

ČS: Snížení závislosti na autokratických zemích zdraží dlouhodobé financování

- **Ruská agrese uspíšila odklon od globalizace o roky. Nejde jenom o ceny komodit, ale hlavně o lokalizaci výrobních řetězců**
- **Globalizace po mnoho let pomáhala stlačovat inflační tlaky ve vyspělých zemích. Zrychlující deglobalizace bude působit obráceně**
- **Vyšší dlouhodobá inflace povede k vyšším sazbám s dlouhou splatností. Ty sice narostly, ale prostor vyhnout se dalším ztrátám je ještě značný**

Snížit závislost nejenom na energiích z Ruska, ale i na zboží, součástkách a investicích z nedemokratických zemí, je jasný úkol. Bude to mít inflační důsledky, které jdou daleko za aktuálně rekordně zdražující komodity. Ruská agrese vůči Ukrajině urychluje ústup od globalizace o roky. Deglobalizace je z principu inflační, protože snižuje konkurenci a tak i ekonomickou efektivitu. **Deglobalizační inflace bude tlačit nahoru úrokové sazby s dlouhou splatností.** To začínají započítávat dluhopisové trhy, které po výprodeji v posledních týdnech ztratily 10% hodnoty. Bohužel, prostor pro další ztráty je stále značný, stejně jako prostor pro zdražování dlouhodobého financování. Tak pozor, ať Vás plnění domácího úkolu k větší soběstačnosti zbytečně nebolí.

PROBLEMATICKÉ INVESTICE A ZAHRANIČNÍ OBCHOD

O obratu globalizace se mluví minimálně dekádu, ale až Putinův brutální útok je skutečným budíčkem nejenom v geopolitice, ale také pro toky investic a světového obchodu. Dnes je očividné, že investice do Ruska selhaly. A to jak optikou katastrofálního výsledku, tak uvědoměním si, že tyto investice spolufinancovaly rozvoj firem problematické země, která se stala otevřeně nepřitelem. Minulá rozhodnutí už nejde vrátit, ale je to jasné poselství do budoucna o rizikovosti investic do autoritářských zemí, stejně jako investic z těchto zemí u nás.

V zahraničním obchodu všechna negativa závislosti na dovozu energií shrnuje fakt, že my Evropané více než měsíc po napadení Ukrajiny a masakrech civilistů stále platíme Rusku přes 1 miliardu eur denně. **Méně zjevné, ale dlouhodobě neméně důležité je odhalení rizikovosti dodávek koncového zboží a komponent,** které chodí často přes půl světa. Trumpovy obchodní války a zadření logistických řetězců po covidu byly varováním. Napadení Ukrajiny je poplach, že si na dlouho nemůžeme být jisti dodávkami od potenciálních nepřátel, ale dokonce ani od přátel, jsou-li napadeni nebo pod blokadou.

LOKALIZACE VÝROBNÍCH ŘETĚZCŮ JE INFLAČNÍ

Už nelze žít v sebeklamu, že globalizovaný svět stále umožňuje investovat a obchodovat bez omezení geopolitiky. Snahy o vyšší soběstačnost a lokalizace výroby a služeb jsou z principu inflační, protože snižují konkurenci, ekonomickou efektivitu a přínosy ze zahraničního obchodu. Je nabíledni, že vyjde dražší, když se všichni najednou snažíme zbavit se závislosti na ruských surovinách. Právě láce ruského plynu vůči alternativám byla důvodem našich rostoucích dovozů i po okupaci Krymu Ruskem. Ceny komodit mohou jít později zase dolů. **Daleko trvalejší inflační impuls bude přeorientování globálních firem na geopolitiku jako důležitou proměnnou ve výběru dodavatelů, a to i za cenu dražších dodávek.**

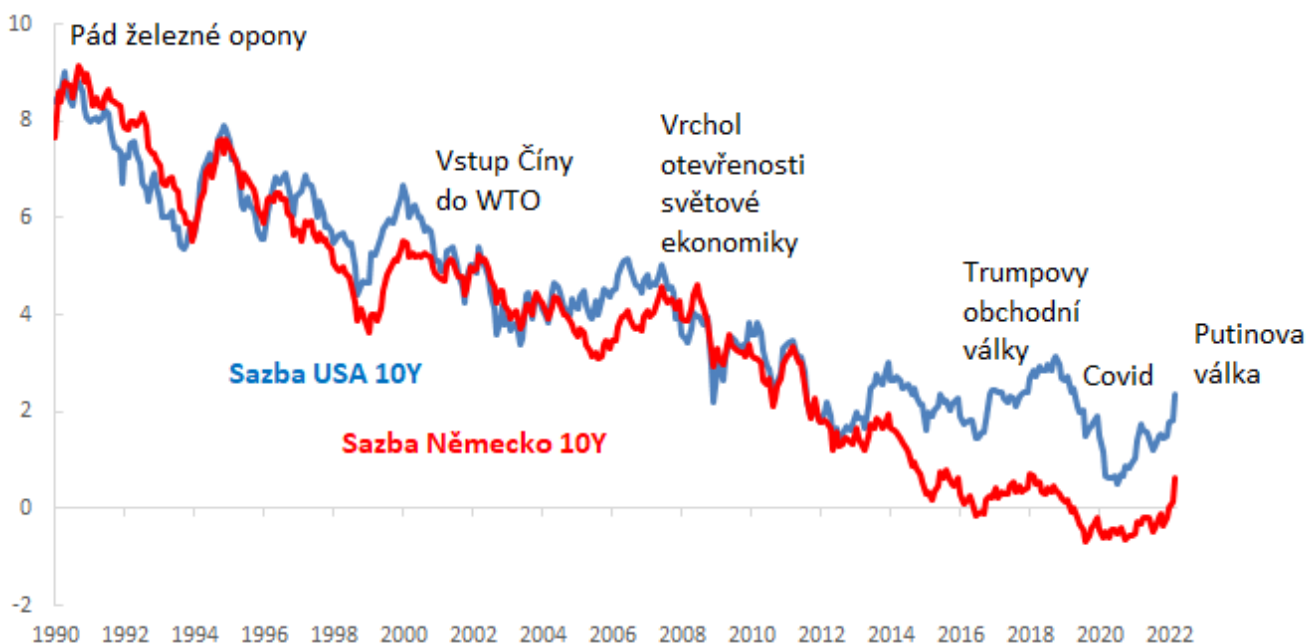
Globalizace a otevřené hranice byly už od 90. let v rozvinutých státech trvalým zdrojem desinflačních tlaků. Inflace díky tomu dlouhodobě zpomalovala i přes expanzivní veřejné rozpočty a stále nižší úrokové sazby, které šly z úrovní nad inflací hluboko pod ní. **Obrat v globalizaci bude mít velmi pravděpodobně opačný vliv.** Svět geopolitických omezení a bariér je světem vyšší inflace, ale také rychlejšího růstu mezd, když zeslábnou možnost přenést výrobu do levnějších zemí.

DLOUHÉ SAZBY NAROSTLY, ALE JENOM TROCHU

Obrázek dlouhodobě vyšší inflace vypadá znepokojivě, ale menší závislost má holt svou cenu. **Je dobré se na inflační prostředí mentálně připravit. Součástí takové mentální přípravy je uvědomit si, že úrokové sazby v inflačním světě jsou jiné než v tom desinflačním.** Zatímco sazby s krátkou splatností pod taktovkou ČNB silně reagují na aktuálně vysokou inflaci, ty dlouhé vzrostly zatím méně – za poslední rok o 500bp Príbor vs o 200bp desetiletá sazba. Dlouhé dolarové a eurové sazby také vzrostly, ale ještě méně než korunové. Desetiletá sazba 4% na koruně, 2,50% na dolaru a 1% na euru se jeví vysoko v desinflačním světě. **Trhy věří, že se úrokový svět po velké inflační vlně a případné hospodářské recesi vrátí ke stavu před ruskou invazí a covidem.** Až se však ukáže, že globalizace couvá a dlouhé úrokové sazby rostou, bude to bolet všechny, kdo drží dluhopisy s pevnou sazbou na dlouho, a naopak **ušetří všem, kdo ty dlouhé sazby platí, ať už stát, hypotékáři nebo firmy.** Tedy firmy, které si úrokové náklady na dlouho zafixují.

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

Dlouhé sazby v globalizaci ve vlnách klesaly, prostor pro jejich růst je v deglobalizaci značný



Zdroj: Česká spořitelna, Bloomberg

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.**