

Komentář portfolio manažera ke zvýšení sazeb ČNB

Členové bankovní rady na včerejším měnovém zasedání rozhodli o zvýšení čtrnáctidenní repo sazby z 1,50 % na 2,75 %. Cílem je zkrotit rostoucí inflaci, která v září meziročně dosáhla 4,9 %. Česká národní banka na to veřejnost i trhy připravovala, ačkoliv zvýšení o 125 bodů čekal málokdo. Dokonce i největší příznivci centrální banky označili tento krok za „poněkud riskantní“.

Výsledkem jsou nejvyšší krátkodobé úrokové sazby v celé Evropské unii a dramaticky se prohlubující úrokový rozdíl mezi námi a eurozónou. Pokud Česko srovnáme například se Slovenskem, což je strukturou srovnatelná ekonomika, meziroční růst HDP v České republice byl v červnu tohoto roku nižší – 8,1 % u nás proti 9,6 % na Slovensku. Na srovnání za třetí čtvrtletí si musíme ještě počkat, protože Slovensko zatím nezveřejnilo data. Česká ekonomika vzrostla ve třetím čtvrtletí meziročně o 2,8 %.

Meziroční inflace byla o něco vyšší u nás – v září 4,9 % proti 4,6 % na Slovensku, máme ovšem o 2,66 % vyšší výnos do splatnosti u desetiletých státních dluhopisů a o 3,25 % vyšší krátkodobé sazby. Depozitní sazba v eurech je pro srovnání -0,50 %. To je historický rekord, který tu nebyl od doby, kdy slovenská a česká vláda začaly emitovat desetileté státní dluhopisy. Drtivá většina tohoto rozdílu připadá na vrub rozdílné monetární politiky centrálních bank, nikoliv zhoršené kredibilitě odcházející či přicházející české vlády. Ta je v obou případech minimálně srovnatelná se slovenskou. ČNB a Evropská centrální banka mají tedy očividně na budoucí vývoj inflace dramaticky odlišný názor.

Jaký dopad má zvýšení sazeb na české státní dluhopisy

Sazby korunových úrokových swapů vzrostly v reakci na zvýšení sazeb na úrovně, kde byly naposledy na podzim roku 2008. Letošek je tedy pro české státní dluhopisy bezkonkurenčně nejhorším rokem v historii českých dluhopisových indexů.

A i když se slovenským, polským či maďarským dluhopisům letos také nedaří, výkonnost českých dluhopisů je zdaleka nejhorší. V důsledku toho se desetileté české státní dluhopisy obchodují na výnosových úrovních, kde byly naposledy v červenci 2012 – tedy v době, kdy se hroutila eurozóna.

Dvouleté státní dluhopisy, které mají vyšší výnos, nižší riziko poklesu ceny v důsledku změny úrokových měr a z našeho pohledu jsou atraktivnější, se obchodují na úrovních z ledna 2009 – tedy ještě o jednu (mnohem výraznější) krizi dál.

Dá se očekávat, že v důsledku růstu úrokových nákladů relativně nízké tempo zotavování naší ekonomiky ještě více zpomalí. Díky vysokému úrokovému rozdílu se pro dlužníky poprvé od přelomu tisíciletí objevuje otázka, zda si nevzít úvěr raději v euru než v české koruně.



Michal Špaček
Portfolio manažer
CEE Fixed Income

Právní upozornění

Tento dokument má pouze informační charakter, nejedná se o nabídku ke koupi cenných papírů, jeho text není právně závazný a nesmí být použit za účelem prodeje investic nebo upisování cenných papírů v zemích, kde je to zakázáno příslušnými orgány nebo právními předpisy. Investoři by si měli sami získat informace o případných registračních či ohlašovacích povinnostech ve vztahu k zamýšleným investicím v rámci své jurisdikce. Investoři by si měli zjistit u svého distributora, zda fondy uvedené v tomto dokumentu patří do kategorie fondů, které jsou pro ně vhodné. Za ztrátu, která by mohla čtenáři případně vzniknout použitím informací uvedených v tomto dokumentu, nenesí NN Investment Partners B.V., Czech Branch žádnou zodpovědnost. S investováním jsou spojena některá rizika. Minulé výnosy nejsou zárukou výnosů budoucích. Hodnota investice může kolísat a není zaručena návratnost investované částky. Upozorňujeme také na možné kolísání výnosů z důvodu výkyvů měnového kurzu. Všechny důležité informace a dokumenty týkající se NN Fondů, včetně souvisejících rizik a nákladů, jsou k dispozici na www.nnfondy.cz.
