



## Téma týdne: Naděje pro dluhopisy?

### Které státní dluhopisy mohou zastavit svůj propad?

Mnoho již bylo napsáno o růstu úrokových sazeb, které stlačují ceny bezpečných dluhopisů. Samotná kategorie státních dluhopisů může do budoucna nabídnout, v závislosti na regionu, výrazně odlišný vývoj. Když budeme brát v potaz dvě největší ekonomiky, tak někteří analytici očekávají, že čínské státní dluhopisy mohou výkonnostně předstihnout dluhopisy z USA. Tato predikce je opodstatněna i tím, že čínská ekonomika může postupně ztrácet na dynamice růstu oproti obecnému očekávání, zatímco USA svůj ekonomický výhled stále navyšují. Tomuto vývoji se tak přizpůsobují i místní měnové politiky, jejichž případné zvedání úrokových sazeb by nadále snižovalo cenu dluhopisů, respektive stabilizace úrokové politiky by v případě Číny mohla dluhopisy udržet na uzdě.

Čína v minulém roce prožila velice rychlé zotavování. Od 2. čtvrtletí 2020 až do konce roku byla zdaleka nejvýkonnější hlavní ekonomikou, na čemž se podílely tři faktory. V její prospěch hrál fakt, že šíření koronaviru se rychle dostalo pod kontrolu a také byla rychle přijata podpora fiskální politiky. Neméně důležitou skutečností byl i vynucený přesun preferencí spotřebitelů, když protikoronavirová omezení přepsala vzorec globální spotřebitelské poptávky směrem od služeb ke zboží, které Čína vyváží. Nyní ale může nastat jiná situace a dané podpůrné faktory mohou vyprchat. O tom svědčí i rétorika čínského politického vedení, které bude údajně opouštět od poskytování plošné nouzové podpory naměřování svého úsilí ve prospěch řešení problémů s budováním dluhu a rizik finanční stability. Plány byly uveřejněny na Národním lidovém kongresu, kde bylo nastíněno, že předpokládané zpřísnění fiskální politiky může v letošním roce dosahovat zhruba 3 % HDP. Dále se také jedná o zavedení omezení směřujících na limitování toku úvěrů do sektoru nemovitostí. Takovýto scénář by mohl vést spíše k přiměřenému růstu ekonomiky nevyžadující výrazné zpřísnění měnové politiky centrální bankou. To by byly dobré zprávy právě pro lokální státní dluhopisy.

Naproti tomu Bidenova administrativa právě schválila další obrovský balíček fiskálních stimulů, tentokrát v hodnotě přibližně 10 % HDP s tím, že se plánují velká navýšení výdajů na infrastrukturu a také do obnovitelných zdrojů energií.

### Neklid na východní frontě finančních trhů

Rusko-ukrajinské napětí opět eskaluje hromaděním vojenské techniky podél rusko-ukrajinské hranice, což představuje jak velkou politickou hrozbu destabilizace v regionu, tak zhoršení stávajících makroekonomických ukazatelů, které jsou již nyní v kontextu koronavirové doby velice zranitelné.

Ukrajina od ruské anexe Krymu a propuknutí ozbrojeného konfliktu v Donbasu na jaře 2014 obviňuje Rusko z agrese a okupace ukrajinských území. Moskva přímé zapojení do konfliktu popírá i přesto, že do zajetí padly stovky ruských vojáků a o ruské účasti svědčí řada dalších důkazů. Boje si dosud vyžádaly více než třináct tisíc mrtvých.

Krise v Rusku, která začala v roce 2014, zrychlila odliv kapitálu a zapříčinila prudký pád cen akcií, dluhopisů a měny. Tento vývoj nastal především v reakci na americké sankce, které se z původního zaměření na jednotlivé osoby rozšířily na omezení přístupu ruského businessu ke globálním kapitálovým trhům. Ruské finanční trhy tak nyní opět čelí riziku, kdy se mohou ocitnout pod tlakem, pokud se situace zhorší. Na druhou stranu je důležité zdůraznit, že minimálně skrze pohled sníženého zahraničního zadlužení privátního ruského sektoru situace vypadá o něco zdravější a v tomto případě i lehce stabilnější.

Pro Ukrajinu je klíčová spolupráce s Mezinárodním měnovým fondem. Harmonogram splácení zahraničního dluhu Ukrajiny poukazuje na úroky a jistinu ve výši 13 miliard USD splatné v tomto roce, z toho 40 % dluží vláda. To může být velice náročné na devizové rezervy a následný dopad na vývoj lokální měny.

U obou zemí přitom hrozí, že by deprecie měn mohla vést k nastartování růstu inflace. V takovém případě by byly centrální banky pravděpodobně nuceny reagovat agresivnějším utahováním měnové politiky. Ruská centrální banka přitom již za sebou má zvyšování sazeb, když inflace dosáhla 5,8 %.

*Ing. Richard Bechník*

*Investiční analytik Fincentrum & Swiss Life Select a.s.*



Finančního kurýra si můžete poslechnout na telefonním čísle +420 273 188 881.



<https://podcasts.apple.com/podcast/id1543717565>



<https://podcasts.google.com/feed/aHR0cHM6Ly9mZmVkcysidXp6c3Byb3V0LmNvbS8xNDY4NjE1LnJzcw==>



<https://open.spotify.com/show/3WZqZuLHKdJQRJcdhdhC13?si=LldlObUIR4-WqD-tOz43iw>



[https://www.fcsis.cz/cs/home/pro\\_media/financi-kuryr.html](https://www.fcsis.cz/cs/home/pro_media/financi-kuryr.html)

