v polovině dubna podle očekávání snížila úrokové sazby o 25 bazických bodů, klíčovou depozitní sazbu na 2,25 % a repo sazbu na 2,40 %. Na začátku května následovalo zasedání České národní banky, které pokles inflace umožnil snížit úrokové sazby také o 25 bazických bodů (repo sazbu na 3,50 %), což bylo trhem očekáváno. Ve stejný den zasedal i americký Fed, který rozhodl podle očekávání ponechat úrokové sazby beze změny. Také Fed zmiňoval vysokou nejistotu ve výhledu spojenou s kroky nové americké administrativy.

Překvapivě vysoká cla uvalená USA vyvolala na kreditních trzích na začátku dubna silnější korekci, poněvadž by vyvolala recesi v americké ekonomice a negativně se projevila i v ostatních ekonomikách. Kreditní premie se prudce roztáhly, u evropských korporátních dluhopisů investičního stupně zhruba o 23 bazických bodů a u amerických o 34 bazických bodů. Více zkorigovaly vysoce úročené firemní

obligace, evropské zhruba o 81 bazických bodů a americké o 115 bazických bodů. Ve srovnání s propadem na akciových trzích byl pokles kreditních trhů mnohem menší. Odložení zavedení vysokých tarifů se přirozeně na trhu projevilo pozitivně. Kreditní prémie se začaly utahovat, ovšem americká ekonomika už byla poškozena a nedůvěra silně narušena, zejména ještě po útoku na nezávislost centrální banky (Fedu). Kreditní prémie evropských korporátních dluhopisů investičního stupně se proto utáhly pouze o 12 bazických bodů a evropských vysoce úročených firemních obligací o 63 bazických bodů. Kreditní prémie korporátních dluhopisů tak zatím zůstávají na vyšších úrovních než při nástupu Donalda Trumpa do úřadu.

Dosavadní celní politika USA postihuje jednotlivé sektory rozdílnou měrou, což se odráží i v kreditních premiích korporátních dluhopisů. Například pro automobilky a jejich dodavatele jde o velkou hrozbu také proto, že se již delší čas potýkají s poklesem marží a růstem nákladů na elektromobilitu a snižování emisí. Globální doprava a logistika také pocítí prudký propad po zavedení vysokých cel, zejména s Čínou. Nová celní politika negativně ovlivnila i korporátní dluhopisy farmaceutických firem, protože jsou napojeny na suroviny vyráběné v Číně. Současné narušení obchodních a dodavatelských řetězců, a hlavně obrovská nejistota zvyšují tlak na růst kreditních premií korporátních dluhopisů.

Výhled

Další dění na finančních trzích bude stále závislé na postupu americké administrativy, zejména v otázkách celní politiky a postoji k nezávislosti centrální banky. Pokud nedojde k nápravě některých kroků, americká ekonomika se může dostat do recese, což by se mohlo projevit dalším poklesem kratších výnosů a zvyšováním strmosti výnosových křivek. Lze proto očekávat pokračování vysoké volatility jak u státních dluhopisů, tak bezesporu i na kreditních trzích.



Martin Šmíd
manažer fondu

Upozornění pro investory

Hodnota investované částky a výnos z ní může stoupat i klesat, přičemž není zaručena návratnost původně investované částky. Minulá výkonnost nezaručuje výkonnost budoucí. Správcem fondu je Erste Asset Management, pobočka Česká republika. Ceny za obstarání koupě a prodeje podílových fondů jsou součástí Ceníku České spořitelny. Další informace včetně úplného názvu fondu naleznete ve statutu fondu, který Vám poskytneme ve všech pobočkách České spořitelny, na www.investicnicentrum.cz nebo na informační lince 800 INVEST (800 468 378).

Tento informační materiál vytvořila Česká spořitelna, útvar Wealth Management, a byl uvolněn k rozšiřování 13. 5. 2025. Česká spořitelna podléhá doзору České národní banky.