



Komentář ke zvýšení sazeb ČNB 22. června 2022



24.06.2022 | Komentáře k trhům

Ve středu 22. června se konalo poslední zasedání bankovní rady ČNB ve starém složení. V souladu s očekáváním bylo odhlasováno další výrazné zvýšení sazeb, tentokrát o 125 bodů. Čtrnáctidenní repo sazba tak vzrostla na úroveň 7,0 %, kde byla naposledy před vstupem České republiky do NATO či do EU.

Rozdíl k depozitní úrokové sazbě eurozóny, která je stále -0,5 %, stoupl na sedm a půl procenta. To se v historii společné evropské měny existující od 1. ledna 1999 ještě nestalo. Navíc podobné tempo zvyšování úrokových sazeb, tedy o 6,75 % vzhůru za jeden rok, česká ekonomika nepamatuje od roku 1997, kdy ČNB neúspěšně bojovala za udržení koruny.

Navzdory všem výše uvedeným rekordům je česká inflace stále vysoká, roste rychleji než v eurozóně a nejvíe známky zpomalení. Od června 2021, kdy ČNB se zvyšováním sazeb začala, vzrostla česká meziroční míra inflace z 2,8 % na 16,0 %. Mezitím na Slovensku, kde platí euro a krátkodobé úrokové sazby se ještě nezměnily, se meziroční míra inflace zvýšila z 2,9 % na 12,6 %. Česká koruna proti euru ve stejnou dobu posílila o zhruba 70 halířů, v nízkých úrokových sazbách a ve slabé měně tedy očividně český inflační problém není.

Paradoxní je, že české dlouhodobé úrokové sazby reagovaly na mírně vyšší než očekávané zvýšení sazeb dramatickým poklesem. Více než rok decimované dluhopisy v cenách silně vzrostly a česká koruna vůči euru mírně oslabil, tedy přesně opačně, než by investor čekal.

Trh nyní očekává, že se krátkodobé úrokové sazby dostanou v listopadu nad 7,6 % a první výrazné snížení přijde někdy za rok. I tak by ale měly krátkodobé sazby už navždy zůstat nad úrokovou sazbou tři procenta, což byla ještě loni před koncem roku tzv. „neutrální sazba“ ČNB

poskytující investorům kladný reálný výnos. Svým způsobem tak trh (na rozdíl od ČNB) už nevěří, že by se ještě někdy mohla inflace dostat zpět do dvouprocentního cíle.

Inu, možná je konec roku 2023, kdy se má dle ČNB inflace přiblížit k dvouprocentnímu inflačnímu cíli, možná až příliš optimistický. Není ale současný investiční horizont „nikdy“ přece jen příliš pesimistický?

Vývoj čtrnáctidenní reposazby 1999–2022



Zdroj: NN IP, Bloomberg, data k 23. 6. 2022

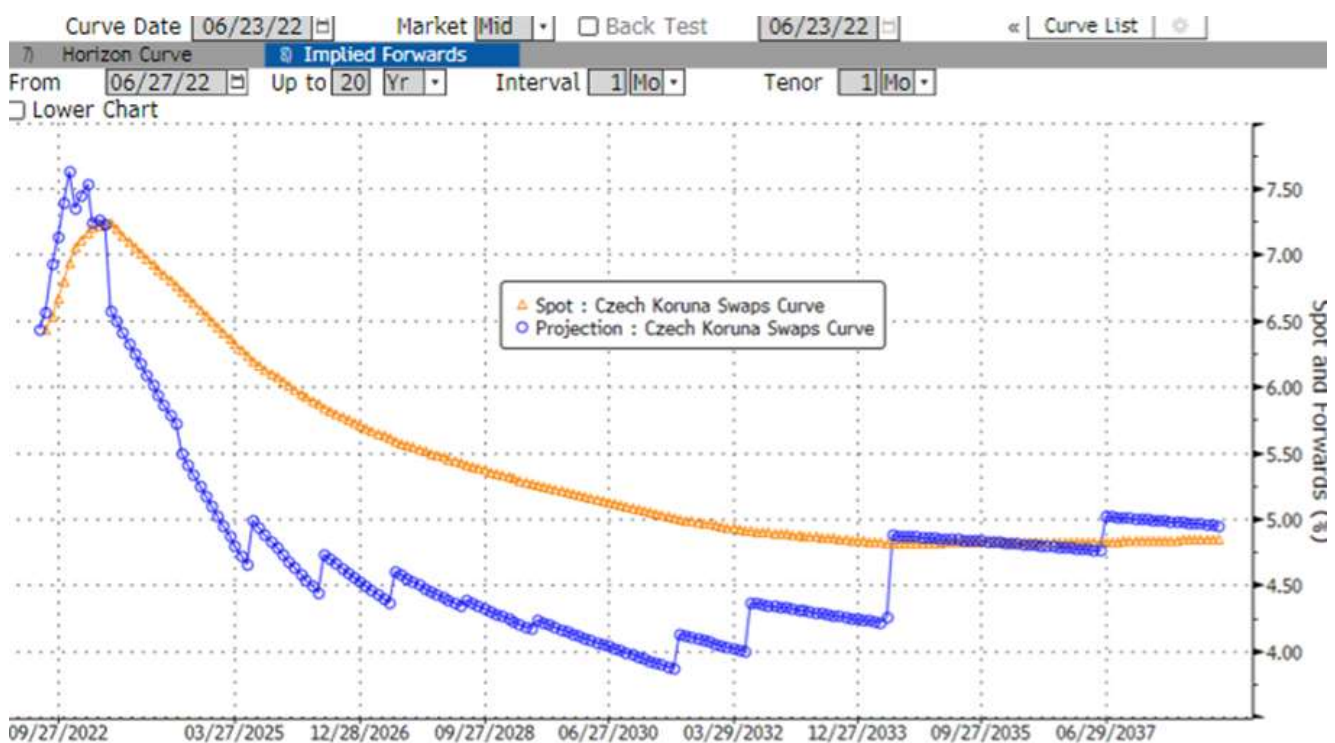
Vývoj meziroční inflace za celou dobu existence moderního českého státu (1993–2022)



Zdroj: NN IP, Bloomberg, data k 23. 6. 2022

Prognóza krátkodobých úrokových sazeb

Současná výnosová křivka úrokových swapů je hnědá křivka, modrá je projekce krátkodobých úrokových sazeb z této křivky. Maxima 7,63 % dosáhnou sazby na konci letošního listopadu. Minima 3,89 % by sazby měly dosáhnout v květnu 2031.



Zdroj: NN IP, Bloomberg, data k 23. 6. 2022



Michal Špaček
Portfolio manažer
Středoevropské dluhopisy

Právní upozornění

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 patřící ke skupině NN Group, 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.

Zmiňované fondy jsou řádně schváleny a registrovány Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF) v Lucemburku. NN Investment Partners B.V. může rozhodnout o ukončení uvádění fondu na trh v souladu s článkem 93a směrnice o SKIPCP a článkem 32a směrnice AIFM. Investoři by si měli zjistit u svého distributora, zda fondy uvedené v tomto dokumentu patří do kategorie fondů, které jsou pro ně vhodné. Prospekt, sdělení klíčových informací pro investory (KIID), informace o právech investorů a mechanismech kolektivního odškodnění a další zákonem požadované dokumenty týkající se fondů (obsahující informace o finančních prostředcích, nákladech a souvisejících rizicích) jsou k dispozici na www.nnfondy.cz.

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.

www.nnfondy.cz