**Jak si povedou úvěry a rizikové dluhopisy v roce 2025 podle analytiků Invesca?**

**Investiční stupeň**

*Lewis Aubrey-Johnson, vedoucí oddělení produktů s pevným výnosem společnosti Invesco*

Jaká jsou Vaše očekávání pro dluhopisy investičního stupně v roce 2025?

Když to shrneme, tak spready investičního stupně jsou nyní blízko maxim nebo dokonce na svých historických maximech, nicméně mohly by tak ještě nějakou dobu zůstat. Globální nástroje investičního stupně celkově nabízejí spready o šíři 90 bazických bodů (bps). S výjimkou období covid se spready za posledních 10 let pohybovaly v rozmezí 90-200 bazických bodů. I když mezi jednotlivými regiony existují drobné rozdíly (spready v amerických dolarech a librách jsou na hranici svých limitů, zatímco spready v eurech nejsou zcela na hranici svých limitů), klíčové je, že v roce 2025 se spready pravděpodobně už nezúží. Výnosy budou určovány za prvé příjmem nebo „carry“ u dané třídy aktiv a za druhé efekty úrokových sazeb, protože se stále očekává, že centrální banky budou uvolňovat měnovou politiku.

Důvody pro toto přísné ocenění jsou dva: fundamentální a technické. Za prvé, makroekonomické prostředí v současné době podporuje podstupování rizika. Ekonomiky jsou v zásadě stabilní, zisky podniků jsou celkem zdravé a riziko recese se zdá být nízké. Inflace a úrokové sazby klesají. Akciové trhy letos opět prudce vzrostly.

Za druhé, poptávka po dluhopisech je skutečně velmi silná. Tento rok byl významný z pohledu nabídky, nicméně nabídka nových dluhopisů nezvýšila spready stávajících dluhopisů, ale byla rozpuštěna v prostředí utahování spreadů. Poptávka po většině nových emisí výrazně převyšuje nabídku.

Pokud velké západní ekonomiky nezačnou ztrácet dynamiku, budou zisky z této třídy aktiv zatím pravděpodobně založeny na výnosech a duraci než na velkých změnách spreadu. Úvěry investičního stupně mají oproti státním dluhopisům výhodu dodatečného carry a kratší durace, což může být výhodné, protože volatilita úrokových sazeb v poslední době roste.

Americká ekonomická data ukazují obraz ekonomiky, která zpomaluje jen velmi pozvolna. Růst HDP v letošním roce pravděpodobně zůstane nad 2,5 %. Vzhledem k tomu, že úrokové sazby již byly sníženy, se pravděpodobnost recese zdá být velmi nízká. V Evropě je růst vlažnější a skutečně zpomaluje. Na region doléhají fiskální omezení, zpomalující se investice a problémy v automobilovém sektoru. Ale vzhledem k tomu, že úrokové sazby se již snižují a průzkumy ECB ukazují určitý růst úvěrů, zdá se, že i zde existuje dostatek stimulů k odvrácení recese.

Jaké jsou hlavní příležitosti, které vidíte?

Celý rok jsme postupně snižovali úvěrové riziko. V portfoliích jsme omezovali rizikové emitenty, podřízené bankovní cenné papíry a cyklické emitenty. Vzhledem ke stlačení rizikových prémií se domníváme, že je vhodná doba pro přidávání kvalitnějších dluhů, které nemusí být tak imunní vůči zvýšení volatility trhu. Patří sem seniorní bankovní cenné papíry (zejména v Evropě), emitenti zabývající se spotřebním zbožím nebo kvalitní provozovatelé správy nemovitostí. Rovněž jsme zaujímali vybrané pozice ve státních a vládních emisích u rozvíjejících se trhů, kde jsou spready vzhledem k úvěrové kvalitě relativně velkorysé.

Která odvětví budete v roce 2025 sledovat?

V roce 2025 bude asi největším problémem automobilový průmysl. Zavedení výrobci automobilů se potýkají s dvojím rizikem. Jedním je přechod na elektromobily a druhým nástup čínských konkurentů s výraznou cenovou výhodou. Výchozí bod současných tlaků pro automobilové společnosti byl dobrý, zaznamenali jsme silné cyklické oživení po skončení krize. Prodeje však prudce poklesly a evropské a americké automobilky mají značné náklady, které bude pravděpodobně nutné snížit. Trh to prozatím považuje za akciový příběh. Jinými slovy, že i když ziskovost trpí, rozvahy jsou zatím silné na to, aby si zasloužily významné přehodnocení úvěrového rizika. Tyto problémy ale nejsou jen cyklické a my proto budeme tento sektor pozorně sledovat.

Jaká jsou některá klíčová rizika, třeba ta, která jsou specifická pro investiční stupeň?

Ačkoli makroekonomická situace je v současné době příznivá, ekonomiky zpomalují, i když mírným tempem. Nicméně stejně jako vypadalo, že ekonomiky jsou odolné vůči předchozím zvýšením sazeb, tak jestliže zpomalení bude trvalejší, vždy existuje možnost, že si vyžádá větší uvolnění politiky, než se očekávalo. Zpomalení totiž často neprobíhá lineárně a může se stát, že se ekonomika zpomalí rychlejším tempem. I když to nestačí k ohrožení úvěruschopnosti dlužníků s investičním ratingem, může to stačit k tomu, aby to zbrzdilo ochotu riskovat a vynutilo si přehodnocení úvěrového rizika obecně.

Existuje také možnost, že Trumpova administrativa zavede vyšší cla, což by mohlo narušit globální ekonomiku. Je nepravděpodobné, že by se fiskální situace v USA zlepšila, ať už v důsledku nižších daní nebo zvýšených výdajů – to pravděpodobně vyvolá tlak na dlouhodobější výnosy státních dluhopisů, ale může to podpořit americké spready jako kompenzaci, vzhledem k prorůstovému/fiskálnímu stimulu. Vedle ekonomických rizik může důvěru na trhu podkopat i geopolitické napětí. V současné době dochází ke konfliktům ve východní Evropě a na Blízkém východě a k růstu napětí i jinde.

**Vysoké výnosy v Evropě**

*Thomas Moore, vedoucí oddělení Fixed Income Europe Invesco*

Výhled evropských dluhopisů s vysokými výnosy je utvářen makroekonomickým prostředím, obecným finančním zdravím dlužníků a tržními cenami.

Ekonomika v Evropě je utlumená, aniž by bylo zvlášť znepokojivé. Růst je téměř stagnující, podnikatelské investice jsou poměrně slabé, růst zaměstnanosti zpomaluje a řada evropských zemí se potýká s fiskálními deficity. Navíc problémy, kterým čelí evropští výrobci automobilů, budou pravděpodobně přetrvávat a možná se v příštím roce ještě zintenzivní, pokud budou na dovoz do USA uvalena cla. Nicméně inflace a úrokové sazby klesají, což podporuje reálné příjmy a kupní sílu. Soudě podle nedávných průzkumů PMI a oživení v oblasti úvěrů se objevují také známky cyklického oživení. Tyto faktory by měly podle konsenzu přispět k mírnému zlepšení růstu v regionu v příštím roce na úroveň o něco vyšší než 1 %.

Ačkoli se téměř vždy v jednom roce objeví malý počet dlužníků, kteří se dostanou do potíží, průměrná kvalita úvěrů je relativně slušná, v čemž se odráží i míra selhání, která by měla v příštím roce klesat. I přes silnou poptávku investorů po dluhopisech jsme nezaznamenali, že by se o emisi dluhopisů pokoušely společnosti s vyšší mírou zadlužení. Například pouze 1 % rizikových dluhopisů vydaných v Evropě v tomto roce mělo rating CCC.

Největší výzvou pro tuto třídu aktiv je tržní valuace, a to dokonce spíše než makro nebo úvěrová kvalita. Na bázi spreadů se „BB“ vrátily pod 250 bazických bodů, což je stejně těsné jako to bylo od roku 2007. Spready ratingu B jsou na úrovni 380 bazických bodů, což sice není rekordní hodnota, ale těsné to je. Pouze spready u ratingu CCC jsou široké, ale to je jen drobná část celkového trhu a je to dáno potížemi malého počtu dlužníků. Z pohledu výnosů se však zdá, že ceny jsou o něco méně extrémní. Dluhopisy s ratingem BB stále nabízejí výnosy v průměru 5 % a „Bčka“ dokonce 6,5 %. Není to levné, ale rozhodně investovatelné, a to zejména v kontextu silné poptávky po dluhopisech a snižování úrokových sazeb. S poklesem výnosů jsme se postupně přesunuli ke kvalitnějším emitentům a ponechali si hotovost a další likvidní cenné papíry pro případ nepředvídaných výkyvů na trhu.

Celkově, i když jsme si vědomi rizik, jsme ohledně vyhlídek trhu v příštím roce optimističtí, přičemž výnosy budou pravděpodobně taženy „carry“.

**Vysoké výnosy v USA**

*Niklas Nordenfelt, vedoucí oddělení High Yield společnosti Invesco*

U amerických rizikových dluhopisů jsme v roce 2025 připravení. Fundamenty jsou silné díky zdravým rozvahám, zvýšení ratingů převažuje snížením a míra selhání klesá. Mírná situace na mnoha frontách (růst, inflace a měnová politika) je ideálním prostředím pro dluhy s vysokým výnosem. Fed, který je nakloněn agresivnějšímu snižování sazeb, pokud je to nutné, poskytuje lepší spodní hranici pro riziko. Poptávka po vysoce výnosných úvěrech byla v roce 2024 značná a očekáváme, že bude i v roce 2025 směřovat k atraktivním celkovým výnosům a našemu základnímu scénáři měkkého přistání pro ekonomiku.

Příležitosti vidíme v energetickém sektoru, konkrétně ve středním proudu. V maloobchodním sektoru pozorujeme větší rozptyl, který vede k vytváření příležitostí, což je dáno i obavami spotřebitelů a změnami ve vzorcích utrácení. A konečně, budování datových center umělé inteligence by mělo prospět sektoru veřejných služeb, emitentům z řad firem zabývajících se komunikací s aktivy z optických vláken a emitentům zabývajícím se komponenty do chlazení a konektivity.

Mezi klíčová rizika, která sledujeme, patří silnější než očekávaná ekonomika vedoucí k vyšším výnosům státních dluhopisů, což by bylo výzvou pro bydlení, stavebnictví a společnosti s nadměrným zadlužením.

**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)