

ČS: Oddálení zvyšování euro-sazeb dává šanci se připravit

- **Slabá makro-čísla z Evropy, zmatky okolo Brexitu a hrozba amerických cel odsunuly očekávané zvyšování eurových sazeb za horizont letoška**
- **Oddalování startu k normálnějším měnovým podmínkám jsme už viděli i na dolarových sazbách nebo kurzovém závazku ČNB**
- **Oddalování kvůli krátkodobé slabosti trhů/makro-čísel bylo dobrou příležitostí se na dlouhodobou změnu podmínek připravit hedgingem**

První zvýšení eurových sazeb se oddaluje. Ještě na podzim byl na trzích růst sazeb po letošním létě považován za hotovou věc. Propad akciových indexů koncem 2018, přísun slabých makro čísel z Evropy a obavy z amerických cel a divokého Brexitu, to vše posunulo očekávání prvního zvýšení ECB na druhou půlku 2020. Samotná ECB svůj výhled sazeb zatím neposunula, ale k tomu asi dojde na nadcházejícím zasedání 7. března.

Eurové financování zůstává levné. **Na první pohled vypadá riziko jeho zdražení vzdálenější a potřeba ho řešit slabší. První pohled však často klame.** Aktuální eurové sazby jsou kandidátem do sbírky tržních situací, kdy oddalování posunu k normálnějším měnovým podmínkám nabídlo dobrou příležitost si příznivé podmínky zajistit do budoucna.

ODDALOVÁNÍ RŮSTU SAZEB A EXITU ČNB

V takové sbírce jsou z posledních let dolarové sazby, exit ČNB na euro-koruně a české sazby. Všechny tyto situace měly tyto společné charakteristiky:

1/ Širší makroekonomické důvody pro nízké sazby / slabou měnu zmizely s výrazným předstihem před samotnou změnou měnové politiky.

2/ Krátkodobý vývoj na trzích / v ekonomice však vedl k vážným pochybnostem a oddalování růstu sazeb / exitu z kurzového závazku. Připomeňme propad amerického těžářského průmyslu kvůli ceně ropy, ruské sankce, propad čínských akciových trhů, americké prezidentské volby nebo referendum o Brexitu.

3/ Velmi nízká tržní očekávání ohledně růstu sazeb / posílení měny započítaná do úrokových křivek a FX forwardových bodů, a tím **výrazná asymetrie možných nákladů vs. úspor díky hedgingu.**

4/ Zpětně se ukázalo, že zajistit se dříve než na poslední chvíli proti odrazu sazeb / posílení kurzu z minim bylo nějaký čas ztrátové (sazby IRS, FWD kurzy), ale následně **se výrazně vyplatilo.**

EUROVÉ SAZBY DO SBÍRKY

U eurových sazeb pochopitelně zatím ještě nevíme, zda se zajištění sazeb následně výrazně vyplatí. **Jinak jsou však charakteristiky velmi podobné. Po několika letech růstu evropské ekonomiky a také zaměstnanosti důvody pro velmi uvolněnou měnovou politiku zmizely.** Koneckonců, ECB z toho důvodu přestala kvantitativně uvolňovat (QE).

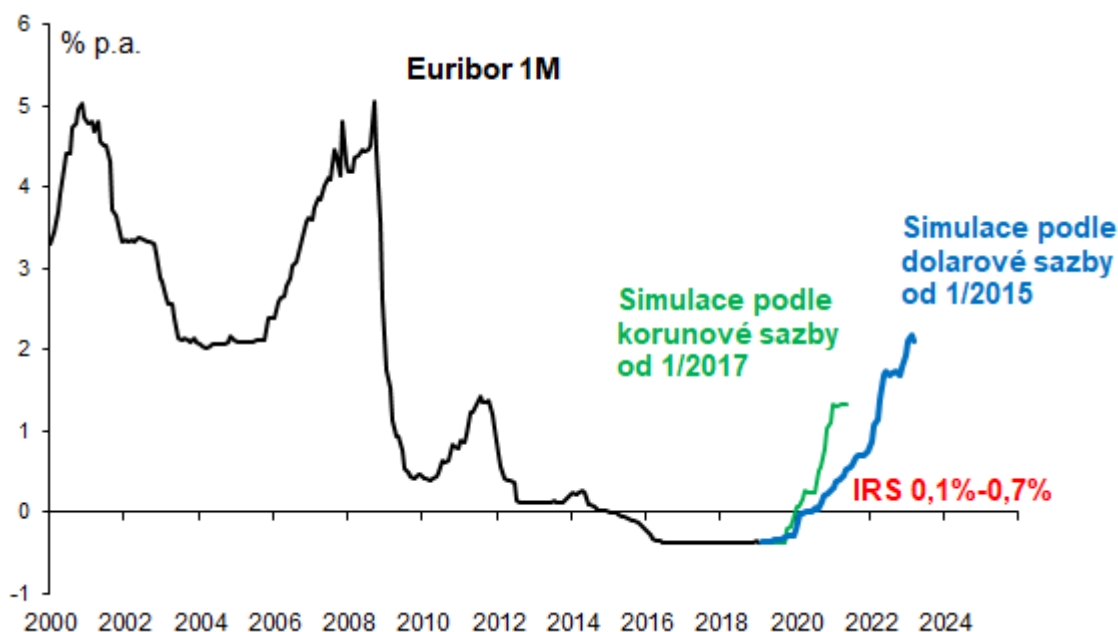
Nedávný vývoj na finančních trzích a v evropské ekonomice aktuálně hovoří pro oddálení růstu eurových sazeb. Zpomalení a rizika však automaticky neznamenaají, že evropská ekonomika skutečně do hluboké recese spadne. Krátkodobé důvody přicházejí a odcházejí a za několik měsíců se mohou opět diametrálně lišit.

ASYMETRIE NÁKLADŮ A ÚSPOR

Podobná je také výrazná asymetrie, kolik zajištění může stát navíc než bez něj a kolik může naopak ušetřit. Sazby eurových úrokových swapů (IRS) jsou v řádu desítek bazických bodů (podle délky splatnosti). Jsou maximálním nákladem, které úrokové zajištění může znamenat. **Úspory mohou být naopak značné.** Pro ilustraci se podívejme na simulace sazby Euribor, kdyby následovaly dolarové sazby od ledna 2015 nebo korunové sazby od ledna 2017. Jak vidno, úspory by počáteční náklady převýšily několika-násobně.

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

Simulace sazby Euribor podle dolarových a korunových sazeb (v % p.a.)



Pramen: Česká spořitelna, Bloomberg

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.