

Analýza dluhopisových příležitostí CZK

9. března 2010

Autoři: Mgr. Petr Syrový, Bc. Tomáš Tyl

Schválil: Ing. Vladimír Fichtner

Obsah

OBSAH	2
DŮLEŽITÉ UPOZORNĚNÍ	2
1. NAŠE DOPORUČENÍ (SOUHRN)	3
1.1. SILNĚ PODVAŽUJEME DLUHOPISY	3
1.2. PENĚŽNÍ TRH – DOPORUČUJEME SPOŘICÍ ÚČTY	3
1.3. DOPORUČENÝ SPOŘICÍ ÚČET: ING KONTO	3
1.4. DLUHOPISOVÁ SLOŽKA – DOPORUČUJEME DLUHOPISOVÉ FONDY	3
1.5. DOPORUČOVANÝ DLUHOPISOVÝ FOND – ING INT. CZECH BOND	4
2. ANALÝZA HOTOVOSTI	5
2.1. SPOŘICÍ ÚČTY – STÁLE ZAJÍMAVÉ VÝNOSY	5
2.2. TERMÍNOVANÉ VKLADY – NEZAJÍMAVÉ VÝNOSY	6
2.3. FONDY PENĚŽNÍHO TRHU – NÍZKÉ VÝNOSY	6
2.4. ZÁVĚR: DOPORUČUJEME SPOŘICÍ ÚČTY	9
3. ANALÝZA DLUHOPISOVÝCH TRHŮ	10
3.1. INFLACE JE KOLEM 1 %	10
3.2. OČEKÁVÁ SE RŮST KE 2 %	10
3.3. ÚROKOVÉ SAZBY – ČEKÁ SE RŮST	11
3.4. HROZBY NA DLUHOPISOVÉM TRHU	13
3.5. ZÁVĚR: DOPORUČUJEME DLUHOPISEY PODVAŽOVAT	14
4. DLUHOPISOVÉ PRODUKTY	15
4.1. PODÍLOVÉ FONDY	15
4.2. ALTERNATIVY K DLUHOPISOVÝM FONDŮM	17
4.3. ZÁVĚR: DOPORUČUJEME DLUHOPISOVÉ FONDY	19
5. VÝBĚR DLUHOPISOVÝCH FONDŮ	20

Důležité upozornění

Tato publikace má pouze analytický a informativní charakter a je určena pro interní potřeby konzultantů Fichtner s.r.o. Analýza a její závěry jsou platné k 3.3.2009, ale vzhledem k poměrně bouřlivému vývoji na finančních trzích může ze dne na den dojít k její neaktuálnosti. Tato analýza nemůže a ani nemá za cíl postihnout všechny aspekty investování a finančního plánování. Jejím cílem je to, aby pro profesionálního konzultanta byla rozumným vodítkem při jeho práci s klienty.

Cílem analýzy je aktuální porovnání produktů v oblasti spořicíh účtů, fondů peněžního trhu, dluhopisových a zajištěných investičních nástrojů.

Zásadně nedoporučujeme samostatně používat jakékoli závěry z analýzy. Všechny závěry se je nutné realizovat v souladu s finančním plánem Fichtner s.r.o. a po přímé osobní nebo telefonické poradě s finančním konzultantem Fichtner s.r.o.

Jakékoli odhady výnosů nebo údaje o minulých výnosech nejsou zárukou budoucích výnosů. Za jakoukoli ztrátu, která by investorovi mohla vzniknout použitím informací uvedených pouze v této publikaci bez respektování finančního plánu Fichtner s.r.o. a bez porady s konzultantem Fichtner s.r.o, nelze uplatňovat nároky na náhradu případné ztráty nebo škody.

Tento materiál neprošel jazykovou korekturou, abychom byli schopni ho vydat co nejdříve.

1. Naše doporučení (souhrn)

1.1. Silně podvažujeme dluhopisy

V portfoliích doporučujeme výrazně podvážit dluhopisovou složku. Přesto, že jsme pesimističtí pro dluhopisové trhy, nedoporučujeme se dluhopisových pozic úplně zbavovat. Doporučujeme je maximálně podvážit – na ½ proti neutrální alokaci. Podvážení je ve prospěch krátkodobých instrumentů (peněžní trh) a částečně i akciových instrumentů.

Důvody pro podvážení jsou:

- Nízké výnosy na dluhopisovém trhu a jejich pravděpodobný růst. To bude mít za následek pokles cen dluhopisů.
- Vysoké riziko, která vidíme zejména v zadlužování států. Důležitý je hlavně trend zadlužování a ochota vlády (vlád) s tímto stavem něco dělat.

1.2. Peněžní trh – doporučujeme spořicí účty

Z instrumentů peněžního trhu upřednostňujeme spořicí účty před krátkodobými termínovými vklady a před fondy peněžního trhu. Spořicí účty upřednostňujeme proto, že dávají lepší poměr rizika a výnosu proti fondům peněžního trhu.

1.3. Doporučený spořicí účet: ING konto

Z konkrétních produktů doporučujeme ING konto, které nabízí stabilně vysoké výnosy. Aktuálně nabízí 2,25 %. (1.3.2010 došlo ke snížení sazby.) Další produkt, který nabízí zajímavé zhodnocení, je AXA konto. Zde je možné dosáhnout výnosu až 3 % p.a., přes to tento produkt nedoporučujeme. Jedná se o žhavou novinku a není jisté, jestli nebude mít nějaké „dětské nemoci“¹ nebo jak dlouho ji bude AXA nabízet.

1.4. Dluhopisová složka – doporučujeme dluhopisové fondy

Jako základní dluhopisovou investici doporučujeme využít dluhopisové fondy. Jejich očekávaná výkonnost je sice nízká, ale odpovídá situaci na trhu a je podobná jako u termínovaných vkladů. Při doporučení dluhopisové investice musíme zohlednit její smysl v portfoliu: je to jistota v případě ekonomických otřesů (např. těch, které zde byly). Dluhopisová složka pomáhá pokrýt riziko, které přinášejí i méně pravděpodobné scénáře. Např. další recese, pokles ekonomiky a dlouhodobě nízké (nebo ještě nižší) úrokové sazby.

¹ O problémech AXA konta s fungováním internetového bankovníctví: http://finance.idnes.cz/nove-axa-bank-uz-tri-dny- nefunguje-internetove-bankovnictvi-prc-/bank.asp?c=A100211_140247_bank_hru

Právě tyto požadavky splňují dluhopisové fondy.

Termínované vklady mají horší likviditu, proto se nehodí do portfolia jako „pojistka“. Není možné (levné) z nich vystoupit, pokud by investice do nich byla nebezpečná a bylo třeba investovat jinak.

Pro klienty, kteří mají v dluhopisovém fondu více než 600 000 Kč, doporučujeme zvážit nákup HZL. Ty totiž nabízejí vyšší výnos. Je ale potřeba dodržet podmínku, že v nich nebude více než 5 % z objemu portfolia.

Do dluhopisové složky řadíme i stavební spoření a penzijní připojištění, do kterých směřujeme první dluhopisové investice.

1.5. Doporučovaný dluhopisový fond – ING Int. Czech Bond

Z konkrétních produktů doporučujeme fond ING International Czech Bond, který jsme doporučovali již v 10/2009 a na tomto doporučení nic neměníme.

Detaily analýzy

Detaily pro analytiku: vysvětlení, jak jsme k našim závěrům došli.

2. Analýza Hotovosti

2.1. Spořicí účty – stále zajímavé výnosy

Následující tabulka ukazuje výnosy na spořicíh účtech².

Banka	Produkt	Brutto	Netto
AXA bank	Spořicí účet	3,00%	2,55%
ING	ING konto	2,25%	1,91%
LBBW	LBBW spořicí účet	2,50%	2,13%
Citibank	City konto	2,00%	1,70%
GE	Genius II	2,00%	1,70%
Poštovní spořitelna	Červené konto	2,00%	1,70%
RB	efekt konto	0,70%	0,60%
mBANK	eMAX plus	1,85%	1,57%

Spořicí účet AXA:

- Jedná se o mladý a nově zavedený produkt. (Tiskové zprávy AXA: AXA Bank vstupuje na český trh – 2.2.2010; AXA zahajuje kampaň na podporu svého spořicího účtu – 11.2.2010)
- Úroková sazba je 2,5 %, na konci roku je vyplacen věrnostní bonus 0,5 %. Podmínkou bonusu je zůstatek alespoň 40 000 Kč.

LBBW spořicí účet nedoporučujeme. Důvodem je velikost banky. Jako negativum vidíme, že se u banky mění strategie a banka mění vlastníka. (do 8/2008 to byla banka BAWAG)

Z hlediska kvality banky a úrokových sazeb přichází v úvahu dva produkty: ING konto a spořicí účet AXA.

U spořicího účtu AXA vidíme jako velkou nevýhodu, že se jedná o žhavou novinku, která není vyzkoušená. Nevíme tak, jestli se bude jednat o trvalejší nabídku nebo jestli AXA po pár týdnech tuto nabídku stáhne. Také nevíme, jaká nepřijemná překvapení nás čekají. Viz např. jejich problémy s internetovým bankovníctvím.

² Pro produkty bez výpovědní lhůty pro objem investice 200 000 Kč.

2.2. Termínované vklady – nezajímavé výnosy

Pro investice do peněžního trhu se dají obecně použít i krátkodobé termínované vklady se splatností 6 měsíců nebo 1 rok.

Nabídka bank je v tabulce:

Banka	Brutto		Netto	
	6 měsíců	1 rok	6 měsíců	1 rok
GE	0,70%	2,00%	0,60%	1,70%
Unicredito	0,90%	1,30%	0,77%	1,11%
Raiffeisenbank	1,40%	1,40%	1,19%	1,19%
ČSOB	0,95%	1,35%	0,81%	1,15%
ČS	0,60%	1,10%	0,51%	0,94%
KB	0,95%	1,25%	0,81%	1,06%
		Maximum	1,19%	1,70%

V současné době jsou ale úrokové sazby nabízené bankami pod 1,2 % pro 6 měsíční TV a 1,7 % pro roční termínovaný vklad. To je méně, než kolik nabízejí spořicí účty. Proto krátkodobé termínované vklady nebudeme doporučovat.

2.3. Fondy peněžního trhu – nízké výnosy

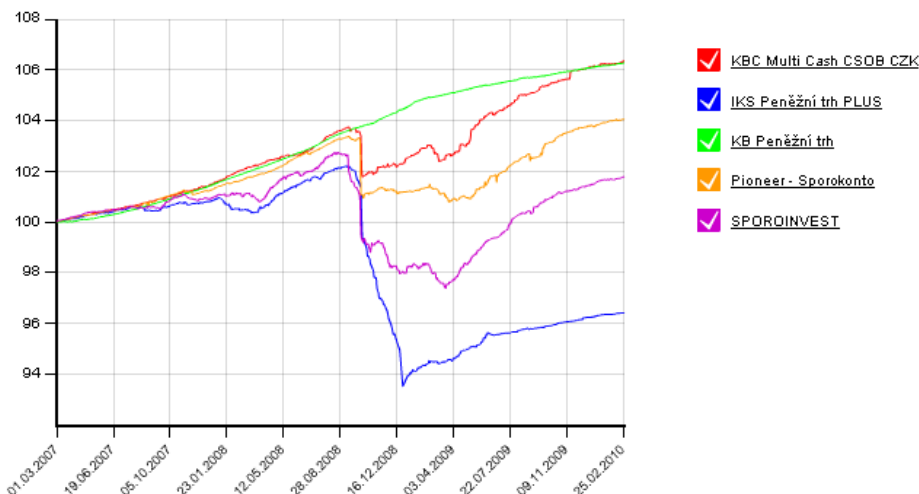
2.3.1. Nabídka fondů

Následující tabulka shrnuje relevantní fondy peněžního trhu v ČR:

Fond	Správce	Velikost (mil CZK)	Měna	Tržní podíl	Vznik
Sporinvest	ISČS	27 621	CZK	42,0%	1.7.1996
KBC mulit cash	KBC	19 231	CZK	29,2%	3.4.2000
IKS peněžní trh PLUS	IKS	7 398	CZK	11,2%	12.5.1997
KB Peněžní trh	IKS	5 821	CZK	8,8%	1.3.2007
Pioneer Sporokonto	Pioneer	2 024	CZK	3,1%	15.9.1997
Fond peněžního trhu	ČP Invest	1 090	CZK	1,7%	26.11.2001
ESPA PT	Espa	1 079	CZK	1,6%	4.11.2002
ING Český fond peněžního trhu	ING	629	CZK	1,0%	27.10.1997
Conseq Konzervativní	Conseq	560	CZK	0,9%	15.1.2004
Raiffeisen Český fond konz.inv.	Raiffeisen	345	CZK	0,5%	11.12.2007

2.3.2. Minulé výnosy fondů PT – bezrizikové jsou bez výnosu

Pro bližší analýzu se zaměřujeme pouze na 5 největších fondů z předchozí tabulky.



Z největších fondů peněžního trhu dobře obstál v dobách krize pouze KB peněžní trh. Tento fond se vyhýbal rizikovým aktivům, proto se ho netýkaly propady, které si zažily ostatní fondy.

Fond:	KBC Multi Cash CSOB CZK	IKS Peněžní trh PLUS	KB Peněžní trh	Pioneer - Sporokonto	SPOROINVEST
6 měsíců:	1.19%	0.66%	0.54%	1.46%	1.42%
1 rok:	3.52%	2.02%	1.26%	2.70%	3.87%
3 roky:	6.34%	-3.57%	6.27%	4.06%	1.76%

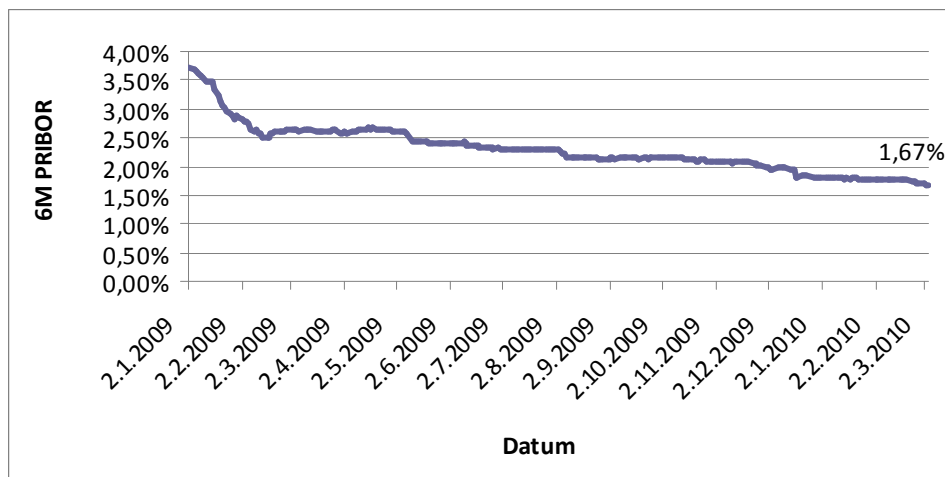
Jeho konzervativita má ale dopad do nízkých výnosů. Za poslední rok tento fond vydělal jenom 1,26 %. Náklady fondu (managerský poplatek 0,6 % p.a.) výrazně snížily již tak nízkou výkonnost fondu. Ostatní fondy, které vydělaly více (např. Sporoinvest 3,87 %) jenom korigovaly dřívější propady.

2.3.3. Tržní úrokové sazby

Fondy peněžního trhu by do svých portfolií měly nakupovat zejména jisté instrumenty bez velkého kreditního rizika. Měly by nakupovat státní dluhopisy s krátkou splatností nebo státní pokladniční poukázky. Od výnosu těchto instrumentů se bude odvíjet i očekávaný výnos fondů peněžního trhu.

2.3.3.1. PRIBOR 6M – 1,67 %

Vývoj tržních úrokových sazeb ukazuje následující graf (PRIBOR 6M)



Zdroj: www.CNB.cz

Tržní úrokové sazby klesají a v současné době jsou na úrovni 1,67 % p.a. (PRIBOR 6M)

Ani delší sazby na tom nejsou o mnoho lépe. PRIBOR 12M nabízí výnos 1,93 % p.a.

2.3.3.2. Státní pokladniční poukázky – roční za 1,45 %

V roce 2010 byly vydány státní pokladniční poukázky s výnosem:

- 1,05 % (splatnost 3M)
- 1,19 % (splatnost 6M)
- 1,45 % (splatnost 1 rok)

2.3.4. ***Očekávané výnosy fondů peněžního trhu jsou nízké***

Bezpečné dluhové papíry jako jsou státní pokladniční poukázky nebo státní dluhopisy s krátkou durací nepřinášejí žádný zajímavý výnos. Ten se pohybuje mezi 1,2 % a 1,45 % pro SPP. Mezibankovní sazba PRIBOR 6M je 1,67 %.

Pokud by fondy peněžního trhu nakupovaly pouze bezpečné cenné papíry, je možné u nich očekávat výnos přibližně kolem 1 % p.a. (Výnos portfolia CP je 1,67 %, náklady TER jsou typicky 0,7 % p.a.)

Proto fondy budou do portfolií přimíchávat, ale korporátní cenné papíry a zejména bankovní. Tím se jim podaří mírně zvýšit výnos, ale také riziko.

Vzhledem k velmi nízkému výnosu fondů peněžního trhu je nedoporučujeme zařazovat do portfolia.

2.4. Závěr: Doporučujeme spořicí účty

Pro uložení hotovosti doporučujeme používat spořicí účty, které nabízejí čistý výnos těsně pod 2 % p.a.

Nedoporučujeme používat fondy peněžního trhu, protože u nich nečekáme žádné zajímavé zhodnocení, které by překonalo spořicí účty. Bezpečné zhodnocení fondů peněžního trhu očekáváme kolem 1 % p.a. (po započítání manažerských poplatků). Fondy mohou dosáhnout vyššího zhodnocení, pokud použijí rizikovější cenné papíry.

Ani mezi termínovými vklady nejsou zajímavé výnosy. Ty jsou nižší než výnosy na spořicích účtech a navíc mají horší likviditu.

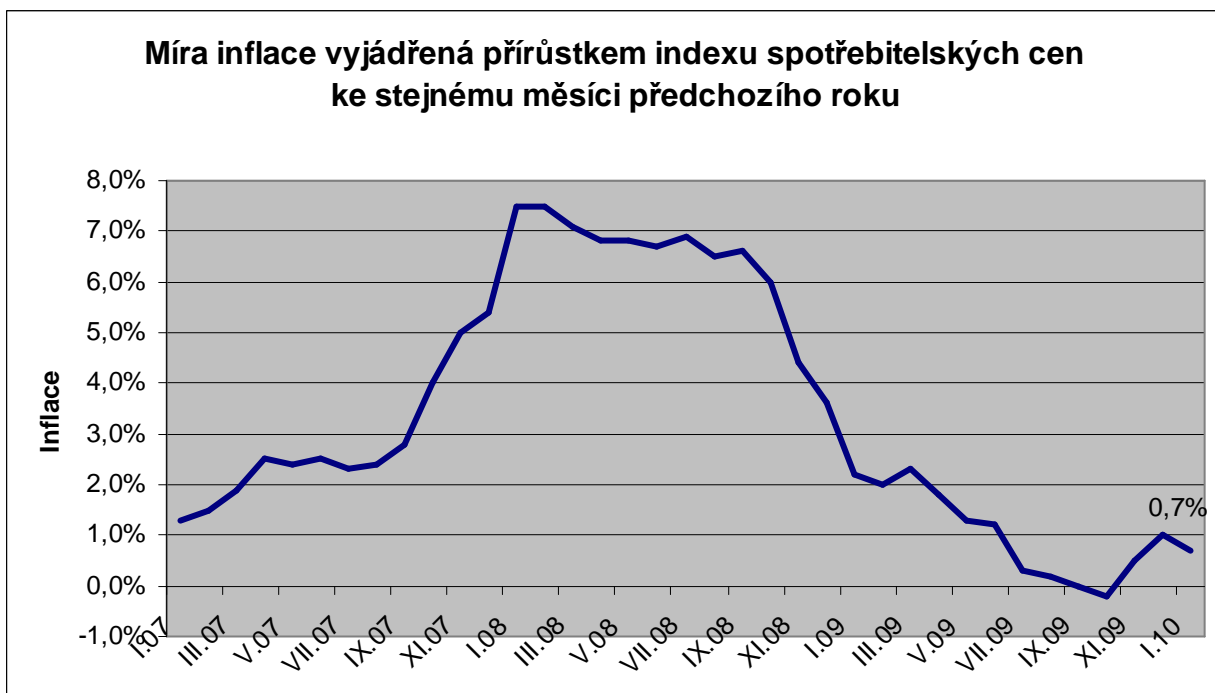
Ze spořicích účtů doporučujeme používat ING konto, protože stabilně nabízí zajímavé zhodnocení. Další produkt, který nabízí zajímavé zhodnocení, je AXA konto. Tento produkt však nedoporučujeme, protože se jedná o novinku na trhu, která není vyzkoušená. Nevíme, jak dlouho se bude takto výhodný produkt nabízet a jaké dětské nemoci nás ještě čekají.

3. Analýza dluhopisových trhů

3.1. Inlace je kolem 1 %

Inlace se v současné době pohybuje pod 1 % p.a. Za rok 2009 byla inflace 1,0 %³. Za leden 2010 byla inflace proti lednu 2009 pouze 0,7 %.

Vývoj inflace je na grafu:



Zdroj: ČSÚ

3.2. Očekává se růst ke 2 %

Podle analytiků se očekává mírný nárůst inflace ze současného 1 % někam ke 2 %, což je cíl ČNB.

Očekávání analytiků je v tabulce:

	2010	2011	2012
Predikce MF ČR ⁴	2,00%	1,80%	
Predikce ČS ⁵	1,60%	2,10%	1,90%

³ http://www.czso.cz/csu/redakce.nsf/i/mira_inflace

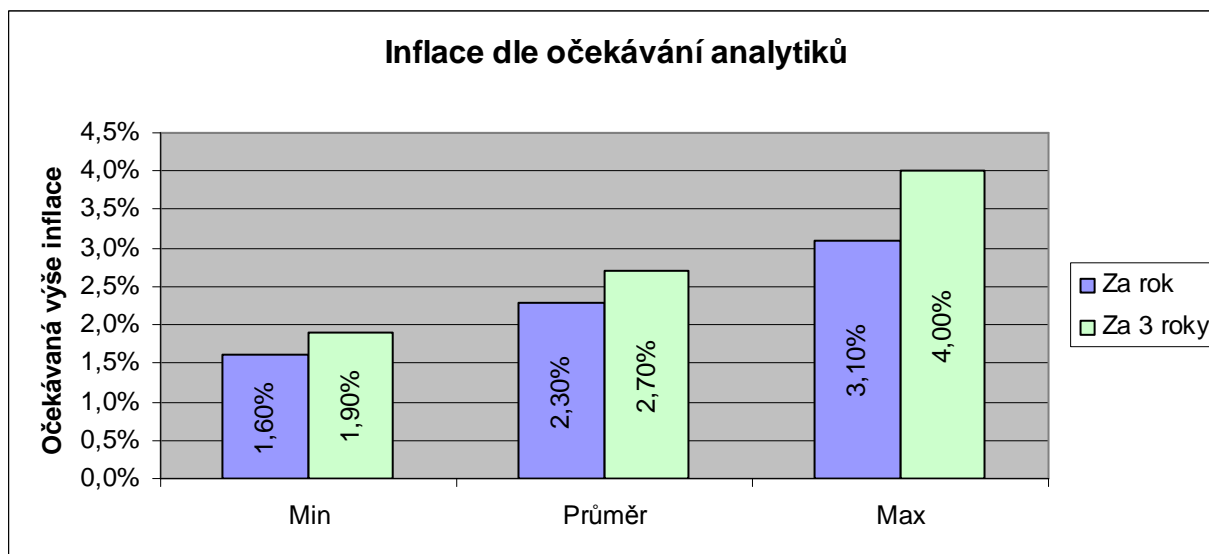
⁴ http://www.mfcr.cz/cps/rde/xchg/mfcr/xsl/makro_pre.html

⁵ http://www.csas.cz/banka/content/inet/internet/cs/Ctvrletnik_2010_01_21.pdf

Další velmi zajímavá informace o očekávané inflaci je rozptyl doporučení analytiků, který sleduje ČNB. Ta každý měsíc rozesílá analytikům dotazník, kde se jich ptá mimo jiné na očekávanou inflaci za rok a za 3 roky. T tohoto šetření vyplývá, že očekávaná inflace

- za rok je 1,6 % až 3,1 %
- Za 3 roky je 1,9 % až 4 %.

(viz graf)



Výhled inflace podle očekávání analytiků⁶:

3.3. Úrokové sazby – čeká se růst

Výše úrokových sazeb a výnosů dluhopisů ovlivňuje výnosy dluhopisových instrumentů (např. fondů).

Výhled sazeb bude ovlivňovat výnosy fondů podle známého pravidla: Pokud výnosy dluhopisů rostou, klesají ceny. Proto je dobré dluhopisy nekupovat v době, kdy se čeká velký⁷ růst výnosů.

Pro dluhopisový trh jsou důležité zejména dlouhodobé úrokové sazby. Typická splatnost (durace) dluhopisů v portfoliu je kolem 4 až 5 let. Proto nás z hlediska dluhopisů nezajímá 2týdenní repo sazba ČNB ani krátkodobé sazby. Budeme se zajímat o sazby na 2 roky a na 10 let. (2Y swap a 10Y swap)

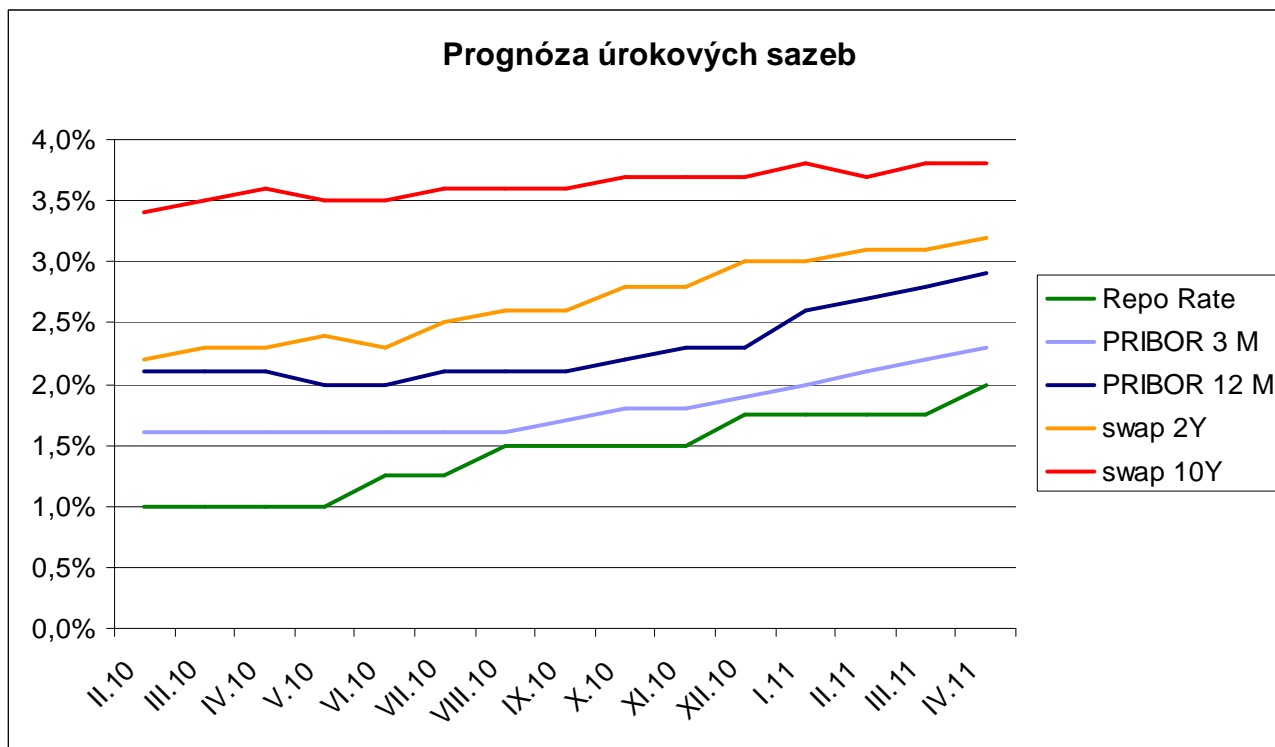
⁶

http://www.cnb.cz/m2export/sites/www.cnb.cz/cs/financni_trhy/inflacni_ocekavani_ft/inflacni_ocekavani_ft_2010/C_inflocek_02_2010.pdf

⁷ Růst výnosu dluhopisu o 1 procentní bod znamená pokles ceny 5letého dluhopisu cca o 5 %. Pokud výnosy vzrostou velmi rychle, rychle také klesnou ceny dluhopisů. Pokud budou růst výnosy jen pozvolna, bude pokles tržní ceny dluhopisu kompenzován kupónovým výnosem.

3.3.1. Krátkodobý výhled

Krátkodobý výhled úrokových sazeb je na následujícím grafu:



Zdroj: Prognózy České spořitelny (www.csas.cz)

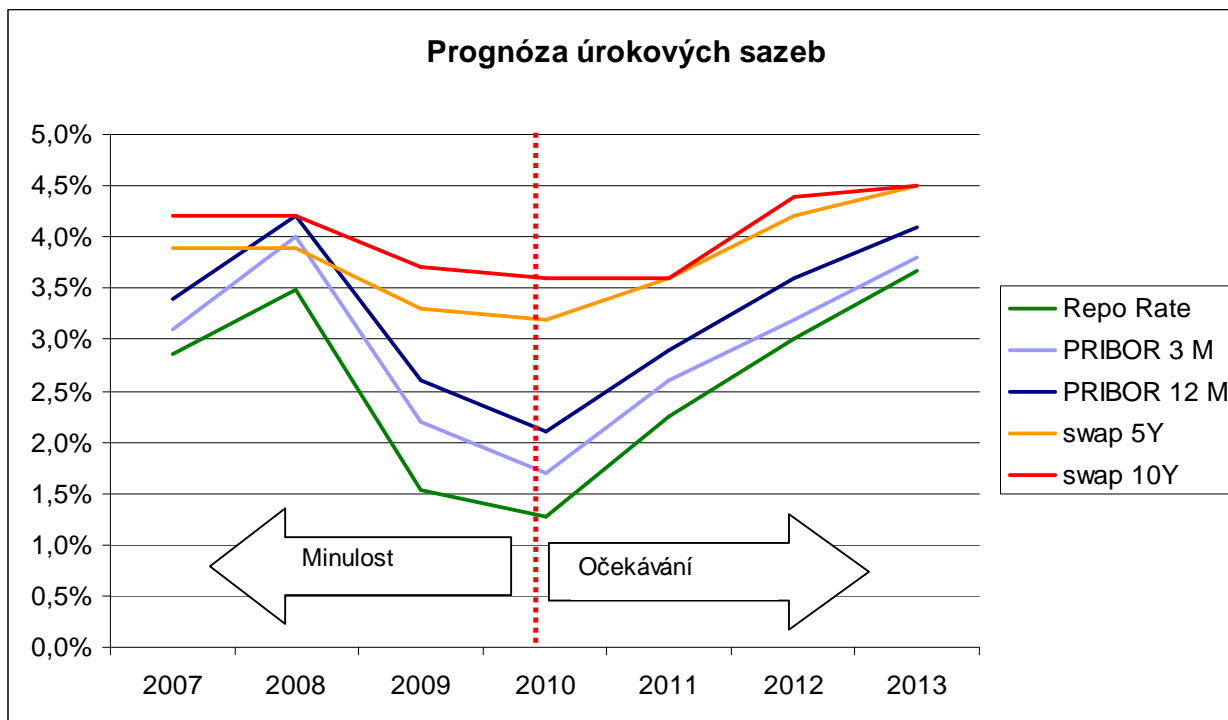
- Pro dvouleté úrokové sazby se očekává růst o 0,9 procentního bodu.
- Pro desetileté se očekává růst o 0,3 procentního bodu

Růst sazeb koresponduje s očekávaným ekonomickým oživením a s růstem inflace.

Pro dluhopisové instrumenty je toto špatná zpráva, protože by to znamenalo pokles cen dluhopisů a tím pádem špatné výnosy dluhopisových fondů.

3.3.2. Dlouhodobý výhled

Dlouhodobý výhled úrokových sazeb je na následujícím grafu:



Zdroj: Prognózy České spořitelny (www.csas.cz)

Od roku 2008 do roku 2009 úrokové sazby klesly a dosáhly tak svého dna. Dále se předpokládá jejich pozvolný růst k jejich rovnovážné úrovni. Ta je dána charakterem ekonomiky a inflačním cílem ČNB (2 %).

Podle této prognózy by dlouhodobé úrokové sazby mohly vzrůst během příštích 3 let o 0,9 až 1,3 procentního bodu. Krátkodobé sazby (roční) by mohly vzrůst přibližně o 2 procentní body.

3.4. Hrozby na dluhopisovém trhu

U dluhopisů jsou zvýšená rizika v druhém pololetí 2010:

- Trh bude selektovat země, které chtějí s dluhem něco dělat a země, které se řítí k finančnímu kolapsu.
- Prohlubování státního dluhu a hlavně cesta rozpočtových schodků bude znamenat nižší důvěru investorů a tím pádem růst rizikové prémie.
- Další zadlužování mohou zhoršit parlamentní volby: buď výhra levice nebo patová situace.

3.5. Závěr: Doporučujeme dluhopisy podvažovat

Doporučujeme podvažovat dluhopisy v portfoliu na ½ neutrální alokace.

Důvodem jsou nízké výnosy státních dluhopisů a jejich očekávaný růst. Dalšími důvody jsou hrozby na dluhopisovém trhu a riziko nižší poptávky ze strany investorů. (Zejména u zemí, které mají schodkové rozpočty.)

Přesto, že jsme pesimističtí pro dluhopisové trhy, nedoporučujeme se dluhopisových pozic úplně zbavovat. Doporučujeme je maximálně podvážit a to ve prospěch krátkodobých instrumentů (peněžní trh) a částečně i akciových instrumentů.

4. Dluhopisové produkty

Jaké konkrétní produkty doporučujeme používat

4.1. Podílové fondy

4.1.1. Fondy dle velikosti

Pro další hodnocení vybíráme fondy, jejichž velikost je nad 1 mld. Spravovaného majetku.

Fond	Správce	Velikost fondu (mil CZK)	Tržní podíl	Velikost správce (mld)	Vznik
KBC Renta Czechrenta	KBC	7 112	26,73%	154	6.4.1999
ING Českých obligací	ING	6 201	23,31%	95	1.7.1996
Sporobond	ISČS	5 399	20,29%	139	27.10.1997
IKS Dluhopisový	IKS	2 144	8,06%	80	18.4.2000
Pioneer Obligační	Pioneer	1 879	7,06%	16	12.4.2002
ESPA Český dluhopisový	Erste	1 457	5,48%	139	23.9.2003
Conseq Dluhopisový	Conseq	1 026	3,86%	12	15.11.2001

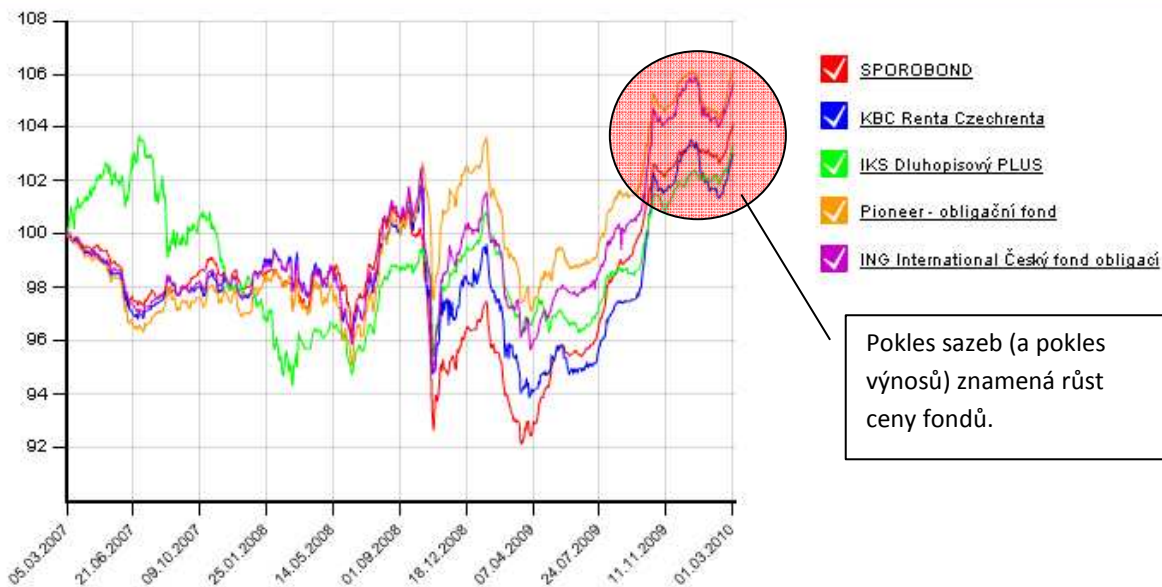
Tabulka ukazuje dluhopisové fondy seřazené dle velikosti. Nejmenší fondy mají pod správou kolem 1 mld. Kč, což jsou 3 % celého trhu.

4.1.2. Základní charakteristiky fondů

Fond:	SPOROBOND	KBC Renta Czechrenta	IKS Dluhopisový PLUS	Pioneer - obliqační fond	ING International Český fond obligací
Správce:	ISČS	KBC AM	IKS KB	PIONEER INV.	ING Investment Management
Zaměření regionální:	globální	jednotlivé země	rozvíjející se trhy - Evropa	globální	jednotlivé země
Zaměření oborové:	neurčeno	neurčeno	neurčeno	neurčeno	neurčeno
Měna:	CZK	CZK	CZK	CZK	CZK
Datum založení:	31.03.1998	01.04.1999	14.03.2000	12.04.2002	27.10.1997
ČOJ:	5 399 877 960,00 CZK	7 112 432 811,65 CZK	2 144 520 909,97 CZK	1 879 201 536,00 CZK	6 106 239 615,32 CZK
Kurz:	1,78 CZK	31 355,30 CZK	1,36 CZK	1,73 CZK	2 281,76 CZK
Výkonnost:	n/a	0,00%	n/a	n/a	n/a
1 den:	0,19%	n/a	0,07%	0,14%	0,19%
1 týden:	0,47%	0,66%	0,56%	0,59%	0,60%
1 měsíc:	1,13%	1,28%	1,10%	1,49%	1,32%
6 měsíců:	5,36%	5,77%	4,81%	4,70%	5,49%
1 rok:	11,39%	7,58%	5,84%	6,90%	8,63%
3 roky:	4,23%	3,13%	3,28%	6,27%	5,66%
5 roků:	8,47%	6,57%	5,44%	9,02%	9,21%
od začátku tohoto roku:	0,88%	-0,39%	0,88%	0,14%	-0,15%
Volatilita:	1,86%	n/a	18,71%	2,29%	1,87%
Správcovský poplatek:	0,90%	1,00%	1,30%	1,50%	1,00%
Výstupní poplatek:	0,00%	0,00%	2,00%	0,00%	0,00%

4.1.3. Minulá výkonnost

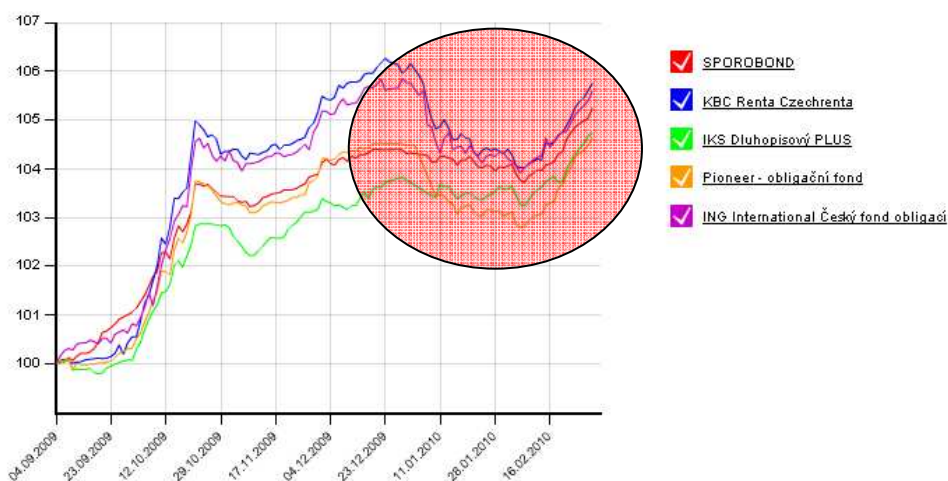
3letá výkonnost



Poslední 3 roky byly pro dluhopisové fondy velice bouřlivé. To bylo dáno finanční krizí. Na ceny působily jak změny úrokových sazeb tak rizikové prémie pro korporátní dluhopisy.

Nyní jsou výnosy dluhopisů velice nízké, proto v uplynulém období silně rostly ceny.

1/2roční výkonnost



V prosinci fondy zaznamenaly pokles a to cca o 2 %. V současné době se skoro vrátily na své původní hodnoty.

4.1.4. Očekávaná výkonnost

Aktuální výnosy státních dluhopisů jsou velice nízké.

V současnosti je hrubý výnos⁸

- 5letého státního dluhopisu 2,23 %
- 10letého státního dluhopisu 3,86 %.

Výnosy do splatnosti se u dluhopisových fondů pohybují kolem hodnoty 3,6 % p.a.⁹, protože fondy míchají dlouhé (desetileté) cenné papíry a krátké (roční) a navíc navyšují výnosy díky kreditnímu riziku.

Dále se očekává nárůst sazeb, který bude znamenat pokles výnosů. Jestli bude růst sazeb o 0,4 procentního bodu ročně (viz prognóza ČS), bude to znamenat pokles výnosnosti fondu o 1,2 až 2 procentní body. V závislosti na duraci.

Další ponížení výnosů má na svědomí TER. To se pohybuje od 1,09 % do 1,78 % u námi sledovaných fondů.

To všechno má za následek, že očekáváme výnosy dluhopisových fondů v příštích 3 letech do 2 % p.a. (spíše do 1,5 % p.a.)

Dále očekáváme vyšší volatilitu (viz pohyb cen v posledních pár měsících nebo týdnech).

4.2. Alternativy k dluhopisovým fondům

4.2.1. Zajištěné produkty - nedoporučujeme

V době nízkých úrokových sazeb je velice těžké konstruovat zajištěné fondy. Úrokové výnosy nedávají moc prostoru pro nákup opcí.

V portfoliích doporučujeme podvázat dluhopisy. Minimální váha, která nám v portfoliu zůstává, má za cíl diverzifikaci do dluhopisové složky. Potřebujeme ji v případě, že by se trhy vyvíjely jinak, než se předpokládá. Proto potřebujeme, aby v dluhopisové složce byly produkty, které mají charakter dluhopisů: nesou úrokové riziko, reagují na pokles nebo růst úrokových sazeb, rizikových prémie a podobně. Proto je nechceme ani v portfoliu nahrazovat zajištěnými fondy, které se chovají jinak: mají horší likviditu, nesou spíše riziko akciových trhů než riziko úrokových sazeb.

Zajištěné produkty můžeme používat v dobách, kdy nepodvážujeme dluhopisy a kdy část necháme v klasických dluhopisech a část necháme v zajištěných fondech.

⁸ Zdroj: ČNB – systém ARAD

⁹ Platí pro fond ING international Czech Bond k 31.1.2010

4.2.2. Termínované vklady

Další možností, jak investovat peníze s jistým výnosem, jsou termínované vklady. Jejich přehled je v následující tabulce:

Banka	Brutto				Netto			
	2 roky	3 roky	4 roky	5 let	2 roky	3 roky	4 roky	5 let
GE	2,50%	2,75%	3,00%	3,25%	2,13%	2,34%	2,55%	2,76%
Unicredito	1,97%	2,48%		3,12%	1,67%	2,11%		2,65%
Raiffeisenbank	2,30%	2,50%	2,70%		1,96%	2,13%	2,30%	
KB	2,10%		2,8%	3,0%	1,79%		2,38%	2,55%
ČSOB	2,15%	2,60%			1,83%	2,21%		
ČS	2,20%	2,60%	2,60%	2,80%	1,87%	2,21%	2,21%	2,38%
				Maximum	2,13%	2,34%	2,55%	2,76%

2 – 3leté termínované vklady nabízejí výnos 2,13 % resp. 2,34 % p.a. Tento výnos je „jistý“ a nepodléhá riziku, že za 2 nebo 3 roky bude výnos výrazně jiný.

Jejich nevýhodou je nižší likvidita než v případě fondů.

4.2.3. HZL – zajímavý výnos

Z nabídky HZL vybíráme dluhopis od ČS se splatností 5/2013.

Základní informace:

- dluhopis je úročen pevnou sazbou 0,25 % p.a.,
- část výnosu je určena rozdílem mezi cenou nákupu a jmenovitou hodnotou,
- název: HZL ČS 0,25 %/2013, ISIN: CZ0002002173,
- měna: koruna česká (CZK),
- jmenovitá hodnota 1 HZL: 10.000 Kč, minimální investice: 3 ks,
- datum emise: 18.11.2009,
- splatnost: 18.5.2013, doba do splatnosti 3,2 roku

Možnosti nákupu

- přes ČS na sekundárním trhu
- ČS zajišťuje nákup i prodej. Spread mezi nákupní a prodejní cenou je v současné chvíli 3,1 %
- Poplatek za nákup: 100 Kč.

Aktuální výnos: 2,80 % p.a¹⁰.

¹⁰ Výnos platí pro nákup za aktuální cenu dle sazebníku ČS a pro držení dluhopisu do splatnosti. Výnos neobsahuje poplatek za nákup 100 Kč. Pokud by se dluhopis prodával před splatností, byl by výnos ponížěn o spread mezi nákupní a prodejní cenou. Velikost spreadu je nyní 3,1 % p.a.

4.3. Závěr: Doporučujeme dluhopisové fondy

Jako základní dluhopisovou investici doporučujeme využít dluhopisové fondy. Jejich očekávaná výkonnost je sice nízká, ale odpovídá situaci na trhu a je podobná jako u termínovaných vkladů. Při doporučení dluhopisové investice musíme zohlednit její smysl v portfoliu: je to jistota v případě ekonomických otřesů (např. těch, které zde byly). Dluhopisová složka pomáhá pokrýt riziko, které přináší i méně pravděpodobné scénáře. Např. další recesi, pokles ekonomiky a dlouhodobě nízké (nebo ještě nižší) úrokové sazby.

Právě tyto požadavky splňují dluhopisové fondy.

Termínované vklady mají horší likviditu, proto se nehodí do portfolia jako „pojistka“ nebo pro případné vystoupení, pokud by investice do nich byla nebezpečná a bylo třeba investovat jinač.

Pro klienty, kteří mají v dluhopisovém fondu více než 600 000 Kč, doporučujeme zvážit nákup HZL. Ty totiž nabízejí vyšší výnos. Je ale potřeba dodržet podmínku, že v nich nebude více než 5 % z objemu portfolia.

Do dluhopisové složky řadíme i stavební spoření a penzijní připojištění, do kterých směřujeme první dluhopisové investice.

5. Výběr dluhopisových fondů

Pro investici do dluhopisových fondů stále doporučujeme fond ING International Czech Bond.

Fond jsme vybrali na základě:

- Velikosti – jeden z největších – objem majetku 6,1 mld. Kč
- Historie – od roku 1997 (nejstarší)
- Správce – ING
- MNG FEE – 1 % – velmi solidní v porovnání s trhem
- Dlouhodobé výnosy:
 - Výnos za 5 let – 9,09 % (nejlepší)
 - Výnos za 3 roky – 5,37 % (druhý nejlepší výsledek)
- Volatilita - 1,87 % (velmi dobrá)

Porovnání fondů – viz obrázek

Fond:	SPOROBOND	KBC Renta Czechrenta	IKS Dluhopisový PLUS	Pioneer - obliqační fond	ING International Český fond obligací
Správce:	ISČS	KBC AM	IKS KB	PIONEER INV.	ING Investment Management
Zaměření regionální:	globální	jednotlivé země	rozvíjející se trhy - Evropa	globální	jednotlivé země
Zaměření oborové:	neurčeno	neurčeno	neurčeno	neurčeno	neurčeno
Měna:	CZK	CZK	CZK	CZK	CZK
Datum založení:	31.03.1998	01.04.1999	14.03.2000	12.04.2002	27.10.1997
ČOJ:	5 399 877 960,00 CZK	7 112 432 811,65 CZK	2 144 520 909,97 CZK	1 879 201 536,00 CZK	6 106 239 615,32 CZK
Kurz:	1,78 CZK	31 355,30 CZK	1,36 CZK	1,73 CZK	2 281,76 CZK
Výkonnost:	n/a	0.00%	n/a	n/a	n/a
1 den:	0.19%	n/a	0.07%	0.14%	0.19%
1 týden:	0.47%	0.66%	0.56%	0.59%	0.60%
1 měsíc:	1.13%	1.28%	1.10%	1.49%	1.32%
6 měsíců:	5.36%	5.77%	4.81%	4.70%	5.49%
1 rok:	11.39%	7.58%	5.84%	6.90%	8.63%
3 roky:	4.23%	3.13%	3.28%	6.27%	5.66%
5 roků:	8.47%	6.57%	5.44%	9.02%	9.21%
od začátku tohoto roku:	0.88%	-0.39%	0.88%	0.14%	-0.15%
Volatilita:	1.86%	n/a	18.71%	2.29%	1.87%
Správcovský poplatek:	0.90%	1.00%	1.30%	1.50%	1.00%
Výstupní poplatek:	0.00%	0.00%	2.00%	0.00%	0.00%