

# Státní dluhopisy

Aleš Prandstetter

Investiční stratég ČSOB AM

# Charakteristika státních dluhopisů

- Dluhopis – základní atributy
  - závazek splatit k datu splatnosti (+případně kupón)
  - pevná/plovoucí/nulová sazba, měny
  - vztah mezi změnou úrokové sazby a cenou dluhopisu
- Státní dluhopis
  - dluhopis vydaný státem, sloužící k financování státních potřeb
  - z pohledu dané země (měny) je považován za bezrizikový benchmark (risk-free) a od jeho výnosu je odvozována riziková marže pro další subjekty
    - i jiné dluhopisy mohou být považovány za „jako“ státní – government related securities  
(státní agentury, subjekty s garancí státu)
  - první „státní“ dluhopis
    - Nizozemí (1517, Amsterdam); Anglie (1694)
  - krátkodobé (pokladniční poukázky, Notes)
  - dlouhodobé (dluhopisy, Bills, Bonds)

# Státní dluhopisy v mezinárodním srovnání

- Atributy státních dluhopisů

- rating – S&P, Moody´s, Fitch

- nejvyšší rating AAA (Německo, USA.. Nizozemí)
- ČR má rating AA- (S&P a Fitch), A1 (Moody´s – jiná stupnice, ekvivalent A+)
- Rakousko AA+ (+2 stupně od ČR)
- Slovensko A,A+ (-1 s.)
- Polsko BBB+; A-; A

- ratingovému stupni zhruba odpovídá kreditní marže státu pro mezinárodní srovnání (eurobondové emise v USD, EUR)

- tržní úrok vs nominální úrok

- splatnosti – řízení likvidní pozice státu, poptávka

- stát vs centrální banka

- rozdílné cíle, spory
- nezávislost centrální banky!

příklady problémů: Turecko (intervence vlády), ČR („kritika lidu“), ECB (PIGS vs Německo), FED



# Význam státních dluhopisů v portfoliu

- Diverzifikace portfolia
  - Teorie portfolia
    - optimální kombinace aktiv pro maximální výnos při co nejnižším riziku
    - kombinace nekorelovaných/záporně korelovaných aktiv v portfoliu
  - German Bunds, US Treasuries
    - nejkvalitnější dluhopisy (nejnižší vnímané riziko pro investory)
    - nízká až záporná korelace s akciemi
    - portfolio obsahující akcie může být méně rizikové než jakékoli dluhopisové portfolio!  
zvláště v případě použití UST, GB
- „Bezriziková“ složka portfolia
  - implementace „domácí“ výnosové křivky do portfolia

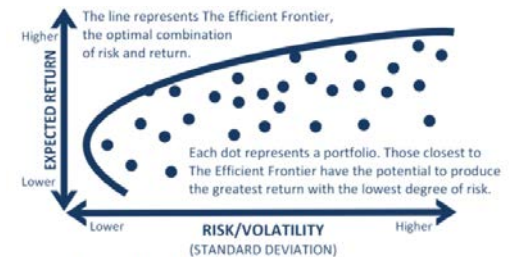


Figure 1: Efficient Frontier [2]

# Investování do státních dluhopisů

- Institucionální investoři
  - fondy, pojišťovny, banky
- Osobní investice
  - spořicí dluhopisy
    - liší se podle států
    - „Kalouskovy“ dluhopisy (U.S. Savings Bonds)
  - fondy
    - aktivně řízené, ETF
    - možnost diverzifikace státních dluhopisů
    - řízení portfolia dle durace nebo splatnosti
- Pozor na zajištění proti měnovému riziku!



# Situace na trhu státních dluhopisů

- Výnosy v rozvinutých zemích na vzestupu, ale stále nízko

GRAB

Regional Settings World Bond Markets

Bonds Spreads Curves

Maturity 10 Year Data Range 1 Year

Region	RMI	Security	Price	Chg	Yld	Chg	Yld	Low	Range	High	1Y Chg
<b>1) Americas</b>											
10) United States		T 2 7/8 08/28	98-27	-04	3.011	+1.5		2.220		3.111	+80.8
11) Canada		CAN2 06/01/28	96.946	-0.111	2.354	+1.3		1.830		2.516	+26.8
12) Brazil (USD)		BRAZIL4 5/8 28	88.860	-0.335	6.217	+5.2		4.354		6.304	+188.5
13) Argentina (USD)		ARGENT5 7/8 28	78.260	+0.040	9.432	-0.7		5.389		10.644	+389.5
14) Mexico (USD)		MEX3 3/4 01/28	95.140	-0.205	4.391	+2.8		3.446		4.730	+96.3
<b>2) EMEA</b>											
20) United Kingdom		UKT1 5/8 10/28	100.831	-0.085	1.536	+0.9		1.146		1.645	+23.5
21) France		FRTR 0 3/4 28	99.794	-0.081	0.771	+0.8		.604		1.013	+6.6
22) Germany		DBR0 1/4 08/28	97.947	-0.140	0.463	+1.5		.254		.762	+3.5
23) Italy		BTPS2.8 12/28	99.502	+0.856	2.877	-9.9		1.641		3.222	+80.9
24) Spain		SPGB1.4 07/28	99.202	-0.065	1.487	+0.7		1.146		1.757	-9.7
25) Portugal		PGB2 1/8 10/28	102.726	+0.156	1.826	-1.7		1.583		2.419	-92.8
26) Sweden		SGB0 3/4 05/28	101.473	-0.303	0.592	+3.2		.432		.969	-24.6
27) Netherlands		NETHER0 3/4 28	101.837	-0.156	0.557	+1.6		.374		.795	+6
28) Switzerland		SWISS 4 04/28	138.677	-0.321	-0.040	+2.7		-.241		.144	+6.8
29) Greece		GGB3 3/4 01/28	98.081	+0.353	3.997	-4.6		3.606		5.679	-135.6
<b>3) Asia/Pacific</b>											
30) Japan		JGB 0.1 06/28	99.922c		0.108			.004		.115	+9.8
31) Australia		ACGB 2 1/4 28	96.847c	-0.179	2.621	+2.2		2.465		2.933	-11.7
32) New Zealand		NZGB 3 04/29	103.984c	-0.268	2.568	+2.9		2.497		3.025	-34.8
33) South Korea		KTB2 5/8 06/28	103.615c	-0.093	2.291	+1.1		2.252		2.810	+5.3
34) China		CGB3.69 05/28	100.502c	+0.047	3.627	-0.6		3.429		3.983	+3.1

Australia 61 2 9777 8600 Brazil 5511 2395 9000 Europe 44 20 7330 7500 Germany 49 69 9204 1210 Hong Kong 852 2977 6000  
 Japan 81 3 3201 8900 Singapore 65 6212 1000 U.S. 1 212 318 2000 Copyright 2018 Bloomberg Finance L.P.  
 SN 465804 G754-2630-2 17-Sep-18 15:06:48 CEST GMT+2:00

# Situace na trhu státních dluhopisů

- Česká republika – výnos razantně výš za poslední 2 roky
  - ale zůstává také nízký



# Situace na trhu státních dluhopisů

- Co to udělalo s cenou?





Děkuji za  
pozornost