**Invesco: Farmářský model pro pojišťovny – fixně úročené portfolio „buy and maintain“**

**Charles Moussier, ředitel divize EMEA Insurance Client Solutions**

**Současné podmínky považujeme za příznivé pro akumulaci výnosů investičního stupně, zejména kratších splatností, tedy v kapitálově efektivní části výnosové křivky.**

V éře záporných sazeb museli investoři zaujmout aktivnější přístup k hledání výnosu, často za cenu vyšší míry rizika.

Nyní se však podle našeho názoru znovu otevírá příležitost farmářskému modelu: nakoupit portfolio relativně kvalitních cenných papírů, pečovat o něj a sklízet kupony na horizontu několika let.

**Kde leží příležitosti?**

Výnosy eurových státních i korporátních dluhopisů jsou nyní nejvyšší za posledních přibližně 10 let, jak ukazuje obrázek č.1. Výnosy amerických dluhopisů jsou také relativně vysoko, ale při zohlednění nákladů na měnový hedging vypadají méně atraktivně. Pozoruhodné je také to, že výnosy eurových korporátních dluhopisů investičního stupně se pohybují kolem průměru eurových vysokých výnosů (high vield) v období 2014-2021.

Pro investiční stupeň dále hovoří fakt, že vyhlídky na realizaci těchto výnosů jsou nyní mnohem vyšší. Zejména diverzifikujeme-li emitenty a svá investiční rozhodnutí opíráme o „bottom-up“ analýzu, kterou vytvořil globální tým zkušených úvěrových analytiků společnosti Invesco.

Pokud sledujeme míru selhání v průběhu času, nejhorší roční cifry u globálních korporátních dluhopisů investičního stupně sahaly v letech 2002 a 2008 k pouhým 0,4 %, zatímco u korporátních high yield dluhopisů to bylo 10 % i více.

Vzhledem k tomu, že dluhopisové trhy čekají další zvyšování úrokových sazeb ze strany většiny důležitých centrálních bank, najdeme v současné době nejvyšší výnosy u dluhopisů s kratší splatností. Uvažujeme-li o tříletém nebo pětiletém portfoliu korporátních dluhopisů investičního stupně do „buy and maintain“ portfolia, činí indexový výnos „v nejhorším“ cca 4,2 % s efektivní durací je 3-4 roky. Ve společnosti Invesco jsme schopni díky našemu vlastnímu analytickému systému Vision dále optimalizovat portfolio potenciální výnos portfolia s ohledem na Solvency II.

**Kde leží rizika?**

Hlavní rizika tedy jsou 1) centrální banky nedostanou inflaci pod kontrolu a bude nutné další zvýšení sazeb - v tomto případě by se jednalo o krátkodobé náklady příležitosti ve formě slabšího účetního výnosu, ale také šanci na výhodnější reinvestici při splatnosti; 2) slabší než očekávaný růst zhorší firemní fundamenty - opět další krátkodobé náklady příležitosti z hlediska načasování vstupu, ale nepředpokládáme žádnou velkou vlnu „padlých andělů“; přičemž důkladný research společnosti Invesco a diverzifikace tato rizika dále zmírňují. Zaměření na kratší splatnosti také znamená větší přehlednost pro naše analytiky a mělo by snížit potřebu realokace portfolia.

Zatímco globální výnosy jsou v současné době po zohlednění nákladů na hedging nižší než výnosy čistě eurových portfolií, očekávali bychom, že se v příštím roce až dvou letech sblíží, jelikož ECB je na nejlepší cestě výrazněji zvýšit úrokové sazby a dohnat USA.

Z hlediska spreadů byl sice eurový trh v roce 2022 zasažen citelněji než americký v důsledku rusko-ukrajinského konfliktu a následné energetické krize, ale s tím, jak se firmy adaptují a ekonomiky zotavují, můžeme být svědky toho, že část svého růstu zase odevzdají. V současné době vidíme příležitosti také v librách nebo v Asii, kterou v roce 2022 provázela slabší výkonnost. Proto stojí za zvážení flexibilní přístup, zejména u evergreen portfolií, u nichž lze výnosy i jistinu reinvestovat.

Celkově považujeme současné podmínky za příznivé pro korporátní dluhopisy investičního stupně, zejména u kratších splatností. Ty umožňují dosáhnout výnosů dříve dosažitelných pouze v high yield segmentu nebo na rozvíjejících se trzích, avšak nyní s nižšími kapitálovými náklady na Solvency.

**Varování před riziky**

Hodnota investic a výnosy z nich podléhají výkyvům.

To může být částečně způsobeno změnami směnných kurzů. Investoři nemusí získat zpět celou investovanou částku. Minulá výkonnost není vodítkem pro budoucí výnosy.

**Důležité informace**

Tato tisková zpráva je určena pouze pro odborný tisk. Tento dokument má pouze informativní charakter. Názory a stanoviska vycházejí z aktuálních tržních podmínek a mohou se změnit.

**O společnosti Invesco**

Invesco Asset Management Deutschland GmbH, Invesco Asset Management Österreich – pobočka pobočky Invesco Asset Management Deutschland GmbH- jsou součástí Invesco Ltd.,

společnosti pro správu aktiv se spravovanými aktivy v hodnotě více než 1 593 miliard USD (k 31. říjnu 2021).

V případě jakýchkoli dotazů nebo potřeby dalších informací se obraťte na společnost Invesco Asset Management Deutschland GmbH, Valentin Jakubow, telefon +49 69 29807-311.

Obsažené informace nepředstavují investiční doporučení ani jiné poradenství. Prognózy a výhledy trhu uvedené v tomto materiálu jsou subjektivní odhady a předpoklady

vedení fondu nebo jeho zástupců. Mohou se kdykoli změnit bez předchozího upozornění. Nelze zaručit, že se prognózy uskuteční podle předpokladů.

Vydavatelem těchto informací v České republice je společnost Invesco Asset Management Deutschland GmbH, An der Welle 5, D-60322 Frankfurt nad Mohanem.  
Red Oak ID: 1958016

**Pro více informací kontaktujte:**

**Eliška Krohová**

**Crest Communications, a.s.**

Ostrovní 126/30

110 00 Praha 1

gsm: + 420 720 406 659

e-mail: [eliska.krohova@crestcom.cz](mailto:eliska.krohova@crestcom.cz)