

»» Pioneer Funds – Global High Yield Dluhopisy s vysokým výnosem rostou již déle než 30 let

Dluhopisy s vysokým výnosem představují zajímavou investiční příležitost teprve od konce sedmdesátých let, kdy se poprvé objevily na trhu. Ještě před rokem 1977 byly jedinými veřejně obchodovatelnými dluhopisy s vysokým výnosem pouze tzv. „padlí andělé“ – tedy dluhopisy, kterým byl snížen rating z investičního na spekulativní stupeň.

»» Zrozeny z krize

Situaci změnila až krize v americké ekonomice na přelomu 70. a 80. let, která připravila půdu pro úspěšné uvedení dluhopisů s vysokým výnosem na trh. K rozmachu přispěly zejména dvě ekonomické události - vysoká inflace a neochota bank půjčovat. V době vysoké inflace byly bankovní úvěry příliš nákladné, a proto firmy hledaly levnější zdroje financování. Navíc během krize banky ze strachu z nesolventních dlužníků výrazně omezovaly půjčky. Jak píše profesor Glenn Yago, úvěr tehdy dostaly jen ty největší a nejbonitnější společnosti, ale paradoxně nikoli ty nejinnovativnější, s nejvyšší návratností kapitálu a s nejrychlejším tempem růstu ¹. Trh s těmito „junk bondy“, jak se jim také říká, měl tedy obrovský potenciál růstu, protože jen asi 6 % z 11 tisíc amerických firem dosáhlo na investiční rating. Mnoha firmám, které od bank nedostaly úvěr, nebo si jej prostě nemohly dovolit, proto nezbyvalo než začít jako zdroj financování využívat dluhopisy s vysokým výnosem. Jejich věřiteli se staly především finanční instituce, ale také podílové fondy. Robert A. Taggart, Jr. v roce 1985 napočítal čtyřicet amerických fondů, které do těchto dluhopisů investovaly ².

»» Přínos pro investory i celou ekonomiku

Dluhopisy s vysokým výnosem nebyly výhodné jen pro investory, kterým - ve srovnání s bonitnějšími papíry - přinášely vyšší výnos očištěný o riziko, ale i pro celou ekonomiku. Společnosti, které emisí těchto dluhopisů získaly potřebnou hotovost, vytvořily během následujících desetiletí několik milionů pracovních míst. Glenn Yago uvádí, že tyto „junk bondy“ pomáhaly financovat restrukturalizaci mnoha průmyslových firem, mezi něž patřila například automobilka Chrysler. Jak moc byly tyto dluhopisy pro investory výhodné dokládají následující čísla. S průměrným výnosem ve výši 14,5 % p.a. a mírou bankrotu 2,2 % p.a., to v 80. letech byla velmi výdělečná investice. Také v dalších dekádách dosahovaly tyto dluhopisy velmi vysoké výkonnosti. Jak je vidět na následujícím grafu, tyto dluhopisy s průměrnou roční výkonností ve výši 10,4 % p.a. překonaly i rychle rostoucí akcie rozvíjejících se trhů (9,4 % p.a.), globální akcie (6,6 % .a.), americké státní dluhopisy (6,6 % p.a.), zlato (5,9 % p.a.) a komodity (4,2 % p.a.).

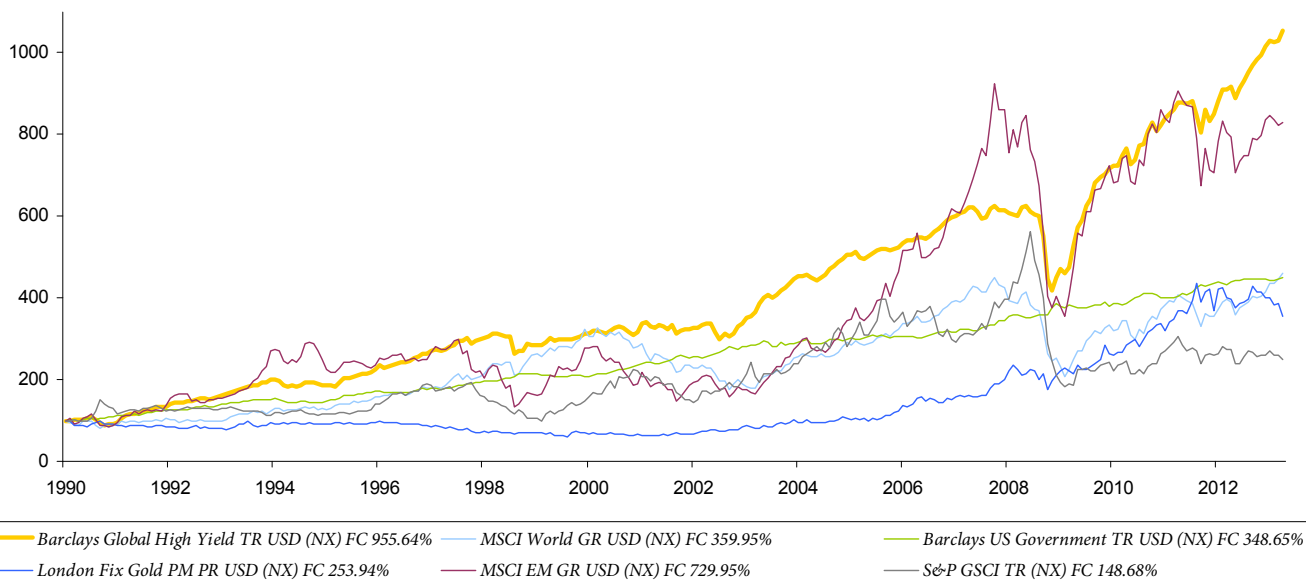


Roman Dvořák

analytik trhu a produktů, Pioneer Asset Management, a.s.

„Klienti Pioneer Investments mají možnost využít potenciálu nejlepších globálních společností vydávajících dluhopisy s vysokým výnosem prostřednictvím fondu Pioneer Funds – Global High Yield. Ten je nově k dispozici také v měnově zajištěné korunové třídě.“

Graf kumulativních výkonností od roku 1990 do března 2013



Upozornění: Minulé výnosy nejsou zárukou výnosů budoucích.

Zdroj: Morningstar

Podle dat dostupných od roku 1991 si dluhopisy s vysokým výnosem (v tabulce označeny žlutě) v jednotlivých kalendářních letech vedly, v porovnání s ostatními investicemi, velmi dobře a měly, podobně jako vládní dluhopisy, nejvíce kladných výkonností, za všech 22 kalendářních let. Záporné roky zaznamenaly pouze tři, přičemž ve dvou případech byl pokles jen mírný (nepřesahoval 7 %), pouze v roce 2008 dosáhl dvouciferných hodnot - byl však nižší než pokles u akcií a komodit. V klidných dobách mají tyto dluhopisy podobně nízkou volatilitu jako státní dluhopisy, jejich riziko a volatilita pak vzroste v době, kdy se ekonomice nedaří. Poklesy přesto nikdy v minulosti nebyly tak vysoké jako u akcií a komodit.

V letech 1992 a 2012 dosáhly dluhopisy s vysokým výnosem nejvyšší výkonnosti ze všech investic porovnávaných v tabulce, ve většině kalendářních let však nepatřily k těm úplně nejvýkonnějším. Prvenství patřilo akciím z rozvíjejících se trhů, které byly ve většině případů nejvýkonnější, zároveň však i nejztrátovější.

Tabulka výkonnosti v kalendářních letech

1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
59.91	18.01	74.84	5.58	21.32	33.92	16.23	24.80	66.41	49.74	7.23
46.19	11.40	24.63	5.29	20.54	17.84	12.84	9.85	40.92	13.24	2.26
18.97	7.23	23.13	-2.17	20.33	14.00	9.59	-0.83	25.34	1.04	0.75
15.32	4.42	17.68	-3.38	18.34	6.03	-11.59	-4.82	10.43	-5.44	-2.37
-6.13	-4.66	10.66	-6.16	0.98	2.77	-14.07	-25.34	0.85	-12.92	-16.52
-8.56	-5.73	-12.33	-7.32	-5.21	-4.55	-21.44	-35.75	-2.23	-30.61	-31.93
2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
32.07	56.28	25.95	34.54	32.55	39.82	12.39	79.02	29.24	9.02	19.60
25.57	33.76	17.28	25.55	23.20	32.67	4.32	59.40	19.20	8.93	18.63
11.50	32.42	15.25	17.77	20.65	31.92	-26.89	30.79	14.82	3.12	16.54
4.13	20.72	13.17	10.02	13.69	9.57	-40.33	25.04	12.34	-1.18	8.26
-6.00	19.89	4.65	3.59	3.48	8.66	-46.49	13.48	9.03	-5.02	2.02
-19.54	2.36	3.48	2.65	-15.09	3.18	-53.18	-2.20	5.52	-18.17	0.08

Legenda tabulky (Zdroj Morningstar):

Barclays Global High Yield TR USD – dluhopisy s vysokým výnosem
MSCI World GR USD - globální akcie
Barclays US Government TR USD – vládní dluhopisy
London Fix Gold PM PR USD – zlato
MSCI EM GR USD - akcie rozvíjejících se trhů
S&P GSCI TR – komodity

»» Billionový, atraktivní, globální...

Trh dluhopisů s vysokým výnosem, který měl na svém počátku velikost jen několik miliard dolarů, se časem rozrostl na současných více než jeden bilion dolarů³. Na rozdíl od svého počátku jej už nyní tvoří jen americké, ale také evropské a asijské společnosti, jejichž podíl v posledních letech narostl na zhruba 20 %⁴.

Jak vyplývá z průzkumu agentury Fitch, dluhopisy s vysokým výnosem jsou v současné době nejoblíbenější dluhopisovou investicí mezi institucionálními investory. Jejich atraktivitu přirozeně zvyšují velmi nízké výnosy ostatních dluhopisových investic, tedy zejména státních a firemních dluhopisů investičního stupně. Druhým důvodem je dobrá finanční kondice firem a jejich stabilní, a zejména nízká míra insolvence, která má podle očekávání ratingových agentur zůstat na podobných úrovních po celý rok 2013. Nejen tyto agentury, ale i řada investičních společností měla na dluhopisy s vysokým výnosem v letošním roce pozitivní výhled. S ohledem na dosažené výkonnosti se jejich předpoklad zatím naplňuje.

¹ Glenn Yago, Junk Bonds, www.econlib.org

² Robert A. Taggard, The Growth of the „Junk“ Bond Market and Its Role in Financing Takeovers, www.nber.org/chapters/c5819

^{3,4}Fidelity, březen 2012

TENTO DOKUMENT MÁ POUZE INFORMATIVNÍ POVAHU, JEHO ÚČELEM NENÍ NAHRADIT PROSPEKT NEBO STATUT.

Předmětné sdělení nepředstavuje osobní investiční poradenství ani investiční doporučení, která by zohledňovala individuální situaci investora, zejména ve smyslu jeho odborných znalostí a zkušeností v oblasti investic, či dokonce jeho finanční situaci, investiční cíle nebo vztah k riziku.

Upozorňujeme, že investice do podílových listů v sobě obsahuje riziko kolísání aktuální hodnoty investované částky a výnosů z ní a není zaručena návratnost původně investované částky. Minulé výnosy nejsou zárukou výnosů budoucích. Vysvětlení rizik spojených s investováním a jejich vliv na kolísání aktuální hodnoty investované částky je uvedené na www.pioneer.cz/poucení o rizicích.pdf.

Dříve, než se rozhodnete investovat, seznamte se s příslušným prospektem zahraničních fondů, který lze získat v sídle společnosti Pioneer Asset Management, a.s., Želetavská 1525/1, 140 00 Praha 4, Česká republika či na vyžádání prostřednictvím bezplatné linky Klientského centra Pioneer Investments v ČR 800 118 844. Zejména v případě zahraničních fondů se seznamte s legislativními podmínkami investice, devizovými omezeními a daňovými důsledky a s manažerskými pravidly a s podmínkami pro ČR. Všechny tyto dokumenty lze také získat zdarma na výše uvedených kontaktech.

Více informací o Pioneer Investments, možnostech investování a rizicích s ním souvisejících získáte na www.pioneerinvestments.cz, na bezplatné telefonické lince 800 118 844 nebo od svého finančního poradce.

