RŮST GLOBÁLNÍCH VÝNOSŮ NEUSTÁVÁ

Během září jsme se dočkali dalšího silného růstu ceny peněz. Výnosy 20letých českých státních dluhopisů vyskočily nad hranici 5,5 %, kde byly naposledy před čtyřmi roky. Tehdy i nyní se jednalo o důsledek vývoje ve světě. Před čtyřmi lety šlo o krátkou epizodu, aktuálně to na rychlé odeznění nevypadá.

Když se mluví o sazbách v ČR, směřují myšlenky zejména k naší centrální bance (ČNB), která v rámci péče o cenovou stabilitu využívá úrokové sazby jako základní nástroj. To se však jedná o krátkodobé sazby, konkrétně hlavně o sazbu na dvoutýdenní úložky. To, co se děje nyní, nemá s ČNB mnoho společného. Nejde totiž o to, že by ČNB zvedala sazby či se čekalo jejich zvýšení a trh tak reagoval dopředu. Naopak, ČNB nechala své sazby v září beze změny a obecně se předpokládá, že by se zvyšování sazeb ráda vyhnula, bude-li to možné.

Na vině za současné dění je situace v USA, kde se výnosy delších státních dluhopisů dostaly nad 5,5 %. Tam byly naposledy před více než 20 lety. Ani v USA za to výrazně nemůže centrální banka (Fed). Ačkoliv Fed v září sazby zvýšil, je v tomto případě spíše ve vleku událostí. Vliv na delší tržní sazby má Fed hlavně přes očekávání nutnosti držet sazby výše po delší dobu, což je situace vzniklá silnými inflačními tlaky, které by se i zástupci Fedu rádi vyhnuli. Je to trochu paradox. Vláda USA si možná od nového šéfa Fedu slibovala šanci na nižší sazby, ale zatím ji čeká přesný opak.

Finanční trh v USA pak ovlivňuje většinu světa, protože sazby vládních dluhopisů USA fungují jako měřítko globální nízkorizikové sazby. Pokud globální kapitál požaduje vyšší výnos od vlády USA, budou vyšší výnosy požadovány i za dluhopisy s vyšší klasifikací rizika, tedy i např. státní dluhopisy ČR.

S ohledem na sílu zdražení probíhají diskuze, zda se jedná o zdravé vyrovnání nabídky a poptávky na trhu, či náznak nedůvěry v USA. Odpověď je v rozsahu dané globální vlny. Pokud by se jednalo jen o nedůvěru v delší dluhopisy USA, přelil by se kapitál do dluhopisů emitentů, ke kterým nadále důvěra panuje. K růstu delších výnosů došlo v celém vyspělém světě. Rozpočtově odpovědnější země sice nedostaly zásah tak silný, ale to je jen o síle dopadů.

ČESKÁ EKONOMIKA JE CHÁPÁNA JAKO ODOLNĚJŠÍ, NEŽ BYLA NAPŘÍKLAD PŘED DESETI LETY.

Spíše než o paniku se v září jednalo o ozdravení výnosové křivky. Roli hraje očekávání vyšší inflace, a tedy snaha o zachování reálných výnosů nově investovaného kapitálu. Vše je pak umožněno vysokou poptávkou po kapitálu. Kromě deficitně hospodařících zemí na trh emisemi značně přispěly velké technologické společnosti financující infrastrukturu k umělé inteligenci.

4fin Better together

Na ČR má tato poslední vlna zdražení ceny peněz dopad hlavně na řízení splatnostního profilu českého státního dluhu a na dluhopisové fondy. U dluhopisových fondů se jedná fakticky o přesunutí výnosů dále do budoucnosti. Většina správců v ČR řídí portfolio přes různé splatnosti, což dopady mírní. Naběhlé kuponové výnosy navíc mohou dané ztráty v rozumné době vymazat. Je to tedy hlavně o vyšším důrazu na minimální investiční horizont. Co se týká dopadů na firmy a občany, využívají firmy v ČR obvykle krátkodobých a střednědobých sazeb, kde nebyl zásah tak silný. Ani fixace hypotečních úvěrů 3 až 5 let zatím není důvod z tohoto titulu dále výrazně zdražovat. Hlavním růstem prošly splatnosti 20 let a více.

ENERGIE TLAK NA SAZBY ZESILUJÍ

Energie v září působily jako zesilovač růstu sazeb. Situace na Blízkém východě se neuklidnila a cena evropského plynu se drží vysoko. Úrovně cen energií jsou nepříjemné, ale jsou v řádu, které už známe z napjatějších období. Není to tak skok do zcela nového režimu. V Evropě pravděpodobně doplatíme na sázku, že by se vše mohlo do zimy uklidnit, a s plněním zásobníků plynu se např. v Německu nespěchalo. Nedostatek plynu nejspíš nehrozí, protože již je k dispozici dostatek terminálů k zásobování i během zimy, cena však nižší než v létě pravděpodobně nebude.

Vazba energií na rostoucí výnosy je především přes rizikovou prémii. Dokud ceny energií zůstávají vysoko, inflační rizika a averze k půjčování peněz na dlouhé sazby neodezní.

Pro domácnosti v ČR se dražší ceny energií do ceníků propisují se zpožděním, ale už nyní jsou vidět v cenách pohonných hmot. Srpnovou inflaci ještě brzdil cenový vývoj v potravinách, výhled do podzimu a začátku roku 2027 je však méně příjemný. Levnější potraviny zatím maskovaly část tlaku, současně ale představují prostor pro pozdější zdražení.

DOMÁCÍ EKONOMIKA DRŽÍ, OBJEVUJÍ SE NOVÍ TAHOUNI

Na pozadí dražších delších peněz nevypadají domácí ekonomická data špatně. Spotřeba a zahraniční poptávka zatím nevykazují nějaké prudké ochlazení, i když vyšší tržní sazby mohou brzdit zejména úvěrově citlivé stavební investice. Ekonomické zprávy proběhlé v září spíše ukazují, jak se pod solidními ekonomickými daty hromadí potenciální efekt vnějších vlivů.

Zajímavé jsou poslední údaje z průmyslu. Automotive zůstává váhově klíčový, už ale nepatří k rychle rostoucím odvětvím. Ve statistikách růstu v průmyslu tak více vynikají další odvětví, např. farmacie a zdravotnické materiály, zbrojní výroba a vybraná elektronika pravděpodobně spojená s vlnou umělé inteligence. Solidně rostli i producenti základních kovů. Jde stále o slabší váhy než automobilový řetězec, ale naznačují, že česká výroba nemusí stát jen na německém automobilovém kanálu.

Růst zahraničních zakázek při situaci v Německu a změna ratingového výhledu ČR tento obrázek doplňují. Ke konci září agentura S&P zlepšila výhled českého ratingu na pozitivní, s odkazem právě také např. na odolnost ekonomiky. Zároveň samozřejmě nechyběla varování před energiemi a uvolněnější fiskální politikou. Rizika zvenčí tedy nikam nemizí, ale i z hlediska mezinárodního ohodnocení je česká ekonomika chápána jako odolnější, než byla např. před deseti lety.

Zdroj: patria.cz + redakce; 1. 10. 2026

4fin Better together