



Makro

Ranní restart



@Research_sporka

Michal Skořepa, analytik, mskorepa@csas.cz

Dnešní kalendář

Čas	Stát	Událost	Trh	Minule
10:00	POL	Průmysl, 2/20, r/r, %	1,6	1,1
10:00	SVK	Míra nezaměstnanosti, 2/20, %	5.0	5.0

Zdroj: Reuters Datastream

Tomáš Holub o koruně a sazbách

Ve včerejším [rozhovoru](#) pro Reuters řekl člen bankovní rady ČNB Tomáš Holub, že trhem očekávané snižování repo sazby celkově o dalších 1,5 pb je nerealistické. Oslabilo by totiž podle jeho soudu korunu natolik, že by ČNB byla nucena intervenovat (zřejmě se myslí prodej části devizových rezerv).

Česká ekonomika podle Holuba nepotřebuje sazby u nuly, protože je odolná (nejnižší nezaměstnanost v EU, zdravé veřejné finance i banky). Skutečnost, že ČNB snížila sazby krátce poté, co tak učinil Fed, prý neznamená snahu ČNB o jakési mechanické následování Fedu.

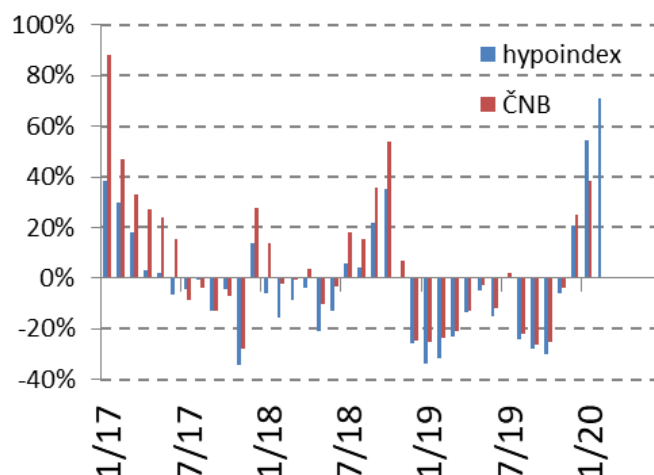
Dosavadní oslabení podle Holubových slov vnímá ČNB jako více méně přirozené a převážně žádoucí. Pokud by však výprodej zašel příliš daleko, mohlo by to začít poškozovat některé části ekonomiky, a pak by prý samozřejmě stálo za úvahu, zda není třeba zasáhnout.

Hypoteční trh nadále ve velmi dobré kondici

Před měsícem jsem na stránkách Ranního restartu upozorňoval, že objem nově poskytnutých hypoték (tehdy za leden) svědčí o návratu tohoto trhu zpět k plnému výkonu. Nuže výsledek za únor (podle dat serveru [hypoindex.cz](#)) tuto tezi vehementně potvrzuje: objem přes 18 miliard (což značí meziroční růst o 71 % – viz poslední červený sloupec v grafu vpravo nahoře) je nejlepší od vzestupů v době zavedení limitů na DTI a DSTI, tedy od podzimu 2018.

Průměrná úroková sazba z nových hypoték činila v únoru podle hypoindex.cz 2,42 %, a byla tedy o 6 setinek pb nad lednem.

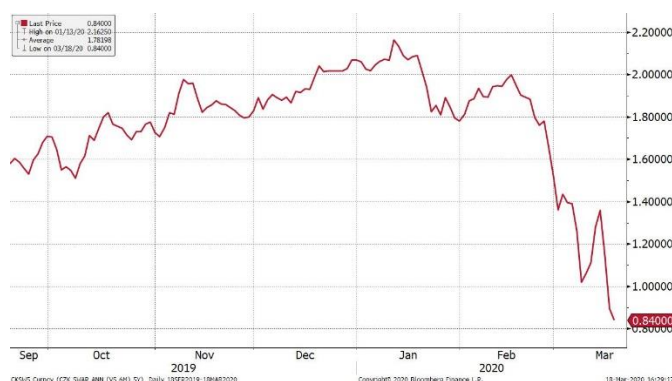
Čisté nové hypotéky (r/r)



Co teď lze čekat od cen nemovitostí?

Při této příležitosti přičiňme ještě pár vět o výhledu cen nemovitostí. Jejich růst může být v blízké budoucnosti posilován mírným poklesem úrokových sazeb z hypotečních úvěrů, který nejspíš nastane v nejbližších měsících v důsledku poklesu střednědobých mezibankovních sazeb (ponechme nyní stranou smyslnost poklesu na tak nízké úrovni):

Sazby 5R korunového úrokového swapu od září 2019 (Bloomberg)



Důležitá upozornění (tzv. „disclaimer“), včetně případného konfliktu zájmů, dle Nařízení Komise v přenesené pravomoci (EU) 2016/958, kterým se doplňuje nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) č. 596/2014, pokud jde o regulační technické normy, kterými se stanoví technická opatření pro objektivní předkládání investičních doporučení nebo jiných informací doporučujících či navrhujících investiční strategii a pro uveřejňování konkrétních zájmů nebo upozorňování na střety zájmů, jsou k dispozici na webových stránkách tvůrce tohoto dokumentu – odboru Ekonomických a strategických analýz České spořitelny. Přímý odkaz na dokument s důležitými upozorněními naleznete zde: <http://www.investicnicentrum.cz/analzyupozorneni>. Historie vydaných investičních doporučení je k dispozici v Měsíčních strategiích, které jsou dostupné na webové adrese: www.investicnicentrum.cz.

Na druhé straně však propad ekonomiky v souvislosti s bojem proti nynější pandemii povede k nárůstu rizika nesplacení úvěrů, což bude tlačit banky k větší opatrnosti při poskytování úvěrů. (Pokud je ovšem pravda, že – jak je občas slyšet – podíl zájemců o nemovitosti kupujících na hypotéku klesá, pak klesá i význam dění na hypotečním trhu pro ceny nemovitostí.)

Dá se také očekávat pokles doposud silného sentimentu domácností, takže i samotní potenciální zájemci budou s koupí domu nebo bytu váhat více než doposud. Celkový dopad dění kolem nemoci COVID-19 na ceny nemovitostí tak bude nejspíš směrem k pomalejšímu růstu, nepůjde však o žádný dramatický zlom.

Vláda začíná lépe vnímat rozsah blížících se problémů

Vláda uznala, že předchozí limit 1,6 miliardy Kč na objem půjček skrze [program Úvěr COVID](#) Českomoravské záruční a rozvojové banky byl nízký (já bych řekl absurdně nízký), a zvýšila ho na 10 miliard.

Celková přímá vládní pomoc firmám a podnikatelům by pak [podle vlády](#) mohla činit až 100 miliard přímo (tím se podle všeho myslí nástroje mající v podstatě povahu nevratných dotací) a dalších 900 miliard nepřímo (formou úvěrových záruk).

To už jsou čísla, která znějí vcelku věrohodně. Dá se totiž předpokládat, že dotace firmám a podnikatelům ve snaze udržet je nad vodou vyjdou českou veřejnou kasu na vyšší desítky miliard korun (neboli přes 1 % HDP) za každý měsíc fungování v nynějším omezeném režimu.

ECB rozšířila své nákupy dluhopisů

Evropská centrální banka včera večer na svém mimořádném jednání [rozhodla](#), že nad rámec svých předchozích závazků ve směru měnové expanze nakoupí letos navíc vládní i firemní dluhopisy v celkové hodnotě 750 miliard eur, a to pod titulem „Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP)“.

Alokace nákupů bude (stejně jako [předchozí nákupy](#)) vycházet z kapitálového klíče ECB, nicméně se může od tohoto vodítka „flexibilně“ odchylovat. Jedna zajímavá novinka: ECB bude v rámci PEPP kupovat i řecké vládní dluhopisy, kterých se dosud kvůli jejich nízkému ratingu štlila.

Zároveň ECB uvolnila některá parametrická omezení (například na kvalitu kolaterálu při dodávání likvidity) týkající se dříve spuštěných programů.



Never date tennis players. Love means nothing to them.

Důležitá upozornění (tzv. „disclaimer“), včetně případného konfliktu zájmů, dle Nařízení Komise v přenesené pravomoci (EU) 2016/958, kterým se doplňuje nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) č. 596/2014, pokud jde o regulační technické normy, kterými se stanoví technická opatření pro objektivní předkládání investičních doporučení nebo jiných informací doporučujících či navrhujících investiční strategii a pro uveřejňování konkrétních zájmů nebo upozorňování na střety zájmů, jsou k dispozici na webových stránkách tvůrce tohoto dokumentu – odboru Ekonomických a strategických analýz České spořitelny. Přímý odkaz na dokument s důležitými upozorněními naleznete zde: <http://www.investicnicentrum.cz/analyzyupozorneni>. Historie vydaných investičních doporučení je k dispozici v Měsíčních strategiích, které jsou dostupné na webové adrese: www.investicnicentrum.cz.

3m SAZBY	-1M	-1W	spot	ČS	+1M forward	rozdí (bb)	ČS	+6M forward	rozdí (bb)
USA	1,69%	0,78%	0,89%	2,15%	0,60%	155	2,16%	0,32%	185
EMU	-0,41%	-0,48%	-0,43%	-0,52%	-0,42%	-10	-0,46%	-0,49%	3
CZ	2,39%	2,34%	2,31%	2,30%	2,01%	29	2,36%	1,34%	102
HU	0,58%	0,69%	0,67%		0,60%			0,58%	
PL	1,71%	1,69%	1,40%		1,29%			0,95%	

FX	-1M	-1W	spot	ČS	+1M forward	rozdí (bb)	ČS	+6M forward	rozdí (bb)
USD	1,084	1,128	1,115	1,168	1,118	5%	1,192	1,123	6%
CZ	24,85	25,63	27,34	25,08	27,34	-8%	24,76	27,57	-10%
HU	335,7	335,1	345,0		345,0			345,2	
PL	4,259	4,313	4,455		4,465			4,858	

FI SWAPY	-1M	-1W	2Y spot	+1M	+6M	-1M	-1W	10Y spot	+1M	+6M
USA	1,45%	0,58%	0,48%	1,86%	1,89%	1,53%	0,85%	0,82%	2,18%	2,28%
EMU	-0,37%	-0,48%	-0,38%	-0,32%	-0,22%	-0,04%	-0,24%	-0,03%	0,17%	0,24%
CZ	2,27%	1,42%	1,19%	2,41%	2,44%	1,73%	0,85%	1,12%	2,20%	2,29%
HU*	1,32%	0,78%	0,85%			2,00%	1,29%	1,86%		
PL	1,84%	1,21%	1,07%			1,99%	1,14%	1,50%		

FI SPREADY	10Y/2Y SWAP spread (bb)					10Y SWAP spread to EMU (bb)				
	-1M	-1W	spot	+1M	+6M	-1M	-1W	spot	+1M	+6M
USA	8	27	34	31	39	157	109	85	200	204
EMU	33	24	35	49	46					
CZ	-54	-57	-7	-21	-15	177	109	115	203	205
HU	68	52	101			204	153	189		
PL	15	-7	44			203	138	153		

CZ SWAPY	1Y	2Y	3Y	4Y	5Y	6Y	7Y	8Y	9Y	10Y
CZ	1,32%	1,19%	1,17%	1,17%	1,16%	1,14%	1,14%	1,14%	1,13%	1,12%

Dluhopisy	10Y Bond					10Y Asset swap spread				
	-1M	-1W	spot	+1M	+6M	-1M (bb)	-1W (bb)	spot	+1M	+6M
USA	1,59%	0,80%	0,78%			5	-5	-3		
Německo	-0,40%	-0,81%	-0,46%	-0,34%	-0,27%	-36	-57	-43	-51	-51
CZ	1,48%	1,00%	1,01%	2,17%	2,27%	-25	15	-12	-3	-2

Důležitá upozornění (tzv. „disclaimer“), včetně případného konfliktu zájmů, dle Nařízení Komise v přenesené pravomoci (EU) 2016/958, kterým se doplňuje nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) č. 596/2014, pokud jde o regulační technické normy, kterými se stanoví technická opatření pro objektivní předkládání investičních doporučení nebo jiných informací doporučujících či navrhujících investiční strategii a pro uveřejňování konkrétních zájmů nebo upozorňování na střety zájmů, jsou k dispozici na webových stránkách tvůrce tohoto dokumentu – odboru Ekonomických a strategických analýz České spořitelny. Přímý odkaz na dokument s důležitými upozorněními naleznete zde: <http://www.investicnicentrum.cz/analzyupozorneni>. Historie vydaných investičních doporučení je k dispozici v Měsíčních strategiích, které jsou dostupné na webové adrese: www.investicnicentrum.cz.

Kontakty

Odbor Ekonomické a strategické analýzy

investicnicentrum.cz

Hlavní ekonom	David Navrátil	+420/956 765 439	dnavratil@csas.cz
Makroekonomický tým:			
CR, makroekonomická prognóza	Jiří Polanský	+420/956 765 192	jpolansky@csas.cz
CR a bankovní sektor	Michal Skořepa	+420/956 765 172	mskořepa@csas.cz
CR, makroekonomická analýza	Nicole Gawlasová	+420/956 765 456	ngawlasova@csas.cz
Akciový tým:			
Head, Utilities, F&B, O2 CR	Petr Bártek	+420/956 765 227	pbartek@csas.cz
Světové trhy, Philip Morris CR	Jan Safránek	+420/956 765 218	jsafranek@csas.cz
Světové trhy, Stock Spirits	Marek Dongres	+420/956 765 343	mdongres@csas.cz
EU Office a sektorové analýzy:	Tomáš Kozelský	+420/956 718 013	tkozelsky@csas.cz
	Tereza Hrtúsová	+420/956 718 012	thrtusova@csas.cz
	Radek Novák	+420/956 718 015	radeknovak@csas.cz
Poradenství a strukturální analýzy	Petr Zahradník	+420/956 765 213	pzahradnik@csas.cz



@Research_sporka

Financial Markets - Wholesale & Trading and Financial Institutions

Director	Petr Valenta	+420/956 765 821	petrvalenta@csas.cz
Group Positioning	Robert Novotný	+420/956 765 817	rnovotny@csas.cz
Markets Strategist	Miroslav Plojhar	+420/956 765 520	mplojhar@csas.cz
Corporate Treasury Sales & Structuring	Tomáš Pícek	+420/956 765 511	tpicek@csas.cz
Institutional Fixed Income Sales	Ondřej Čech	+420/956 765 577	ocech@csas.cz
Institutional Equity Sales	Michal Rízek	+420/956 765 537	mrizek@csas.cz
Institutional Asset Management	Petr Holeček	+420/956 765 453	pholecek@csas.cz
Trading	Robert Novotný	+420/956 765 817	rnovotny@csas.cz
Financial Institutions & Correspondent Banking	Stanislav Snajdr	+420/956 765 105	ssnajdr@csas.cz
Debt Capital Markets	Tomáš Černý	+420/956 765 205	tcerny@csas.cz

Financování a poradenství

Ředitel	Jan Seger	+420/956 714 130	jseger@csas.cz
Syndikované a klubové financování	Zbyněk Pela	+420/956 765 963	zpela@csas.cz
Akviziční financování	Petr Kalužík	+420/956 765 280	pkaluzik@csas.cz
Corporate finance	Antonín Piskáček	+420/956 765 810	apiskacek@csas.cz
Projektové a exportní financování	Lenka Tomanová	+420/956 714 020	ltomanova@csas.cz

Erste Group Research

Head of Group Research	Friedrich Mostböck	+43 501 00 119 02	friedrich.mostboeck@erstegroup.com
Head of CEE Equities	Henning Esskuchen	+43 501 00 196 34	henning.esskuchen@erstegroup.com
akcie – realitní sektor	Christoph Schultes	+43 501 00 115 23	christoph.schultes@erstegroup.com
akcie – sektor telekomunikace	Nora Nagy	+43 501 00 17 416	Nora.nagy@erstegroup.com
akcie – sektor farmacie	Vladimíra Urbánková	+43 501 00 17 343	vladimira.urbankova@erstegroup.com
akcie – sektor IT, průmysl	Daniel Lion	+43 501 00 174 20	daniel.lion@erstegroup.com
akcie – sektor pojišťovnictví a bankovníctví	Thomas Unger	+43 501 00 173 44	thomas.unger@erstegroup.com
Head of Major Markets & Credit	Gudrun Egger	+43 501 00 119 09	gudrun.egger@erstegroup.com
Head of CEE Macro / Fixed Income Research	Juraj Kotian	+43 501 00 173 57	juraj.kotian@erstegroup.com

Důležitá upozornění (tzv. „disclaimer“), včetně případného konfliktu zájmů, dle Nařízení Komise v přenesené pravomoci (EU) 2016/958, kterým se doplňuje nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) č. 596/2014, pokud jde o regulační technické normy, kterými se stanoví technická opatření pro objektivní předkládání investičních doporučení nebo jiných informací doporučujících či navrhujících investiční strategii a pro uveřejňování konkrétních zájmů nebo upozorňování na střety zájmů, jsou k dispozici na webových stránkách tvůrce tohoto dokumentu – odboru Ekonomických a strategických analýz České spořitelny. Přímý odkaz na dokument s důležitými upozorněními naleznete zde: <http://www.investicnicentrum.cz/analzyupozorneni>. Historie vydaných investičních doporučení je k dispozici v Měsíčních strategiích, které jsou dostupné na webové adrese: www.investicnicentrum.cz.

Tvůrcem dokumentu je Česká Spořitelna, Sídlo: Praha 4, Olbrachtova 1929/62, 140 00