

Komentář ke zvýšení sazeb ČNB 3. února 2022



Česká národní banka zvýšila ve čtvrtek 3. února 2022 čtrnáctidenní repo-sazbu z 3,75 % na 4,50 %, tedy na hodnotu, kde byla naposledy v lednu 2002 (před vstupem ČR do Evropské unie). Rozdíl k depozitní úrokové sazbě eurozóny, která je -0,5 %, stoupl na pět procent, kde byl naposledy v červnu 1999. Česká úroková sazba, za kterou si mohou banky uložit prostředky u ČNB, se tak opět dostala na nejvyšší úroveň v Evropské unii. Druhá nejvyšší sazba v EU – maďarská týdenní depozitní, má zatím hodnotu 4,30 %.

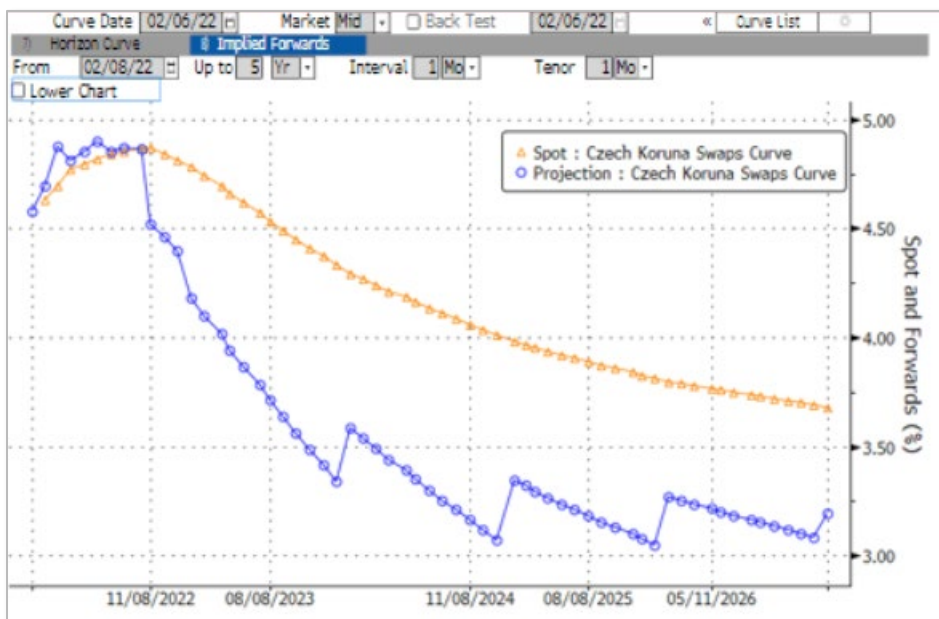
Překvapivá byla reakce finančních trhů. Zatímco u předchozích zvýšení tržní dlouhodobé úrokové sazby rostly, tentokrát se stal naprostý opak. Zvýšení úrokové sazby totiž bylo tak dramatické, že repo-sazba dohnala úrokové sazby v zimní makroekonomické prognóze ČNB. Aniž by to guvernér potvrdil, trh to vedlo k přesvědčení, že zvyšování úrokových sazeb je prakticky u konce. A pokud to tak je, pak v souladu s prognózou musí dojít ve druhé polovině roku k jejich poklesu. Výsledkem byl pokles tržních sazeb úrokových swapů – dvouleté klesly za čtvrtek a pátek o 0,40 % a desetileté zhruba o 0,20 % (viz graf). Došlo také k růstu cen českých státních dluhopisů,

dluhopisový index za dva dny vzrostl skoro o procento a půl. A to vše navzdory poklesu dluhopisových cen vyspělých trhů v důsledku dramatické jestřábi změny v rétorice Bank of England a Evropské centrální banky.

V současnosti tak trh českých úrokových swapů očekává už jen jedno zvýšení sazeb v březnu a pokles úrokových sazeb v říjnu. Na konci roku 2022 bychom měli být na 4,40 %, na konci roku 2023 na 3,40 %. Podle výnosové křivky českých státních dluhopisů jsme už na vrcholu sazeb a ty by měly už jen klesat.

Je tedy cyklus zvyšování úrokových sazeb a historicky největší medvědí trh českých dluhopisů u konce? Než začneme jásat, máme několik varování. Zaprvé, na české úrokové sazby působí i sazby v zahraničí, kde není v současnosti vývoj dobrý. Zadruhé, prognóza ČNB se může mýlit, stejně jako bankovní rada ČNB.

Víc nám napoví lednová inflace, která bude zveřejněna 14. února. Všeobecně se očekává, že bude velmi vysoká. Kdeko očekává meziroční úroveň devět, deset či možná ještě více procent. Pokud však nebude tak hrozná, pak mají možná trhy pravdu a časy se opravdu mění.



Prognóza krátkodobých úrokových sazeb dle Bloombergu k 4. 2. 2022. Současná výnosová křivka úrokových swapů je hnědá křivka, modrá je projekce krátkodobých úrokových sazeb z této křivky. Všimněte si poklesů začínajících v říjnu tohoto roku.



Michal Špaček
Portfolio manažer
Středoevropské dluhopisy

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.

Tento dokument má pouze informační charakter a nepředstavuje nabídku ke koupi nebo prodeji cenných papírů nebo k účasti na jakékoli investiční strategii. I když byla věnována zvláštní pozornost obsahu tohoto marketingového sdělení, nelze poskytnout záruku či prohlášení, výslovné nebo implicitní, co se týče správnosti nebo úplnosti těchto informací. Informace uvedené v této komunikaci se mohou kdykoliv změnit nebo aktualizovat. NN Investment Partners B.V., Czech Branch ani jiná společnost v její vlastnické struktuře, ani žádný z jejích vedoucích představitelů, manažerů, či zaměstnanců nemůže nést přímo ani nepřímo odpovědnost za toto marketingové sdělení. Použití informací obsažených v této komunikaci pouze na vlastní riziko.

Tato marketingová komunikace není určena osobám naplňující definici „US Person“, tak jak je definováno v oddíle 902 nařízení S amerického zákona o cenných papírech z roku 1933, a není zamýšlena ani nesmí být používána k prodeji investic nebo úpisu cenných papírů v zemích, kde to příslušné orgány nebo právní předpisy zakazují. Veškeré nároky vyplývající z podmínek tohoto vyloučení odpovědnosti nebo v souvislosti s ním se řídí českým právem.