

Komentář portfolio manažera ke zvýšení sazeb ČNB

Česká národní banka dne 30. září 2021 prakticky zdvojnásobila čtrnáctidenní repo-sazbu zvýšením z 0,75 % na 1,50 %, přičemž hlavním důvodem měla být historicky vysoká inflace. Ta v srpnu dosáhla meziročního růstu 4,1 %. V celé Evropské unii má nyní vyšší sazby už jen Maďarsko, a to na úrovni 1,65 % s meziroční srpnovou inflací 4,90 %.

Z regionálního pohledu je česká krátkodobá sazba o

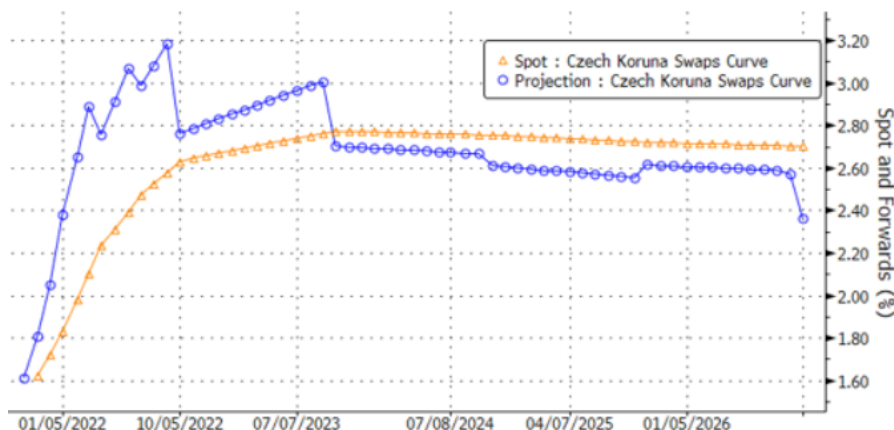
- 0,25 % výše než krátkodobá sazba v Rumunsku s meziroční srpnovou inflací 5,25 %,
- 1,40 % výše než v Polsku, kde byla meziroční srpnová inflace 5,50 %,
- 2,0 % výše než v eurozóně, tedy v Německu se srovnatelnou inflací 3,90 %, na Slovensku s inflací 3,80 % či Rakousku se srpnovou inflací 3,1 %.

Očividně tedy ostatní centrální banky mají na inflaci poněkud odlišný názor než ta naše. Kdo má pravdu a kdo se mýlí, bychom měli poznat poměrně brzy. Předpokládáme nejpozději příští rok.

V reakci na překvapivé zvýšení vzrostly sazby úrokových swapů na desetiletá maxima a predikují zvýšení krátkodobých úroků nad 3 % na podzim příštího roku – tedy nad úroveň, kde krátkodobé sazby byly naposledy v roce 2008. České státní dluhopisy se obchodují rekordním výnosovým rozdílem prakticky ke všem ostatním státním dluhopisům světa.

Minimálně za posledních dvacet let neplatila česká vláda při půjčování peněz relativně tak mnoho v porovnání s vládou Polska či Slovenska. Dá se očekávat, že v důsledku růstu úrokových nákladů relativně nízké tempo zotavování naší ekonomiky ještě více zpomalí. A českým státním dluhopisům, které letos prožívají nejhorší výkonnost od roku 1998, superjestřábí rétorika ČNB rozhodně nepomůže.

Graf níže zobrazuje projekci současných a budoucích úrokových sazeb na trhu korunových swapů. Současná křivka je oranžová, budoucí jednoměsíční úrokové sazby jsou modře. Na konci roku by krátkodobé sazby měly být 2,38 % (tedy výše, než byly v únoru 2020 na konci předchozího cyklu zvyšování sazeb), maximum 3,20 % by mělo přijít v září 2022. Následně sklon křivky signalizuje recesi a pokles sazeb.



Zdroj: Bloomberg



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, neneseme 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.