

# PROTŘEPAT, NEMÍCHAT

Seznamte se: Bond, korporátní bond. Dluhopisy bývaly po desetiletí bezpečný útluk na peníze, jenže teď popularitu správňáka státního bondu přerůstá zlobivý brácha, korporátní dluhopis. Bad boy, se kterým může být legrace, ale bacha na něj. Lákavý úrok znamená také pořádné riziko.

LUKÁŠ VÁCHA

**K**orporátní dluhopis, investiční hit dnešních dnů. Když se nad tím zamyslete, asi se není moc co divit. Češi jsou spíš strádaloové než investoři, vyhledávají raději pevně daný výnos než kolísání, kterým se vyznačují investiční fondy. Jenže bankovní vklady, jejich hlavní investiční nástroj posledních let, jim aktuálně příliš radosti nedělají. Banky přetékají volnými penězi a na svých depozitních produktech nabízejí mizivý výnos.

Konzervativní investoři lépe nepochodí ani u kvalitních státních dluhopisů. Ty jsou sice bezpečným parkovištěm peněz drtivé většiny institucionálních investorů (a vzhledem k současnému přebytku likvidity se lze jen málo divit, že investoři jsou rádi, když jim přinesou výnos aspoň ve výši tzv. černé nuly, jak ukazuje tabulka) – ale to je tak všechno.

A to jsme ještě nevzali do úvahy úrokové riziko, které investor podstupuje, nedrží-li dluhopisy až do jejich splatnosti. Teď si představte, že je třeba budete chtít prodat dřív. Ani měnové riziko, které může finální korunový výnos držby zahraničního instrumentu poslat hluboko do červených čísel. Což je, ruku na srdce, kvůli všeobecně očekávanému scénáři dlouhodobě posilující české koruny dost pravděpodobné.

V takové situaci zní korporátní dluhopisy v české koruně jako balzám pro duši českého investora. V posledních dvou letech se na českém trhu objevila široká nabídka

obligací více nebo méně známých firem, které při splatnostech na 4 až 6 let nabízejí výnos okolo 3–7 % p. a. To je proti bankovním vkladům úplná paráda. Povaha pevného výnosu přitom evokuje pocit srovnatelného bezpečí a jistoty. Jenže je to opravdu tak? Co byste jako investor do korporátních obligací měli při rozhodování vzít taky v úvahu?

## JE TO JÍZDA BEZ POJISTKY

Zatímco na depozitní vklady se vztahuje zákonné pojištění vkladů v rámci Garančního systému finančního trhu, kdy jsou depozita u bank a kampeliček ze 100 % pojištěna až do ekvivalentu 100 tisíc eur, tedy přes 2,5 milionu korun, dluhopisový investor s ničím takovým počítat nemůže. Pokud emitent, tedy firma, která dluhopisy vydala, zkrachuje, jste najednou vy jako držitel obligace ve stejném postavení jako jiní věřitelé, tedy třeba jeho dodavatelé. A vaše pohledávka se uspokojuje z majetku emitenta, takže hodně štěstí.

U bank a kampeliček můžete v podstatě lehkomyšlně morálně hazardovat a uložit v rámci výše uvedeného limitu peníze u instituce, která vám slíbí nejvyšší výnos, protože případné šlápnutí vedle velkoryse vykryje zákonné pojištění.

V případě dluhopisů je taková lehkomyšlnost ale nejlepší postup, jak přijít o těžce vydělané úspory.

### NESTŘÍLEJTE NASLEPO

Jako kupci dluhopisu byste si měli pečlivě vyhodnotit, komu vlastně a za jakých podmínek peníze půjčujete.

Jednodušší situaci máte v tomto ohledu v případě obligací, které jsou schváleny k veřejné nabídce. Jejich emitenti totiž musí vyhotovit tzv. prospekt, který je posvěcený ČNB, má povinnou strukturu a musí mimo jiné obsahovat podrobné informace o emitentovi, jeho obchodních záměrech, jeho historických finančních výsledcích a projekcích do budoucna. Jako investor tedy máte v ruce jednoduchý zdroj tvrdých dat, na základě kterých si o rizikovosti emitenta může udělat ucelený obrázek.

Horší je to u dluhopisů bez prospektu. Ty sice nelze veřejně nabízet, nicméně i tak se k nim běžný investor může snadno dostat. Platná legislativa totiž nepovažuje za veřejnou nabídku postup, kdy jsou dluhopisy nabídnuty méně než 149 potenciálním investorům, nebo naplní-li dluhopisy některé další parametry. V praxi se s takovým způsobem nabídky potkáte na řadě specializovaných internetových stránek, kde na vás blikají upoutávky na obligace blíže nespecifikovaných firem pouze s udáním splatnosti a výnosu. Jako investor získáte další informace až poté, co emitenta nebo jeho agenta na základě této informace sám přímo kontaktujete. Struktura údajů, které takto získáte, však není nikterak mandatorně dána a ve většině případů jejich kvalita není valná.

Informace o obligacích jsou v těchto případech vesměs uvedeny v dokumentu zvaném emisní podmínky, které ale často obsahují pouze technické parametry dluhopisů a o emitentovi, předmětu jeho podnikání a stavu jeho finančního zdraví tam často není ani čárka. Zájemce se tak musí spolehnout na údaje z veřejných zdrojů, takže přichází na řadu Google a internet, případně sbírka listin obchodního rejstříku, kde by každá společnost měla publikovat alespoň svoji výroční zprávu (ale schválně se někdy podívejte, jak smutné to je

### STÁTNÍ DLUHOPISY

	DVOULETÝ VÝNOS	PĚTILETÝ VÝNOS
<b>NĚMECKO</b>	-0,65 %	-0,56 %
<b>ČESKÁ REPUBLIKA</b>	-0,52 %	-0,02 %
<b>POLSKO</b>	-0,04 %	0,27 %
<b>USA</b>	0,64 %	1,06 %
<b>TURECKO</b>	2,19 %	3,51 %

**Dluhopisy vyšplhaly na historické maximum a výnosy se propadly k nule anebo níž, takže nakonec státu platíte za to, že mu půjčíte. Investoři proto tíhnou k rizikovým bondům.**

s dodržováním zákonných informačních povinností). Navíc emitentem obligací bývá často nová účelově založená společnost, takže v řadě případů se k relevantním informacím prostě nedostanete.

Jestli jsou takové obligace vhodné k investici, už se musíte rozhodnout sami, záleží potom na vaší osobní statečnosti a taky důvěře v konkrétního emitenta. Ale ne každý se spokojí s tím, že o obligaci ví asi tolik, jako když půjčujete nějaké odvážné paní na karavan...

### KOLIKÁTÍ JSTE VE FRONTĚ?

Už jsme si řekli, že dnešní doba je pro investory krutá. Peníze se zatím ještě pořád povalují na ulicích, je jich prostě nadbytek a jejich cena, měřená ročním úrokem, je nevalná. Taky banky vesměs nevědí, co s hotovostí. Jsou sice svázány drakonickou regulací, ale když už nějakou tu korunu v úvěru pustí, je to vesměs velmi lacino. Domácí firmy mají dnes přístup k bankovním penězům za marži 1–3 % p. a. nad bezrizikové úrokové sazby. Ty se na pětileté splatnosti pohybují okolo 1 % p. a., což dá konečný úrok 2–4 % p. a. Aby si firmy vůbec půjčily prostřednictvím dluhopisů draže, musí jim z toho plynout nějaká jiná výhoda.

A tou je často podřízenost závazků z dluhopisů ostatním závazkům. Jednoduše řečeno, v případě krachu emitenta budou pohledávky z dluhopisů uspokojeny, až když v majetku emitenta něco zůstane po uspokojení jiných (seniorních) pohledávek.

Peníze z dluhopisů tak pro seniorní dluh plní roli vlastních prostředků akcionářů a umožňují jim zvýšit finanční páku celého projektu.

Jenže vy pak jako držitelé obligací máte z pohledu rizika reálné postavení jen někde mezi věřiteli a akcionáři dlužníka. Zda vám za tohle všechno nabízený výnos opravdu stojí, si už musíte vyhodnotit sami.

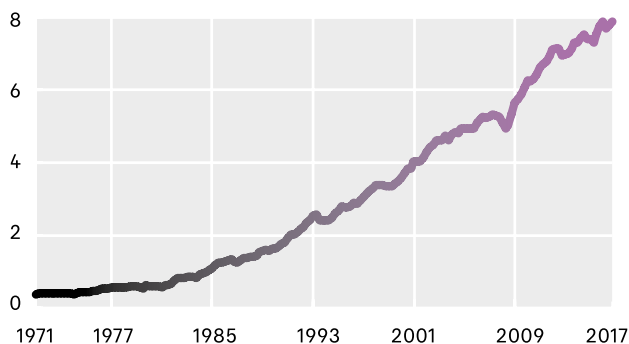
Zkušenosti z minulých let ukázaly, že v časech krizí zkrachují i společnosti, které se před nimi těšily výtečným finančnímu zdraví. Ti z nás, kteří investují statisíce nebo nízké jednotky milionů, by neměli sázet na jedno jméno víc než 10 % svého majetku. Méně to v řadě případů ani není možné. U investorů, kteří nemají hluboko do kapsy a investují v rádech desítek milionů, by se tento poměr měl blížit spíš 2–3 %. Přesně tak to dělají kvalitní dluhopisové investiční fondy.

**K**orporátní dluhopisy jsou v našich portfoliích dobří slušové, pokud je jich hodně a hrají každý rozdílnou roli. Ale víte, jak je to s příslovečnými dobrými sluhy. Pokud má jeden nebo několik málo z nich příliš velké slovo, stanou se z korporátních bondů hodně špatní pánové.

Víme, je těžké nepodlehnout jejich na první pohled přesvědčivým svodům ve formě pevného nebo jasně daného výnosu a fixní splatnosti. Konzervativní investor si musí uvědomit, že zatímco u investičního fondu ani ve finanční krizi vesměs nikdy nemůže přijít o celou svou investici a podstupuje pouze riziko většího či menšího kolísání, u dluhopisů má možný výsledek často binární charakter. Pokud všechno běží, jak má, jako držitel dluhopisu inkasujete pevný výnos. Pokud se ale emitentovi bondů, tedy vašemu dlužníkovi, jeho záměr nezdaří, přicházíte jako věřitel většinou o vše. **F**

AUTOR JE ČLEMEM  
PŘEDSTAVENSTVA SPOLEČNOSTI  
CONSEQ INVESTMENT MANAGEMENT

### STÁTNÍ DLUHOPISOVÝ FOND FIDELITY



Cena nejstaršího amerického dluhopisového fondu Fidelity Investment Grade Bond Fund roste už 35 let v kuse – ale jak dlouho to ještě vydrží?

Ceny rostou, protože úrokové sazby klesly až k nule. Až se otočí, může bublina na trhu dluhopisů splasknout, protože když poletí úrokové sazby nahoru, ceny dluhopisů se zachovají přesně naopak – spadnou.

Sazby posledních 35 let spíše klesaly s tím, jak se snižovala hrozba inflace. Málokdo si pamatuje období, kdy to bylo naopak, kdy sazby i inflace třeba 10 let rostly.

### NE, OPRAVDU NEHCETE SÁZET NA JEDNOHO KONĚ

Když už se jako investor rozhodnete, že vám daný dluhopis nabízí akceptovatelný poměr výnosu a podstupovaného rizika, největší výzva vás teprve čeká. Nepropadněte vlastní neomylnosti a své investiční riziko pečlivě rozložte do více investičních příležitostí.

