

Měsíční zpráva – září 2024

ČS korporátní dluhopisový



Martin Šmíd

Rizikovost produktu podle ukazatele SRI*

1 2 3 4 5 6 7

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

- Fed a ECB snížily úrokové sazby.
- Eskalace konfliktu na Blízkém východě znervózňuje trhy.

Vývoj na trhu

V průběhu minulého měsíce proběhla důležitá zasedání centrálních bank. Jako první byla na řadě Evropská centrální banka, která podle očekávání snížila depozitní sazbu o 25 bazických bodů na 3,50 %. Repo sazbu přitom výjimečně snížila o 60 bazických bodů na 3,65 %. Toto zúžení rozdílu mezi repo sazbou a depozitní sazbou bylo předem avizováno v rámci revize nástrojů centrální banky. ECB chce znovu posílit význam repo sazby na úkor depozitní, která byla pro trh v posledních letech mnohem důležitější. Zhruba v polovině září zasedala americká centrální banka a částečně překvapila trhy, když se rozhodla zahájit cyklus snižování úrokových sazeb výraznějším krokem. Fed snížil úrokové sazby rovnou o 50 bazických bodů do pásma 4,75 % až 5,00 %. Podle zveřejněné projekce

předpokládá centrální banka, že do konce roku sníží sazby o dalších 50 bazických bodů a v průběhu příštího roku o dalších 100 bazických bodů.

Pokračování politického chaosu ve Francii a nepříznivý stav tamních veřejných financí přispěl k růstu výnosů (roztažení kreditních prémií) francouzských státních dluhopisů. Ty se v případě delších splatností obchodovaly již na výnosech španělských státních obligací. Oproti tomu výnosy německých státních dluhopisů poklesly v září o 40 bazických bodů u kratších splatností a o 30 bodů u delších splatností. Pohyb výnosů souvisel s ochabující evropskou ekonomikou a s očekávaným snižováním úrokových sazeb. Také výnosy amerických státních dluhopisů zkraje měsíce klesaly o 25 až 30 bazických bodů. V případě delších splatností ale začaly opět brzy růst, když přicházející makroekonomická data nepotvrzovala obavy z recese, ale naopak ukazovala poměrně slušný ekonomický růst a silný trh práce. Situace na dluhopisových trzích se na přelomu září a října prudce otočila, když eskaloval konflikt na Blízkém východě. Obrana Izraele před teroristickými útoky podporovanými Iránem zvýšila na trzích averzi vůči riziku a výprodej rizikovějších aktiv, kam mimo jiné patří i dluhopisy středoevropského regionu. Výsledkem bylo oslabování české koruny a růst výnosů českých státních dluhopisů. Rostly ale také výnosy zahraničních státních obligací (včetně německých a amerických), za což mohly zejména obavy z výpadku produkce iránské ropy, prudkého zvýšení cen ropy a následného růstu inflačních tlaků.

Záříjová snížení úrokových sazeb ze strany Fedu a ECB podporují do budoucna růst ekonomik a tím i růst na kreditních trzích (utahování kreditních prémií). Přesto byla na trzích patrná zvýšená nervozita, která se projevovala kolísáním kreditních prémií. Ty se ale z pohledu celého měsíce držely zhruba v desetibodovém pásmu v případě evropských korporátních dluhopisů investičního stupně a ve čtyřicetibodovém u evropských vysoce úročených firemních obligací. Volatilitu na trhu podporovaly například události na francouzské politické scéně a oznámení záměru zvýšit daně velkým firmám. To opět dostalo pod tlak francouzské emity a jejich korporátní dluhopisy. Vzhledem k poměrně silnému zastoupení francouzských emitentů v evropských dluhopisových benchmarkích měly tyto události vliv na celý trh. Se zvýšenou emisní aktivitou po letní pauze si kreditní trhy poradily naopak velmi dobře. Pokles bezrizikových výnosů v posledních měsících a utážené kreditní prémie snížily tržní výnosy

mnohých korporátních dluhopisů pod úroveň jejich kupónů, což se ihned odrazilo ve zvýšeném zájmu korporací refinancovat svůj dluh na nižší úrovni výnosů (zejména u vysoce úročených firemních obligací). Narostl tak počet korporátních akcí nabízejících předčasný odkup dluhopisů a současně množství nových emisí. Eskalace konfliktu na Blízkém východě se na kreditních trzích v prvním říjnovém týdnu zatím příliš neprojevila.

Výhled

Makroekonomická data přicházející z americké ekonomiky čím dál více potvrzují, že riziko sklouznutí do recese je velmi nízké a jako nejpravděpodobnější se jeví scénář tzv. hladkého přistání. Současně s tím zesiluje i očekávání nastavení neutrálních úrokových sazeb na vyšších úrovních než v nedávné minulosti. Fed i ECB zřejmě budou pokračovat ve snižování úrokových sazeb i na dalším zasedání. Vývoj na Blízkém východě na začátku října vnesl do dalšího výhledu velké riziko, že by mohlo dojít k nabídkovému šoku a k nárůstu inflačních tlaků. Pro kreditní trhy bude mít také velký význam výsledek prezidentských voleb v USA. Případná výhra Donalda Trumpa a následné rozpoutání obchodních válek by mohlo mít na kreditní trhy negativní dopad. Vývoj na dluhopisových trzích, včetně trhu korporátních dluhopisů, proto může být v nejbližším období značně volatilní.



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 9. 10. 2024. Česká spořitelna podléhá doзору České národní banky.