

ČS: Závod na dno v sazbách zlevňuje financování k nule

- **Sazby zajištění dlouhých eurových sazeb spadly k nule, což činní hedging velmi asymetrický**
- **Sazby dlouhého zajištění klesly i na koruně a jsou 0,40%-0,90% pod PRIBORem, i když ČNB snižování sazeb neslibuje**
- **Korunové sazby se přibližují nule pro exportéry, když započteme také možnost prodávat eura do korun na forward**

Srpen se na finančních trzích rozhodně nepodobá povalování na pláži. Obchodní spory USA-Čína a špatná čísla z německého průmyslu poslaly tržní úrokové sazby na hlavních trzích i u nás výrazně dolů. K obavám z hospodářské recese se přidává enormní tlak prezidenta Trumpa na Fed pod mottem nižší sazby vyváží negativní dopady obchodní války na ekonomiku před volbami ve 2020. Zatímco Fed se snižováním sazeb začal, ECB to slibuje na zářijovém zasedání. ČNB to vidí se sazbami „do strany“, když proti sobě jdou domácí a zahraniční vlivy a spíše slabší kurz koruny. Na každém špatném je něco dobrého - **aktuální situace se dá využít k levnějšímu financování**. Podívejme se na financování v eurech a korunách, kdy uvažujeme pouze cenu peněz bez úvěrové marže.

DLOUHÉ EUROVÉ FINANCOVÁNÍ BLÍZKO NULE

Zavrtání sazby ECB a následně také EURIBORu hlouběji do mínusu sice nepřinese levnější financování v eurech na plovoucí sazbě. To kvůli dnu nulových plovoucích sazeb na úvěrech (tzv. zero-floor). **V posledních týdnech však výrazně klesly tržní sazby úrokových swapů (IRS), že je možno zafixovat budoucí sazbu až na 10 let pouze mírně nad nulou.** A to pro zajištění s využitím tzv. **vratky**, která kompenzuje vliv záporného EURIBORu. Připomeňme, že bez této vratky sazba zajištění sice může být záporná, ale roste, když plovoucí sazba klesá, a úrokové zajištění by tak nebylo plně efektivní.

Zafixování budoucích úrokových plateb blízko nule je vůči minimálně možné plovoucí sazbě nula velmi asymetrický hedge, i když růst eurových sazeb dnes vypadá vzdáleně.

DLOUHÉ KORUNOVÉ FINANCOVÁNÍ ZLEVNILO

Oproti EURIBORU, korunová plovoucí sazba 1M PRIBOR zůstává na 2,10%. ČNB na rozdíl od Fedu není pod politickým tlakem snižovat sazby. ČNB ani není pod tlakem makroekonomických dat podstřelování inflačního cíle jako ECB a na rozdíl od své velké sestry z Frankfurtu neslibuje brzké zvyšování sazeb. Problémy německého auto-průmyslu a globální rizika (obchodní války a divoký Brexit) jsou spíše důvodem nepokračovat ve zvyšování sazeb i přes domácí důvody, než sazby snižovat. Aktuální prognóza ČNB z poslední Zprávy o inflaci vidí mírný růst sazby letos a mírný pokles ve 2020, tedy zhruba „do strany“ za celé období.

Výhled sazeb ČNB úspory ve financování nenabízí, poslední týdny však přinesly výrazný pokles sazeb IRS. Korunový úrokový trh hledí hlavně na globální rizika. **Tyto obavy zlevnily dlouhé financování o 0,40%-0,90% pod 1M PRIBOR** (podle délky splatnosti - čím delší, tím je sazba nižší), a to i po započítání kreditních nákladů banky na úrokové swapy.

KORUNY S FX HEDGEM VS. EURA

Sazba dlouhého financování v korunách zhruba 1,20%-1,70% není v porovnání s téměř nulou na eurech na první pohled velká hitparáda. **Celkové náklady jsou však s eurovými srovnatelné, podíváme-li se na to širší optikou měny příjmů**, kterými jsou úroky a splátky úvěru servisované.

Má-li domácí firma přebytek eurových příjmů a vezme-li si eurový dluh, je to druh přirozeného hedgingu. Firma si de facto

zajistí kurz koruny k euru na úrovni spotu v době načerpání úvěru, kdy cena (aktuálně výhoda) tohoto zajištění je dána úrokovým diferencíálem eura a koruny (jakoby firma udělala cross-currency swap na korunový úvěr).

Alternativně si však tato firma může vzít korunový dluh a prodejní kurz eura zajistit FX forwardy. Forwardový kurz je daný úrokovým diferencíálem eura a koruny. Ten v minulých týdnech stáhl s poklesem tržních korunových sazeb, ale zůstává cca **1,2%-2,0% p.a.** podle tenoru. FX Forwardy nesníží sazbu, jako u eurového dluhu, ale zvýší objem korun na placení úroků. Tudiž na dobu, kdy má firma zajištěný prodej eur, tak dosáhne efektivního nákladu financování v korunách blízko nule jako u eur.

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

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

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

Daniel Maděra

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