

ČS: Varovný signál z Británie pro sazby eurových úvěrů

- **Kdo má eurový dluh, má zatím od rostoucích sazeb klid. Avšak levné financování není jisté, dokud není zafixované**
- **Názorový obrat v Bank of England a svižný růst librových sazeb je varováním, že ani na eurech se nemusí vyplatit čekat s fixací do posledních chvíle**

ČNB zdrazuje financování, ale minimálně 30% úvěrů podnikům to nebolí, protože jsou v eurech. Na rozdíl od ČNB si většina představitelů ECB pevně stojí za přesvědčením, že vysoká inflace je dočasná a ještě dlouho nebude třeba s úrokovými sazbami hýbat. Avšak pozor, ať eurový dluh už máte nebo na něj přecházíte, **levné financování v euru není garantované, dokud ho nezafixujete**. Poslední vývoj v Británii je varovným signálem, že možnost zamknout velmi nízké sazby i na euru může odletět v inflačním větru.

JESTŘÁBI V BANK OF ENGLAND

Bank of England (BoE) donedávna držela názor jako ECB. **Guvernér Bailey však tento týden přestal jenom naznačovat a přišel s rozhodným prohlášením, že banka už prostě musí konat, aby se inflace nevymkla kontrole.** A to brzy. S energiemi a výpadky dodávek centrální banka nic neudělá, ale BoE se obává, že se déle trvající vysoká inflace propíše do inflačních očekávání a růstu mezd v utaženém trhu práce. To jsou podobné argumenty, jako má ČNB a jiné menší centrální banky. BoE je však první velká centrální banka, které dochází trpělivost.

Britští centrální bankéři k akci ještě nepřistoupili, ale už názorový přerod z holubic na jestřáby se propal do trhu i předpovědi ekonomů. **Úrokoví tradeři posunuli za necelý měsíc librové sazby nahoru o více než 50 bazických bodů** (viz graf). Když je výhled rostoucích sazeb jasnější, podmínky pro fixaci úrokových nákladů se holt zhoršují.

HOLUBICE A JESTŘÁBI V ECB

V ECB jsou jestřábi v menšině. Navíc odchází šéf Bundesbanky Weidmann, hlavní kritik uvolněné měnové politiky ECB. Ekonomové vidí první zvýšení sazby nejdříve koncem 2023. Tradeři kotují eurové úrokové sazby za poslední měsíc jenom mírně výše (viz graf). Avšak ve většině zemí Eurozóny je příznivé prostředí, aby se energiemi tažená inflace přelila do inflačních očekávání a do růstu mezd.

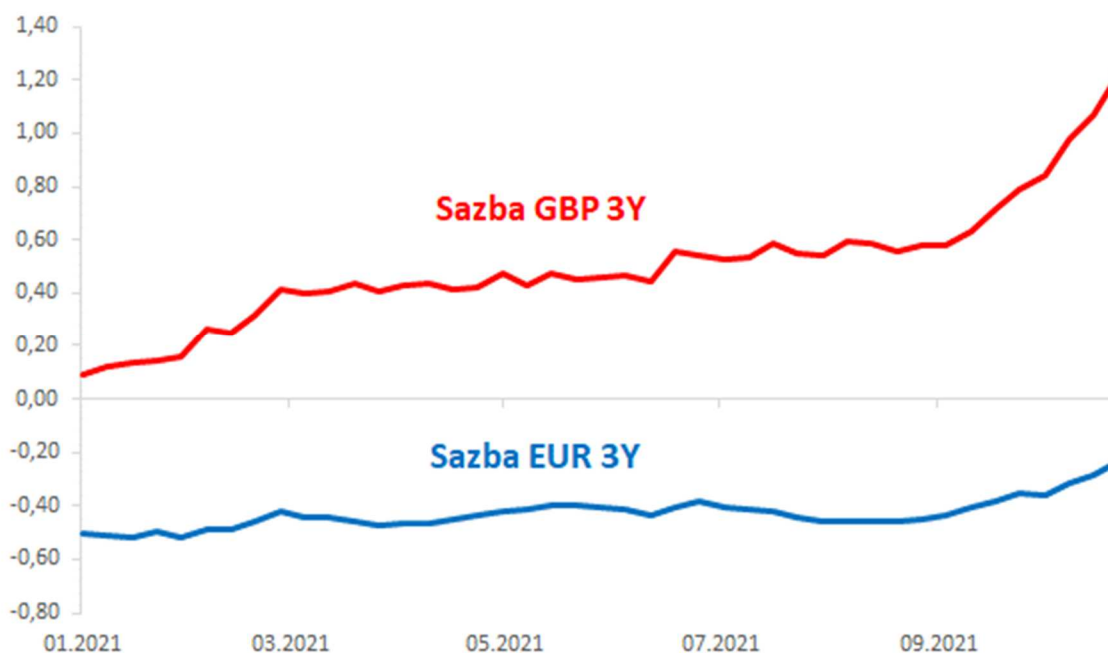
Ukáže-li se v příštích měsících předpoklad dočasné inflace chybný, jestřábi v ECB dostanou navrch. Budou moci argumentovat nejenom plněním inflačního cíle a obavami z rozpouštění kupní síly úspor. **Vyšší inflace odsune hlavní bariéru vyšších sazeb – schopnost zemí jižního křídla Eurozóny financovat dluh.** Např. pro Itálii byl vskutku pekelný problém financovat dluh za necelé 2% při inflaci jenom těsně nad nulou, jak tomu bylo ve 2014-2020. Avšak roztáčející se inflační spirála náklad financování učiní mnohem snesitelnější, i když poroste z dnešních necelých 1%. Na reálných sazbách skutečně záleží.

TROCHU DISKOMFORTU TEĎ NEBO VÍCE POZDĚJI

Začne-li ECB měnit názor na dočasnost inflace, úrokoví tradeři nebudou se započítáváním růstu sazeb čekat. To vše v předstihu, než se sazby centrální banky skutečně pohnou vzhůru. Zamknout sazby eurového financování nyní, než bude výhled vyšších sazeb jasnější, to může způsobit diskomfort. Obrat určitě nepřijde za chvíli. Ale honit sazby, až když se rozběhnou, to přináší mnohem větší diskomfort. Hedgeři nejenom na librových, ale v posledním roce hlavně na korunových sazbách by o tom mohli vyprávět.

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

Librové sazby se rozbíhají, eurové jen trochu (% , od začátku roku)



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.**