

Technologie, AI a úvěrové dilema

31.8.2026 - Eliška Krohová | Crest Communications

Technologie a hyperskalární společnosti by mohly dosáhnout až 11 % amerického indexu podnikových dluhopisů investičního stupně.

Klíčové body

„Namísto toho, abychom byli vystaveni technologickému sektoru pouze proto, že technologie představují větší podíl v úvěrových indexech, hledáme srovnatelné nebo vyšší výnosy jinde na globálním úvěrovém trhu. To podporuje omezenou expozici vůči technologiím, dokud zůstává vysoká nejistota ohledně emisí, návratnosti investic a potenciálních vítězů a poražených,“ říká James Durance vedoucí manažer Fidelity's Global Income.

Argumenty ve prospěch dluhopisů souvisejících s AI

„Již dlouho jsme zastánci konceptu „bezpečného výnosu“ (safe yield) u investic s pevným výnosem. Zatímco otazníky ohledně rozvah vyspělých ekonomik a fiskální disciplíny přetrvávají, není pochyb o tom, že některé z největších a nejkvalitnějších úvěrových titulů na světě trpí tím, že musí své dluhopisy oceňovat s přírůzkou vůči „bezrizikové“ sazbě, přestože mají výrazně lepší rozvalu než státy, vůči jejichž výnosům se oceňují. V tomto kontextu je získání přibližně 50–100 bazických bodů nad americké státní dluhopisy nebo německé státní dluhopisy například u nezadlužených emitentů s ratingem AA nebo A teoreticky atraktivní příležitostí pro investory zaměřené na celkový výnos.

Velký význam také přikládáme ukazateli „dluh v poměru k EV“ jako užitečnému indikátoru celkového úvěrového rizika. Tento ukazatel může často poskytnout mnohem více informací než tradičnější ukazatele, jako je dluh k EBITDA nebo volný Cash Flow ke dluhu. Dluh v poměru k EV jednoznačně ukazuje, jakou hodnotu trh přisuzuje cenným papírům, které jsou (alespoň teoreticky!) podřízené pohledávkám věřitelů vůči aktivům a peněžním tokům společnosti. Bez ohledu na to, kolik prostředků hyperskalární společnosti v příštích několika letech vloží do AI, jejich hodnota vlastního kapitálu ve výši pravděpodobně 13 bilionů dolarů znamená, že věřitelé se nemusí obávat znehodnocení svých pohledávek.

Dnešní valuace jsou atraktivní. Není pochyb o tom, že technologický sektor se z různých hledisek jeví jako „levný“, ať už jde o relativní ocenění sektoru, spread na jednotku zadlužení nebo spready upravené podle ratingu,“ hodnotí situaci James Durance.

Co nás drží zpátky?

Rychlost a rozsah rozvoje AI jsou tak obrovské, že převyšují jakékoli historické srovnání, které by za něco stálo. Kapitálové výdaje na datová centra, které v roce 2027 dosáhnou více než 3 % amerického HDP a během pouhých dvou let přidají 1,7procentního bodu k HDP, představují nejrychlejší investiční boom v historii (jak uvádí Apollo). To znamená, že financování tohoto rozvoje je také v rozsahu, který dosud nebyl otestován. Jelikož jde o tak významný příspěvek k růstu HDP, případné zpomalení nebo obrat tohoto trendu by mohl být významným negativním faktorem pro ekonomiku jako celek.

Výnos z AI – jak pro společnosti realizující kapitálové výdaje, tak pro zákazníky investující do této technologie – zůstává obtížně vyčíslitelný. Církulární financování pomáhá rozvoji pokračovat, avšak

ziskové marže v ekonomice mimo technologický sektor, stejně jako marže samotných tvůrců této infrastruktury, zatím nezažily takový skok, jaký bychom potřebovali vidět, aby ospravedlnil obrovské množství investovaného kapitálu.

Historie není nakloněna nadvýkonnosti sektorů s rychlým růstem zadlužení. Sektory s nejrychlejším růstem dluhu obvykle v klíčových časových obdobích zaostávaly za trhem, často s dramaticky negativními důsledky – zejména technologie/ telekomunikace, média a technologie v roce 2001, finanční sektor a nemovitosti v roce 2007 a břidlice a energetika v roce 2014.

Zdá se, že úvěrový trh zatím zvolil kategorizovat většinu rizika v tomto prostoru spíše jako riziko související s nabídkou než jako riziko vyplývající z úvěrových fundamentů. Vyšší než očekávaná nabídka byla nepochybně hlavním faktorem nedávného zhoršení výkonnosti dluhopisů. Oznámení Googlu, že letos již nebude emitovat další dluh v dolarech, a jakékoli další známky toho, že by tempo emisí mohlo zpomalovat, by proto měly být významným pozitivním faktorem pro trh, který se letos potýká s nadměrným objemem technologických emisí.

Co to znamená pro nastavení pozic ve strategiích Fidelity International?

„Jako investoři, kteří nejsou vázáni benchmarkem, můžeme na situaci nahlížet trochu jinak než manažeři, kteří se vůči benchmarku poměřují. Benchmarkoví investoři se musí zaměřovat na velikost jednotlivých sektorů ve svých indexech (viz obrázek 1 níže) a na související tracking error, aby měli co nejlepší šanci generovat alfa. Neomezený investor se naopak může věnovat tomu, zda si sektor jako celek a každý jednotlivý titul skutečně zaslouží jeho pozornost.

Zadruhé, na jiných částech globálního úvěrového trhu můžeme najít srovnatelné nebo dokonce vyšší výnosy než v technologickém sektoru, aniž by s sebou nesly stejné rizikové faktory. To může znamenat podstoupení rizik v jiných oblastech, jako je nižší úvěrová kvalita (BB), riziko podřízenosti (evropské finanční společnosti a podnikové hybridní dluhopisy), strukturální riziko (CLO) nebo cyklické riziko (například nemovitosti nebo automobilový sektor).

Zatřetí, tradičně jsme se zaměřovali na větší emitenty s dlouhou historií na kapitálových trzích a na známé společnosti, protože se domníváme, že to obecně vede k nižšímu riziku finančních potíží a selhání v průběhu času. Přestože je rozvoj AI skutečný a jeho potenciální ekonomické dopady jsou skutečně zásadní, domníváme se, že tato revoluce bude mít své vítěze i poražené. Za jinak stejných podmínek by to mohlo znamenat vyšší míru defaultů – zejména u některých novějších, menších a spekulativnějších struktur, které přicházejí na trh,“ vysvětluje James Durance.

Obrázek:

Technologie a hyperskalární společnosti by mohly dosáhnout až 11 % amerického indexu podnikových dluhopisů investičního stupně

Zdroj: Fidelity International, Deutsche Bank, Bloomberg, ICE Indices. Mezi hyperscalery jsou zahrnuty společnosti MSFT, AMZN, META, GOOGL, ORCL, NVDA, SPCX.

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

Informace pro editory:

Fidelity International byla založena v roce 1969 a poskytuje investiční služby a produkty soukromým a institucionálním investorům. Od ostatních globálních investičních společností se liší zejména formou vlastnictví. Jedná o čistě privátní, soukromou společnost vlastněnou přímo členy zakládající rodiny a managementem firmy. Společnost klade veliký důraz na provádění podrobných analýz, na jejichž základě pak identifikují pro klienty nejvýhodnější investiční příležitosti. Její speciální týmy investičních analytiků a odborníků působí ve všech hlavních finančních centrech světa - v Londýně, Frankfurtu, Paříži, Hongkongu, Tokiu, Singapuru, Soulu, Dillí, Bombaji a v Sydney. V současné době administruje aktiva ve výši 87 mld. USD (assets under administration) a globálně pro klienty investovala 290 mld. USD ve 25 zemích napříč Evropou, Asií, Tichomořím, středním Východem a jižní Amerikou. V České republice Fidelity působí od roku 2012 a mezi její klienty patří celá řada významných institucionálních i privátních klientů, všechny významné banky, pojišťovny, finanční společnosti a nezávislí finanční poradci, kteří koncovým investorům zprostředkovávají investiční fondy této globální investiční společnosti.

Důležité upozornění

Toto je propagační materiál. Tento dokument nesmí být bez předchozího souhlasu rozmnožován nebo rozšiřován.

Fidelity International poskytuje informace pouze o svých produktech a neposkytuje investiční poradenství na základě individuálních potřeb, jinak než konkrétně řádně stanovené oprávněnou společností při formální komunikaci s klientem.

Jako Fidelity International je označována skupina společností, které tvoří globální organizaci správy investic poskytující informace o produktech a službách v určených jurisdikcích mimo Severní Ameriku. Toto písemné sdělení není směřováno k osobám se sídlem ve Spojených státech a takové osoby nesmí podle něj jednat. Je určeno pouze osobám bytem v takové v soudní příslušnosti, kde jsou příslušné fondy povoleny k distribuci nebo tam, kde není takové povolení vyžadováno.

Všechny názory představují stanoviska společnosti Fidelity, není-li uvedeno jinak. Fidelity, Fidelity International a logo Fidelity International a symbol měny F jsou všechno ochrannými známkami společnosti FIL Limited.

Tento dokument nepředstavuje distribuci, nabídku nebo výzvu k využití služeb investiční správy společnosti Fidelity, ani nabídku ke koupi, prodeji nebo výzvu k nabídce ke koupi nebo prodeji jakýchkoli cenných papírů v jakékoli jurisdikci nebo zemi, kde taková distribuce nebo nabídka není povolena či by byla v rozporu s místními zákony nebo předpisy.

Odkazy v tomto dokumentu na konkrétní cenné papíry nelze vykládat jako doporučení ke koupi nebo prodeji těchto cenných papírů, ale jsou uvedeny pouze pro ilustraci. Investoři by rovněž měli vzít na vědomí, že vyjádřené názory již nemusí být aktuální a společnost Fidelity již mohla jednat. Průzkumy a analýzy použité v této dokumentaci shromažďuje společnost Fidelity pro své potřeby správce investic a je možné, že podle nich již bylo postupováno pro její vlastní účely. Tento materiál byl vytvořen společností Fidelity International.

Minulá výkonnost není spolehlivým ukazatelem budoucích výsledků.

Tento dokument může obsahovat materiály třetích stran, které jsou dodávány společnostmi, jež nejsou spojeny s žádným subjektem Fidelity (obsah třetích stran). Společnost Fidelity se nepodílela na přípravě, přijetí ani úpravě takových materiálů třetích stran a výslovně ani implicitně takový obsah neschvaluje ani nepodporovala.

Údaje nejsou auditované. Odborníci provádějící průzkum zahrnují společnosti a analytiku. Doporučujeme, abyste si před uskutečněním jakéhokoli investičního rozhodnutí opatřili podrobné informace. Investice by měly být prováděny na základě aktuálního prospektu (v angličtině a češtině) a dokumentu KIID (Klíčové informace pro investory) - dostupný v angličtině a češtině, které jsou dostupné spolu s výročními a pololetními zprávami zdarma na <https://www.fidelityinternational.com> nebo od našich distributorů a našeho evropského Centra služeb v Lucembursku, sídlící na adrese FIL (Luxembourg) S.A. 2a, rue Albert Borschette BP 2174 L-1021 Luxembourg.

Fidelity Funds "FF" je otevřená investiční společnost (SKIPCP) sídlící v Lucembursku, která disponuje akciemi různých tříd. Společnost FIL Investment Management (Luxembourg) S.A. si vyhrazuje právo ukončit nabízení podfondu a jeho podílových jednotek na trhu v souladu s článkem 93 písm. a) směrnice 2009/65/ES a článkem 32 písm. a) směrnice 2011/61/EU. Toto ukončení bude předem oznámeno v Lucembursku. Obchodní známky třetích stran, autorská práva a další práva duševního vlastnictví zůstávají majetkem jejich konkrétních vlastníků.

Investoři a potenciální investoři mohou získat informace o svých právech ve spojení se stížnostmi a soudními spory na tomto odkazu: <https://www.fidelity.cz> (v češtině).

MKAT14060

<https://www.crestcom.cz/cz/tiskova-zprava?id=6474>