

## Očekávání vyšších sazeb ČNB má i výhody – lepší forwardové kurzy

- **Vyšší úrokové sazby neznamenaí jen potíže s dražším financováním a silnější korunou. Vyšší sazby vylepšují forwardové body na prodej eur**
- **Koruna k euru sice není rekordně slabá na spotu a forwardové body nejsou rekordně vysoko, dlouhé forwardové kurzy jsou ale jedny z nejlepších za poslední roky**

**ČNB potvrzuje, že dříve či později chce zvyšovat úrokové sazby**, aby se očekávaný ekonomický boom po epidemii rychle nepřelil do zrychlující inflace. Vyšší úrokové sazby tlumí hospodářskou aktivitu přes dražší financování a v malé otevřené ekonomice také nepřímo přes silnější měnu. To je přínosné makroekonomicky v určité části hospodářského cyklu, ale problematické z pohledu konkrétní firmy. Na mikro úrovni se hodí si měkké měnové podmínky udržet. Možnost udržet si velmi levné financování se s růstem tržních sazeb přivírá. Podívejme se na to ale z druhé strany. **Příležitost prodat dobře eura na několik let dopředu přichází paradoxně s vyššími tržními sazbami.** Vyšší dlouhé forwardové body dávají prodejní kurz euro/koruna s dodáním 2–3 roky okolo 27 korun za euro.

### UTAHOVÁNÍ MĚNOVÝCH PODMÍNEK JE DLOUHODOBĚJŠÍ PROCES

**Naši centrální bankéři chtějí zvyšovat sazby.** Sice ne tak brzy, jak radí prognóza analytiků ČNB, ale chtějí. Ne pro každého je to pozitivní zpráva. Důvody ČNB k očekávanému zvyšování sazeb jsou však naprosto racionální – měnová politika by se měla tlumit výkyvy hospodářského cyklu, a to z obou stran. Když se výhled ekonomiky obrací po hluboké covidové recesi zpět k růstu doprovázenému inflací, je racionální čekat také úpravu měnových podmínek. Pokud by se měnová politika neměnila podle makroekonomických podmínek a zůstávala by příliš měkká neadekvátně dlouho, mohlo by to ekonomice přivodit dlouhodobé problémy, např. v podobě přehřátí trhu aktiv (nemovitosti) nebo trhu práce. **Obrat k vyšším úrokovým sazbám neznamenaí bezprostřední překmit na tvrdé měnové podmínky, pouze o něco méně měkké. Cesta ke zpřísnování podmínek je proces, který obvykle trvá několik let, ne jednorázová událost.**

### UDRŽET SI VLASTNÍ MĚNOVÉ PODMÍNKY MĚKKÉ

**Z pohledu firmy by se hodilo, aby měnová politika tlumila výkyvy hospodářského cyklu, ale zároveň příliš neovlivňovala vlastní firemní finance.** Zachovat si lepší měnové podmínky je možné tím, že část tvrdších měnových podmínek přijmete fixováním úrokových nákladů dříve, než dojde k samotnému růstu úrokových sazeb. S růstem tržních sazeb se ty nejlepší úrovně k fixování úrokových nákladů přivírají, ale zato se otevírají lepší možnosti k fixování kurzu budoucích prodejů eur do korun.

**Kurz koruny se vrátil z hluboce podhodnocených úrovní na zhruba 26 na spotu** díky výhledu oživení ekonomiky po hluboké recesi a pozdějšího postupného zvyšování sazeb ČNB. To částečně přitvrdilo měnové podmínky. **Vliv domácích sazeb se však zatím plně do spotového kurzu nepřelil**, protože se ještě neotevřel úrokový rozdíl proti euru na krátké a střední splatnosti. Kombinace stále ještě slabšího spotového kurzu a vyšších forwardových bodů dává velmi pěknou příležitost prodávat eura na dlouho dopředu. **Například forwardový kurz**

na 2 až 3 roky vychází zhruba 27 korun za euro (viz první graf). To je jedna z nejlepších úrovní pro dlouhodobý hedging za poslední roky. V době paniky na trzích jsme zažili i lepší úrovně, ale po většinu času byly dlouhé forwardové kurzy níže (viz druhý graf). Buď byl lepší spotový kurz, ale horší forwardové body (např. v době intervencí ČNB), anebo byly lepší forwardové body, ale horší spotový kurz (léto 2018 až jaro 2020).

Až ČNB začne postupně zvyšovat sazby, je pravděpodobné, že k tomu přistoupí dříve a aspoň ze začátku je bude zvyšovat i rychlejším tempem než ECB. Během postupného utahování měnových podmínek se dlouhé forwardové body pro exportéry tedy ještě zlepší. Současně je ale pravděpodobné, že v mezičase posílí také spotový kurz, který je stále o více než 1 korunu slabší než odhadovaný férový kurz.

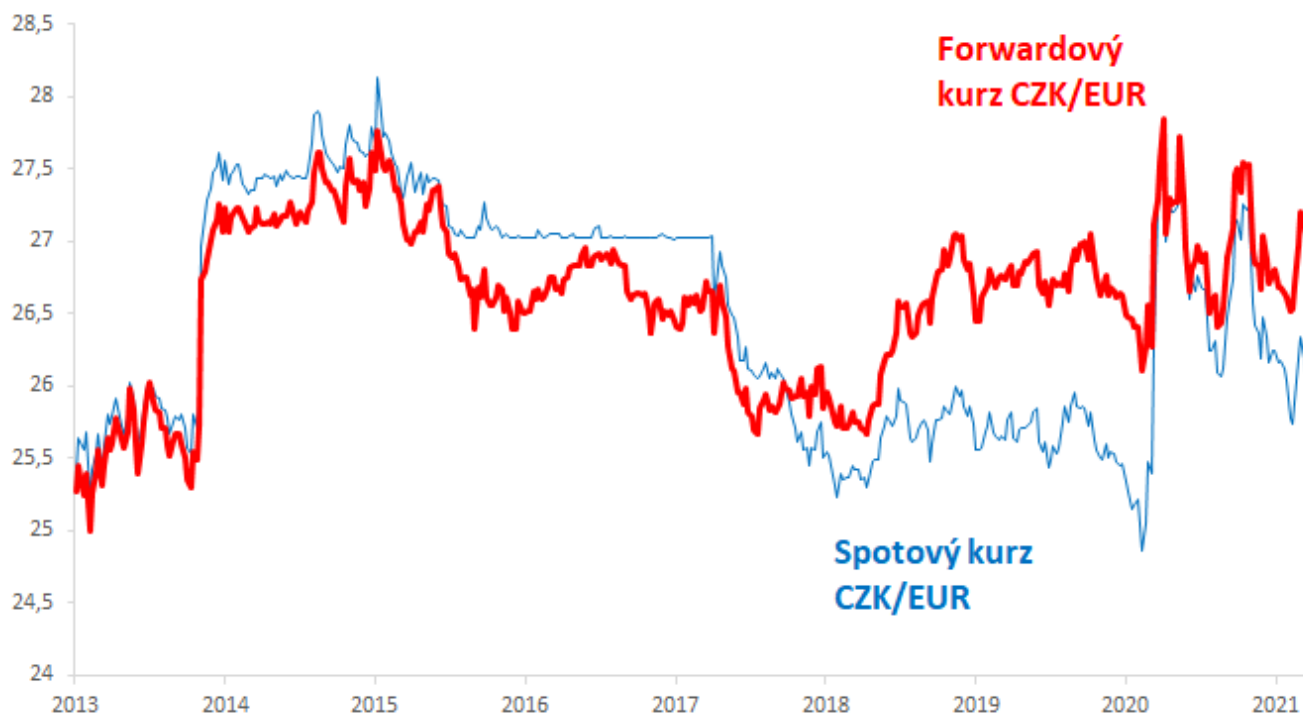
Pro návrhy a nabídky vhodných zajišťovacích produktů s parametry vyhovujícími vaší situaci kontaktujte naše dealery.

### Čím delší forwardové body, tím vyšší



Zdroj: Česká spořitelna, Bloomberg

### Příležitosti prodat eura za koruny na forward (splatnost 2–3 roky)



Zdroj: Česká spořitelna, Bloomberg

## Kontakty

### Miroslav Plojhar

Market Strategist a Client Solutions

tel: 224 995 520

e-mail: [mplojhar@csas.cz](mailto:mplojhar@csas.cz)

### Tomáš Pícek

Manažer obchodů Treasury pro firemní klienty

pro firemní klienty

tel.: 224 995 511

e-mail: [tpicek@csas.cz](mailto:tpicek@csas.cz)

### Obchody Treasury pro korporátní klienty

|                      |                |                   |  |
|----------------------|----------------|-------------------|--|
| <b>Vít Horník</b>    | Treasury Sales | tel.: 224 995 530 | e-mail: <a href="mailto:vhornik@csas.cz">vhornik@csas.cz</a>     |
| <b>Jitka Pešková</b> | Treasury Sales | tel.: 224 995 503 | e-mail: <a href="mailto:jjpeskova@csas.cz">jjpeskova@csas.cz</a> |
| <b>Lukáš Moravec</b> | Treasury Sales | tel.: 224 995 585 | e-mail: <a href="mailto:lmoravec@csas.cz">lmoravec@csas.cz</a>   |

### Obchody Treasury pro střední a malé podniky

|                         |                |                   |  |
|-------------------------|----------------|-------------------|--|
| <b>Richard Matysčák</b> | Treasury Sales | tel.: 224 995 575 | e-mail: <a href="mailto:rmatyscak@csas.cz">rmatyscak@csas.cz</a>     |
| <b>Jan Urich</b>        | Treasury Sales | tel.: 224 995 545 | e-mail: <a href="mailto:jurich@csas.cz">jurich@csas.cz</a>           |
| <b>Petr Lojka</b>       | Treasury Sales | tel.: 224 995 529 | e-mail: <a href="mailto:plojka@csas.cz">plojka@csas.cz</a>           |
| <b>Robert Vítík</b>     | Treasury Sales | tel.: 224 995 584 | e-mail: <a href="mailto:rvitik@csas.cz">rvitik@csas.cz</a>           |
| <b>Lukáš Macháček</b>   | Treasury Sales | tel.: 224 995 500 | e-mail: <a href="mailto:lmachacek@csas.cz">lmachacek@csas.cz</a>     |
| <b>Marie Bartošová</b>  | Treasury Sales | tel.: 224 995 573 | e-mail: <a href="mailto:mabartosova@csas.cz">mabartosova@csas.cz</a> |
| <b>Daniel Maděra</b>    | Treasury Sales | tel.: 224 995 583 | e-mail: <a href="mailto:dmadera@csas.cz">dmadera@csas.cz</a>         |

## 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.**