

ČS: Koruna a sazby ve vleku Emerging Markets

- **Koruna oslabuje na vlně klesajících měn EM. ČNB zatím pouze dorovnává měnové podmínky rostoucími sazbami, ale ne dost**
- **Slabá koruna + přehřátá ekonomika = prostor pro růst sazeb výrazně výše než započítává trh a důvod se proti tomu jistit**
- **Postupný růst sazeb působí jako nabíhající stimulant pro korunu. Ta je opět dost podhodnocená, zejména na forwardech**

Koruna má za sebou první ztrátový kvartál od exitu ČNB, kdy oslabila o více než 3% a obchoduje se nad 26 za euro. Koruna se veze v balíku oslabujících měn a aktiv Emerging Markets (EM), které táhnou dolů rostoucí dolarové sazby a obavy z obchodních válek. **Odeznělo díky tomu riziko posilující koruny? A nejprve co to znamená pro úrokové sazby?**

EMERGING MARKETS A SAZBY

Koruna se veze ve vlně oslabujících měn EM. Je to nízko-oktanová verze nejenom v porovnání s měnami Latinské Ameriky či Turecka, ale také se zlotým a forintem. Důvodem jsou slušné ukazatele makroekonomické rovnováhy české ekonomiky jako vnější přebytek a nízký veřejný dluh. Je to také skutečnost, že česká centrální banka zvyšuje úrokové sazby. Právě neochota centrálních bank zemí Emerging Markets zvyšovat sazby v době rostoucích sazeb na dolaru jsou často příčinou skokových oslabení EM měn a následného mnohem většího nárůstu lokálních sazeb.

ČNB nezvyšuje sazby, aby pomohla kurzu své měny, ale jako náhrada za její posílení v měnových podmínkách. Zvýšení sazeb minulý týden kurzu koruny moc nepomohlo. **Pro ČNB to znamená, že může jít rychleji ve zvyšování sazeb k neutrální úrovni 2,5%-3%,** jak řekl na tiskovce Guvernér Rusnok. Navíc, Bankovní rada ČNB prokázala, že nepotřebuje mít k akci nutně napsanu výzvu černé-na-bílém ve Zprávě o inflaci. Trh aktuálně započítává, že sazba Pribor vzroste na 2% do dvou let a tam pak zůstane několik let (viz obrázek sazby Pribor a očekávání započítaných v úrokovém trhu). Je takové očekávání dostatečné?

Započteme-li oslabení koruny do měnových podmínek v hrubém přepočtu „25za25“, tj. pohyb kurzu euro-koruny o 25 haléřů (1%) má podobný vliv jako změna sazby o 0,25%, **ČNB letos sazbami zatím pouze dorovnávala podmínky, a to ještě ne dost.** Přehřátá ekonomika a trh práce volají naopak po utažení podmínek = prostor pro výrazně vyšší korunové sazby, než započítává trh a prognózují ekonomové, i za předpokladu, že koruna už dále neoslabí. **Máte-li úvěry na plovoucí sazbě nebo uvažujete o novém financování, je tu pádný důvod se jistit proti dalšímu růstu sazeb PRIBOR.** A to přestože fixace sazeb IRSkem okolo 2% vypadá už hodně vysoko.

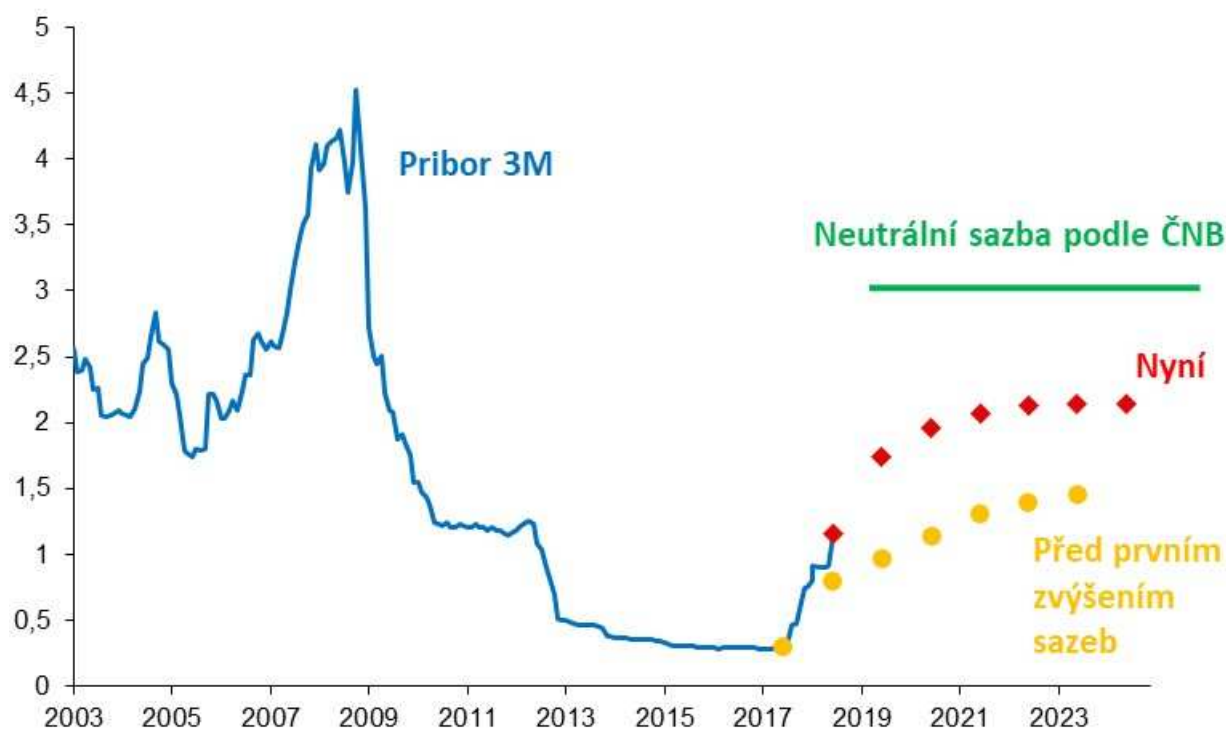
PODHODNOCENÁ KORUNA

Rozjetý trend na Emerging Markets dává tušit, že aktuální ztráty koruny nemusí být u konce. To však neznamená, že už je u konce delší trend posilování koruny. Jedno zvýšení domácích úrokových sazeb mimo „velký“ meeting ČNB není očividně dost, aby to učinilo korunu imunní. **Postupný růst korunových sazeb** proti euru a držící tempo s dolarem působí **jako nabíhající stimulant**, který zpomaluje odchod zahraničních investorů z pozic, které postavili před exitem ČNB. Výnosová výhoda korunových státních dluhopisů vůči německým se blíží 2%-ním bodům na 5 letech (viz obrázek).

Navíc, **koruna je opět dost podhodnocená proti euru** (viz obrázek spotu a aktuálních forwardů). Relativní ohodnocení nemá ambici uhádnout budoucí vývoj kurzu. Znamená však **výrazně vyšší pravděpodobnost posílení koruny než její oslabení**. Zajišťování kurzu koruny, když je podhodnocená, zpravidla vede k hezkým úsporám.

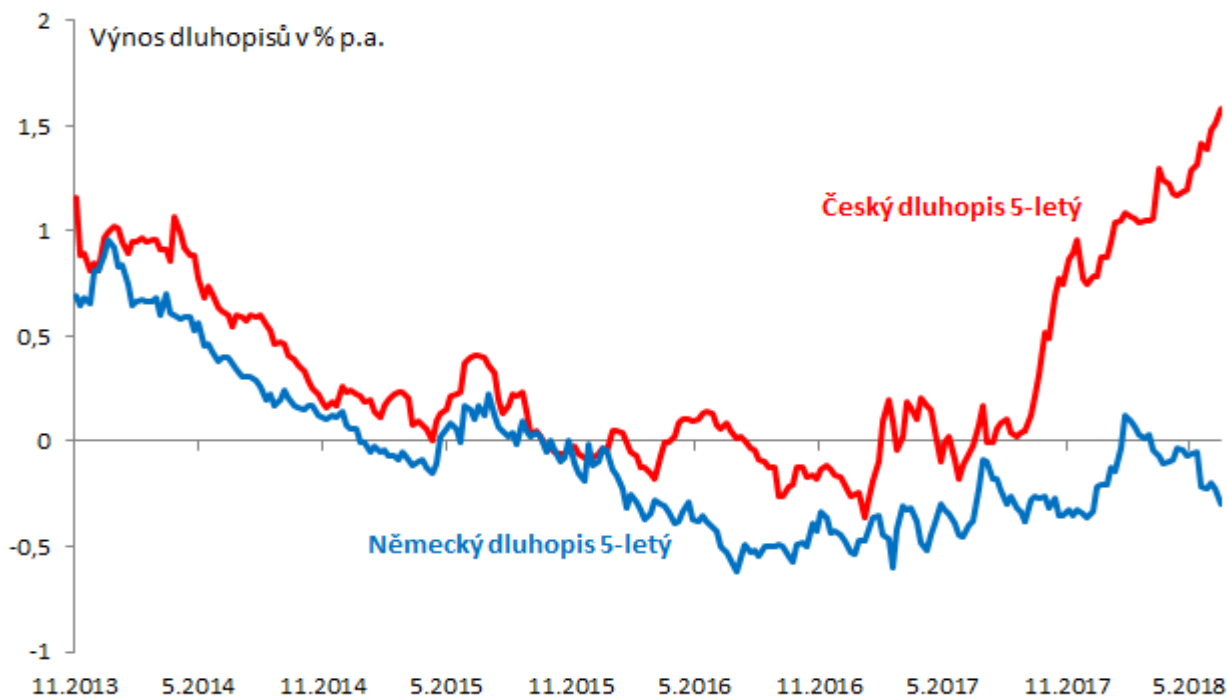
Volejte našim dealerům pro návrhy a nabídky vhodných zajišťovacích produktů a jejich parametrů podle Vaší specifické situace!

PRIBOR roste rychleji než očekávání a má prostor v tom pokračovat (% p.a.)



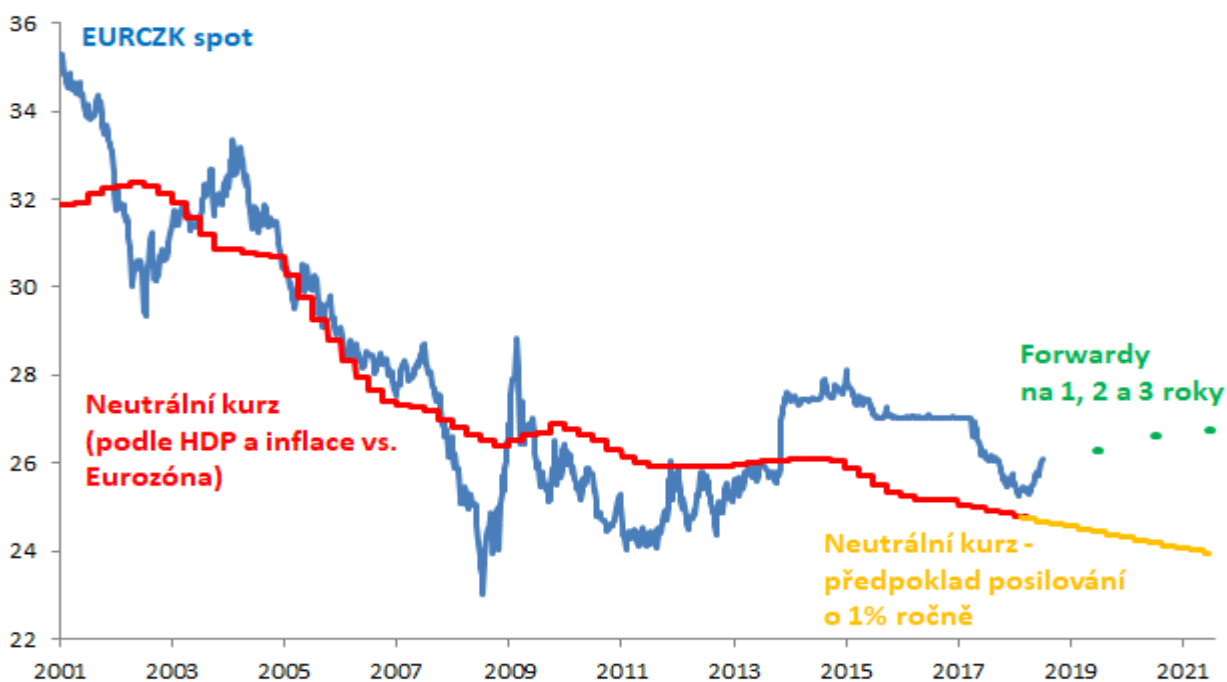
Pramen: Bloomberg, ČNB, Česká spořitelna

Výnosová atraktivita korunových dluhopisů proti německým roste



Pramen: Bloomberg, Česká spořitelna

Koruna je opět dost podhodnocená, zejména na dlouhých forwardech



Pramen: Bloomberg, Česká spořitelna

Tento propagační dokument vytvořil odbor Obchody Treasury České spořitelny, a.s. Není produktem nezávislého researche. Tento dokument nebyl vytvořen podle požadavků právních předpisů upravujících pravidla pro analýzy investičních příležitostí. Prosíme, podívejte se na důležitá upozornění na poslední straně.

Miroslav Plojhar, Market Strategist, mplojhar@csas.cz, +420 224 995 520

Kontakty

Miroslav Plojhar

Market Strategist a Client Solutions
Tel: 224-995-520
e-mail: mplojhar@csas.cz

Tomáš Pícek

Ředitel - Obchody Treasury a strukturované produkty pro firemní klienty
Tel: 224-995-511
e-mail: tpicek@csas.cz

Obchody Treasury pro korporátní klienty

Vít Horník

Treasury Sales
Tel: 224-995-530
e-mail: vhornik@csas.cz

Jitka Pešková

Treasury Sales
Tel: 224-995-503
e-mail: jipeskova@csas.cz

Lukáš Moravec

Treasury Sales
Tel: 224-995-585
e-mail: lmoravec@csas.cz

Daniel Maděra

Treasury Sales
Tel: 224-995-583
e-mail: dmadera@csas.cz

Obchody Treasury pro střední a malé podniky

Richard Matysčák

Treasury Sales
Tel: 224-995-575
e-mail: rmatyscak@csas.cz

Jan Urich

Treasury Sales
Tel: 224-995-545
e-mail: jurich@csas.cz

Petr Lojka

Treasury Sales
Tel: 224-995-529
e-mail: plojka@csas.cz

Robert Vitík

Treasury Sales
Tel: 224-995-584
e-mail: rvitik@csas.cz

Lukáš Macháček

Treasury Sales
Tel: 224-995-500
e-mail: lmachacek@csas.cz

Marie Bartošová

Treasury Sales
Tel: 224-995-573
e-mail: mabartosova@csas.cz

Důležitá upozornění (tzv. disclaimer)

Tento dokument byl vytvořen jako doplňkový zdroj informací k podpoře a marketingu transakcí, kterými se dokument zabývá. Není nabídkou ani propagací nákupu či prodeje cenných papírů, komodit či jiných finančních instrumentů ani nabídkou na účasti na obchodní strategii.

Tento dokument je marketingový dokument Obchodů Treasury České spořitelny, a.s. Tento dokument není research report a nebyl připraven nezávislým researchem České spořitelny, a.s. Názory v tomto dokumentu, pokud není řečeno jinak, jsou názory autorů a mohou se lišit od názoru researche České spořitelny, a.s.

Tento dokument je založen na nejlepších informačních zdrojích dostupných v době tisku. Použité informační zdroje jsou všeobecně považované za spolehlivé, avšak Česká spořitelna, a.s. neručí za správnost a úplnost uvedených informací. Názory v materiálu prezentované odrážejí naše nejlepší znalosti ke dni vydání publikace a mohou se změnit bez udání důvodu.

Veškeré informace a doporučení jsou pouze pro ilustraci a jsou ve své podstatě předběžné a obecné. Další informace o možných transakcích jsou dostupné na vyžádání. V případě plánovaného uskutečnění transakce musí být informace v tomto dokumentu plně nahrazeny „term-sheet“ či prospektem. Rozhodnutí uskutečnit transakci by mělo být pouze na základě finálního „term-sheet“ či prospektu.

Minulá výkonnost finančních nástrojů nezaručuje srovnatelnou budoucí výkonnost. Různé finanční nástroje a investice s sebou nesou různý stupeň investičního rizika. Hodnota investice může stoupat i klesat a není zaručena návratnost původní částky. Česká spořitelna, a.s. nepřebírá odpovědnost za případné ztráty způsobené přímo či nepřímo využitím informací v tomto dokumentu.

Česká spořitelna, a.s., Erste Bank Group, jejich dceřiné společnosti a klienti mohou mít pozice ve finančních nástrojích uvedených v dokumentu, mohou obchodovat s finančními nástroji společností uvedených v dokumentu nebo mohou společností uvedených v dokumentu poskytovat investiční nebo bankovní služby.

Správním úřadem vykonávajícím dozor nad Českou spořitelnou, a.s. je Česká národní banka.