

ČS: Je čas vrátit se s úvěry z eur do korun, tady jsou 3 pádné důvody

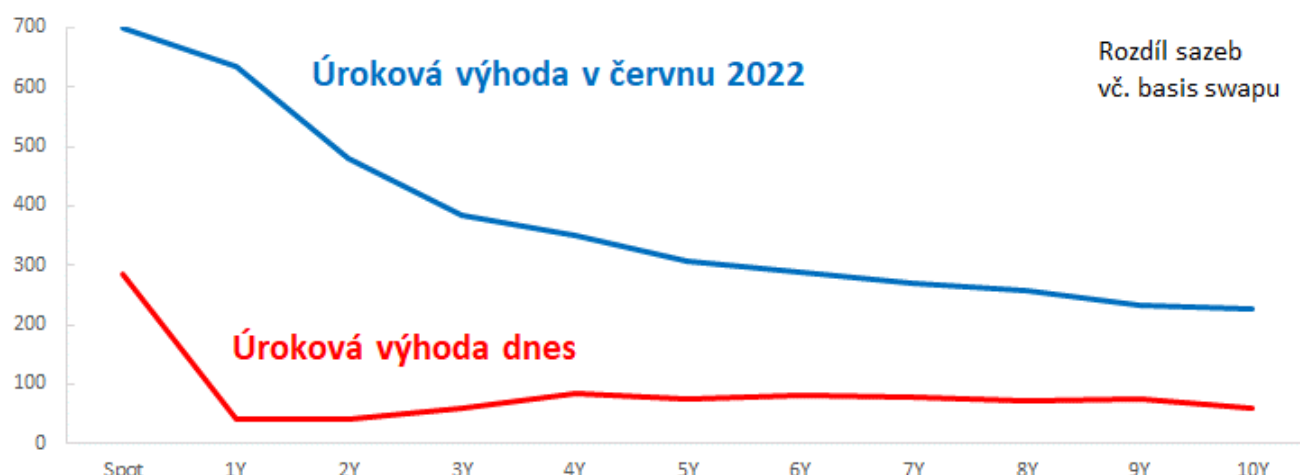
- Přepnout dluhové financování z korun do eur byla velmi profitabilní strategie
- Výhodnost eurových dluhů se obrací kvůli sazbám, kurzu koruny a pozicím
- Lépe prodávat eura na forward, než v eurech dlužit

Je to dva roky, co Česká národní banka (ČNB) šlápla do pedálu úrokových sazeb kvůli akcelerující inflaci, a co se podniky houfně přepnuly z drahého korunového financování do eurových úvěrů. Za ty dva roky přibylo 13 mld. eur eurových půjček (dvojnásobek), zatímco se objem těch korunových zmenšil o 100 mld. korun. Eurové úvěry tak činní téměř polovinu úvěrů podnikům. Přitažlivost eurového financování však s odeznívající inflační vlnou bledne. **Sbližující se úrokové sazby, nadhodnocená koruna kvůli vyšší inflaci a pozice investorů a podniků na trhu jsou 3 důvody, proč je koruna oproti euru opět zajímavou a bezpečnější měnou pro financování.**

SAZBY SE PŘIBLIŽUJÍ

První důvod: úroková výhoda eurového dluhu vůči koruně se smrskává. Úvěry ve společné evropské měně byly tak sexy díky opožděné a pomalejší reakci Evropské centrální banky (ECB) na vzednutí inflačních tlaků v porovnání s ČNB. Od extrémního rozdílu 7 procentních bodů loni v létě se sazby přiblížily ze spodu díky ECB na zhruba 3 procentní body. Pro krátkodobé financování je euro stále přitažlivější, ale pro střednědobé a dlouhodobé půjčky se vrací do hry koruna díky výhledu výraznějšího zlevnění financování. Bankovní rada ČNB úvahy o brzkém snižování úroků tvrději odmítá. Může však překvapit jako Poláci 6. září, kdy snížili sazby rovnou o 75 bazických bodů. Důležité je, že zlevnění peněz ze 7,0% dolů až na 3,5%-4,0% od 2025 je možné na trhu zafixovat už teď ve stylu lepší vrabec v hrsti... než čekat, až centrální bankéři sazby skutečně sníží. Budoucí eurové sazby je možné zamknout také níže než ty současné, ale vůči koruně lépe jenom o necelý procentní bod.

Úroková výhoda eura proti koruně se zmenšuje (forwardové sazby)



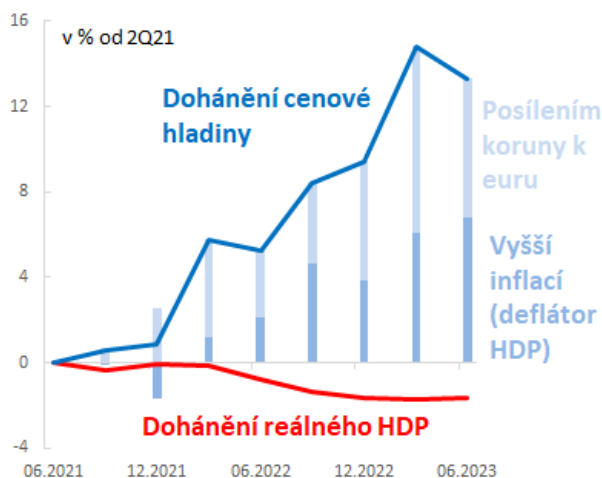
Zdroj: Česká spořitelna, Bloomberg

UŽ DOST SILNÁ KORUNA

Druhý důvod: eurovým úvěrům přestává foukat do plachet vítr posilující koruny. Silnější kurz koruny k euru dodával vedle nižších sazeb na výhodnosti mít eurový dluh. A to skrze splátky a úrokové platby, ale zejména skrze efekt přecenění dluhu v položce nerealizované kurzové rozdíly. Pro představu několik čísel. V létě 2021 byl objem eurových úvěrů cca 14 mld. euro. Posílení kurzu z 25,50 v létě 2021 na 24,86 na konci 2021 a na 24,12 na konci 2022 znamenalo zisk přes 8 mld. korun a následně 18 mld. korun (z většího objemu eurových úvěrů). Za letošek je to na aktuálním kurzu nad 24,00 šul nul. Při objemu úvěrů 27 mld. eur by změna kurzu o 1 korunu znamenala zisk/ztrátu 27 mld. korun z přecenění.

Překážkou dalšího posilování koruny je však rychlé přiblížení naší cenové hladiny k té v Eurozóně bez adekvátního dohánění reálného HDP. Od poloviny 2021 se naše cenová hladina přiblížila té v Eurozóně o 7 procentních bodů měřeno deflátor HDP (širší cenový index než CPI) plus o 6 procent posílením kurzu koruny, zatímco růst našeho reálného HDP mírně zaostal (viz graf níže). Z toho plyne, že zatímco se koruna jevila před dvěma roky mírně podhodnocená, po inflační vlně je nadhodnocená. To nevadí, dokud ji podporuje centrální banka sazbami, devizovými intervencemi či jejich hrozbou. To se však může změnit, až česká inflace v příštím roce klesne k cíli ČNB.

Doháníme eurové ceny, ne reálné HDP

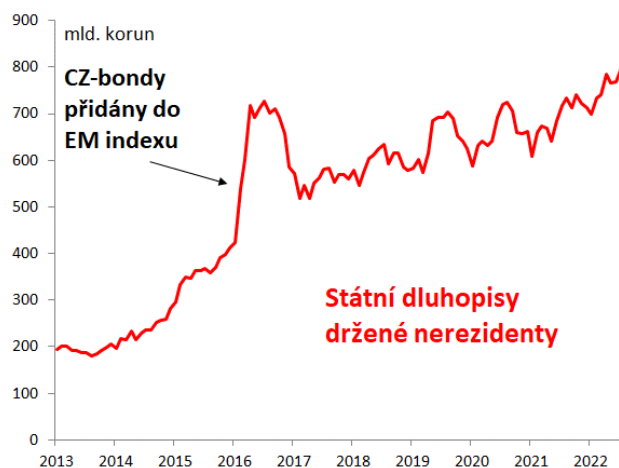


Zdroj: Česká spořitelna, ČSÚ, Eurostat

POZICE, POZICE, POZICE

Třetí důvod: investoři i nefinanční podniky mají pozice na posilování koruny. Oslabí-li koruna k euru v řádu desítek haléřů podle predikce ČNB, vyjde nastejno mít eurový nebo korunový dluh. Riziko tkví, že budoucí kurz nepůjde podle namalované prognózy. Jasně důvody pro brzké výrazné oslabení kurzu koruny tu nejsou, ale můžeme si jich představit vícero: odliv investorů po snížení sazeb ČNB, přefazení českých státních dluhopisů v benchmarku, opětovné problémy automobilek, recese a déle trvající stagnace německé ekonomické mašiny, další průšvih v geopolitice atd.

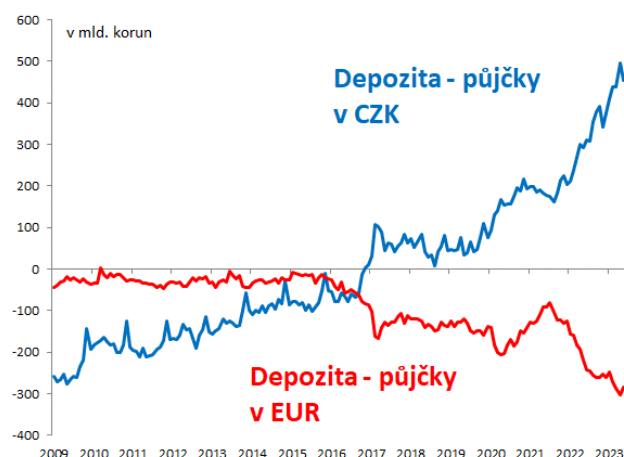
Zahraniční investoři české bondy milují



Zdroj: Česká spořitelna, MFČR

Nemá smysl soustředit na ten či onen možný scénář. Je lépe soustředit se na nastavení účastníků trhu a jejich pozice, protože překotné a vynucené ukončování jednostranných pozic může způsobit sebenaplňující se pohyb kurzu. To by nejenom podseklo výhodnost eurových půjček, ale při větším pohybu by vytvořilo ztráty z přecenění a zhoršilo poměrové ukazatele zadluženosti. A jaké jsou ty pozice? Zahraniční investoři jsou nadále naveneni v koruně, ať už ve státních dluhopisech na maximum přes 835 mld. korun (viz graf výše), tak v měnových derivátech. Nefinanční podniky mají dohromady dluh v eurech o 12 mld. eur větší než eurová depozita. Oproti tomu mají korunové vklady o 450 mld. korun vyšší než korunové úvěry (viz graf, další strana).

Podniky jsou krátké v EUR / dlouhé v CZK



Zdroj: Česká spořitelna, ČNB

RADĚJI PRODÁVAT EURA NA FORWARD

Dáme-li si dohromady klesající úrokový rozdíl, nadhodnocenou korunu a pozice investorů a podniků, středně a dlouhodobé půjčky v euru už nejsou oproti koruně takové terno jako před rokem či dvěma a začínají být riskantní. **A to i eurové exportéry, kteří mají eurový dluh jako přirozené kurzové zajištění vůči budoucím eurovým přebytkům z businessu. Pro ně je lépe prodávat eura na forward nebo pomocí měnových opcí, protože v měnových forwardech je započítaný úrokový rozdíl vyšší než na dlouhých úrokových sazbách, ale naopak není tam riziko přecenění dluhu.**

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

Kontakty

Miroslav Plojhar

Market Strategist a Client Solutions

tel: 224 995 520

e-mail: mplojhar@csas.cz

Tomáš Pícek

Manažer obchodů Treasury pro firemní klienty

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 společně uvedených v dokumentu poskytovat investiční nebo bankovní služby. **Správním úřadem vykonávajícím dozor nad Českou spořitelnou, a.s. je Česká národní banka.**