

ČS: ČNB dělá radost depozitům, ale může ji zase vzít: přichází čas na úrokové floory

- **Masivní zvýšení sazeb ČNB prospělo firmám, které mají dlouhodobý přebytek hotovosti a ukládají. Poprvé za dekádu však musejí řešit úrokové riziko**
- **Sazby mohou opět klesnout, naplní-li se předpověď zpomalení inflace, zpomalí-li spotřeba nebo bude-li obměněná Bankovní rada pod tlakem veřejnosti a euroizace úvěrů**
- **Ukládáte-li delší dobu přebytky hotovosti, zvažte úrokový floor, který ochrání před překvapivým poklesem sazeb a nechává prostor profitovat na jejich růstu**

Znáte ten pocit, když vlezete poprvé na adrenalinovou atrakci, která Vás vystřelí nahoru tak rychle, že si ani neuvědomíte závrat' z té výšky. Pak se to zastavuje a s hrůzou v očích sledujete, co bude dál. Přesně tomuto momentu se aktuálně podobá domácí úrokový trh. Hlavní sazba ČNB je po čtvrtém velké zvýšení o čtyři a čtvrt procentního bodu výše než loni v červnu, ale **zvýšování sazeb bylo tak rychlé, že to ekonomika ještě pořádně nepocítila. Guvernér Rusnok a jeho družina však říkají, že jsou se sazbami blízko vrcholu a po případném doladovacím zvýšení půjdou zase dolů.** Predikce ČNB ukazuje hlavní repo sazbu dolů ke 3% za rok a půl. **Máte-li ve firmě dlouhodobý přebytek hotovosti a konečně jste se dočkali úrokových výnosů, tak pozor, aby zase nezmizely.** Divoká jízda na úrocích ČNB může pokračovat. Až za několik měsíců inflace začne prudce klesat z dvojciferných výšin, horliví zvedači sazeb se mohou stát horlivými snižovači.

1 + 3 DŮVODY PRO POKLES SAZEB

Predikce poklesu sazeb ČNB je hlavně o výhledu prudkého zpomalení inflace v druhé půlce roku až ke 2% v průběhu 2023. Za tím hledejte především efekt statistických srovnávacích základů a pak také zpožděný vliv vyšších úrokových sazeb a silnější koruny. **K tomu se mohou přidat důvody, které v prognóze ČNB nejsou:**

1/ Růst spotřeby domácností může výrazně zpomalit, když drahé energie a potraviny luxují rodinné peněženky jako by prudce vzrostlo DéPéHáčko. Slabší růst spotřebitelské poptávky by ztlumil přelévání inflačního šoku do ekonomiky.

2/ Taktickým důvodem může být nepodřezávat efektivitu měnové politiky do budoucna. Velké zvýšení korunových sazeb od těch eurových spustilo **novou vlnu euroizace podnikových úvěrů, a to nejenom pro exportéry.** Čím déle a výrazněji bude ČNB se sazbami nad ECB, tím více sexy budou eurové úvěry pro další a další podniky a potenciálně i pro fyzické osoby.

3/ Nálada veřejnosti se pomalu otáčí od potlesku ČNB za zvyšování sazeb ke kritice, a to v době, kdy Bankovní radu čeká obměna. Lakmusovým papírkem sympatií veřejnosti k ČNB jsou přední stránky novin a webů. Ty přešly od chválení za nezávislost ČNB na názoru bývalého premiéra a ministryně financí k vyzdvihování dopadu rostoucích úrokových nákladů na běžné lidi (např. refixy hypoték). Od toho už je jenom krok k nepřátelským článkům, např. o vlastnictví nebo platech centrálních bankéřů, jak to poznal bývalý Guvernér ČNB Singer v době devizových intervencí nebo aktuálně poznává šéf Bank of England Bailey. **V méně přátelském prostředí a při zpomalující inflaci může obměněná Bankovní rada vidět důvody sazby snižovat.**

NEPREDIKUJTE, RADĚJI SE PŘIPRAVTE!

Budou tyto důvody dost silné, aby ČNB sazby skutečně snížila, když dlouhodobá inflační rizika jako utažený trh práce přetrvají? Než zkusíte uhádnout vývoj sazeb a podle toho se zařídit ve svém businessu a na finančních trzích, vzpomeňte na pořekadlo: „**Je těžké dělat předpovědi, hlavně ty o budoucnosti**“. To platí o korunových sazbách vrchovatě. Jejich vývoj umí hodně překvapit nejenom ekonomy, úrokové tradery ale i samotnou ČNB. Například před rokem viděla ČNB dnešní sazbu 3M PRIBOR na 1,30% a úrokový trh započítával zhruba to samé (viz obrázek, další strana). Dnes je 3M PRIBOR 4,74%. Ne vždy je vývoj tak překvapivý, ale když sazby není schopen předvídat ani velký tým vynikajících ekonomů z ČNB nebo protřelí tradeři z bank a hedge-fondů, jakou šanci mají obyčejní smrtelníci...

Poprvé za dekádu mají firmy s přebytkem hotovosti hodně co ztratit, pokud příznivě vysoké sazby nevydrží. Než se snažit vývoj sazeb uhádnout, je lepší se připravit. Má smysl připravit se dopředu, když zprávám dominuje desetiprocentní inflace a růst sazeb, ne až bude inflace zpomalovat a centrální bankéři budou jako holubičky. Pro tuto tržní situaci se přímo ukázkově hodí **úrokový floor, který dává pojistku proti poklesu sazeb, ale nechává otevřené dveře** profitovat z vysokých sazeb a jejich dalšího růstu.

ÚROKOVÝ FLOOR NA DEPOZITA

Úrokový floor je opce, za kterou zaplatíte premium dopředu nebo průběžně. Cena flooru je dána zejména úrovní zajištěné sazby (strike), délkou zajištění, resp. za kolik měsíců začne zajištění fungovat. V principu čím vyšší sazba nebo delší zajištění, tím vyšší cena. Např. zajištění proti poklesu sazby pod 3,00% na 1 rok stojí průběžně placených 0,20% p.a.

Úrokový floor se vypořádává proti plovoucí sazbě 1M PRIBOR měsíčně nebo 3M PRIBOR kvartálně. Při vypořádání se porovná sazba PRIBOR se zajištěnou sazbou, např. 3,00%. Je-li PRIBOR vyšší a roven, ze zajištění nic neplyne. **Je-li PRIBOR nižší než zajištěná sazba, úrokový floor vyplatí rozdíl sazeb** násobený nominálem a úrokovou konvencí.

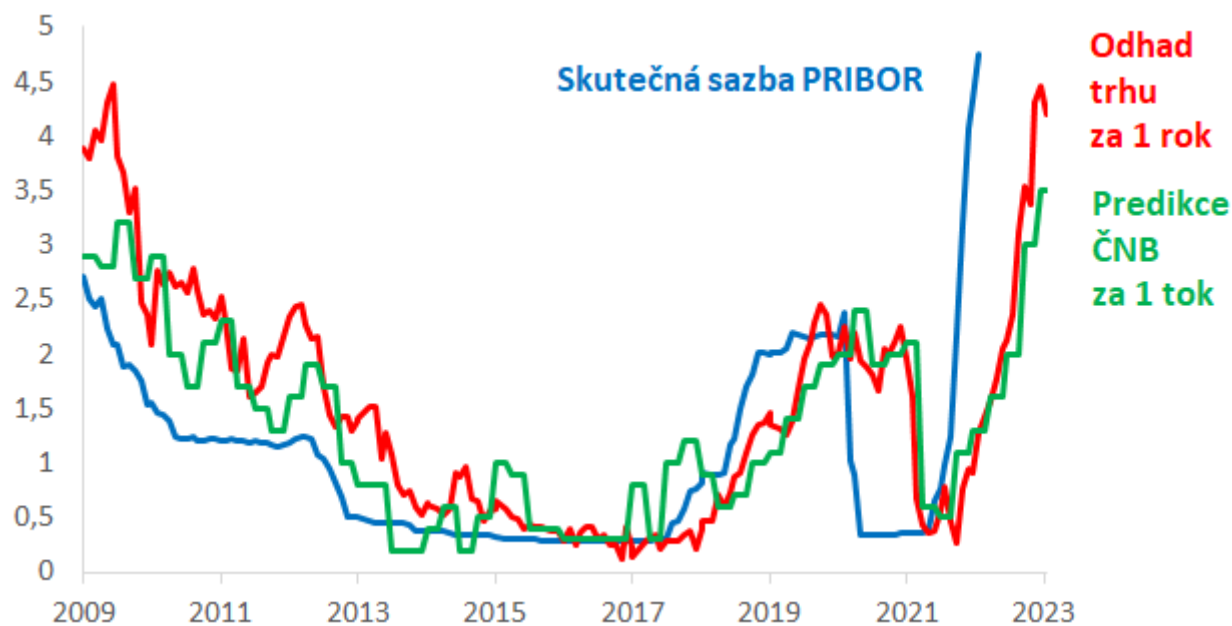
Úrokový floor je tudíž nepřímé zajištění úrokového rizika depozit proti výraznější změně úrokového prostředí. Sníží-li ČNB svou sazbu, klesne sazba PRIBOR a také sazby depozit, i když změny jednotlivých sazeb nebudou sedět přesně na bazický bodík a bude tam mírný časový nesoulad.

Délka zajištění úrokovým floorem dává největší smysl na 1-2 roky s ohledem na cenu flooru a předvídatelnost přebytku hotovosti, kterou budete ukládat.

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

Připraveni na další překvapení na sazbách?

(jednoróční předpovědi sazby 3M PRIBOR vs. skutečná sazba 3M PRIBOR, v % p.a.)



Zdroj: Česká spořitelna, Bloomberg, ČNB

Kontakty

Miroslav Plojhar

Market Strategist a Client Solutions

tel: 224 995 520

e-mail: mplojhar@csas.cz

Tomáš Pícek

Manažer obchodů Treasury pro firemní klienty

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: jjeskova@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 Vítík	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.**