Jak se v portfoliu připravit na posílení české koruny

leden 2017

Česká národní banka (ČNB) komunikuje trvání tzv. tvrdého měnového závazku minimálně do 31. března 2017. Od začátku dubna ČNB trvání měnového závazku sice negarantuje, nicméně k jeho ukončení by mělo podle jejích slov dojít až v polovině roku. My předpokládáme, že se tak stane možná již během 2. čtvrtletí.

Opuštění kurzového závazku ČNB již vstoupilo do ročního investičního horizontu a je třeba být investičně připraven. Tržní i naše přesvědčení je takové, že koruna bude mít po exitu ČNB tendenci posilovat, což bude snižovat výnos měnově nezajištěných investic.

Koruna bude sílit

Česká měna má fundamentální předpoklady dané hospodářskou a rozpočtovou situací ČR k tomu, aby byla silnější – odhady rovnovážného kurzu se pohybují na úrovni 25 korun za euro. **To ale neznamená, že by měla těchto hodnot dosáhnout hned po skončení intervencí.** Za prvé, ČNB bude s velkou pravděpodobností do kurzového vývoje aktivně zasahovat, za druhé, již nyní je v rukou spekulantů nahromaděno velké množství české měny. **Jde o násobky salda běžného účtu platební bilance!** Tyto koruny pouze čekají na příležitost k okamžité konverzi do eur, jakmile koruna posílí, a budou tedy od určité chvíle působit proti jejímu většímu zhodnocení. Je otázkou, jestli tento faktor nebude nakonec natolik silný, že v prvních měsících významnému růstu české měny zcela zabrání. **Nervozita a technické faktory mohou teoreticky vést i ke krátkodobému oslabení koruny!**

Je třeba se zbavit cizích měn a vše převést do korun?

Na tuto otázku nelze odpovědět jednoznačně, záleží totiž na několika okolnostech. **Především, zda prostředky potřebujete držet v této konkrétní cizí měně, či nikoliv.** Pokud cizí měnu do budoucna využijete (například při svých podnikatelských aktivitách), nebo se považujete za nekorunového investora, pak můžete měnovou konverzi do českých korun považovat spíše za spekulaci, a nemusíte se jí zabývat. **Očekávané zhodnocení, které by vám přinesla držba českých korun, by nemuselo kompenzovat náklady, které na směnu do českých korun a zpět vynaložíte, a případné ušlé výnosy na zahraničních akciových trzích.**

Shrnutí

- Jestliže nepotřebujete držet peníze v cizí měně, pak pro vás měnová konverze nebo zajištění do českých korun dávat smysl bude, určitě je ale nutné zamyslet se nad načasováním. Jak to tak obvykle bývá, každá pojistka něco stojí. Náklady na měnové zajištění budou u fondů do doby, než ke skutečnému exitu ČNB dojde, „ukrajovat“ část z celkových výnosů, kterých by fondy jinak dosáhly, kdyby zajištěny nebyly. Rozhodnutí o měnové konverzi tak závisí především na vašem rizikovém apetitu. Můžete se rozhodnout čekat do poslední chvíle, než bude exit na spadnutí, a své investice ponechat v zahraniční měně – minimálně tedy do konce března, pokud důvěřujete slibu ČNB. Ze současné rétoriky ČNB, jejího postavení v rámci evropských centrálních bank a ve světle budoucích plánů na začlenění do eurozóny neusuzujeme, že by se ČNB měla dát švýcarskou cestou překvapivého opuštění kurzového závazku. Ani krajní rizika ale nelze opomíjet. Náš základní scénář je, že koruna v prvních týdnech po ukončení intervencí **zhodnotí zhruba o 3-5 % vůči euru** (posílí však i vůči ostatním měnám).
- S posílením koruny **poklesne v korunovém vyjádření hodnota investic denominovaných v jiné měně než v české koruně**. Podobná situace nastane i u investic, které jsou vedeny v české koruně, ale jejichž investiční „náplň“ je cizoměnová a nezajištěná vůči měnovému riziku.
- Ani pokles hodnoty investice 5 % z investičního hlediska neznamená žádnou tragédii. U akciových fondů jde v rámci investičního horizontu o spíše nevýznamné snížení celkového výnosu.
- Korunový investor by si nicméně měl během prvního kvartálu 2017 upravit portfolio alespoň tak, aby **nezajištěné cizoměnové investice netvořily jeho většinu** a nevystavoval se tak riziku zbytečné ztráty na velké části portfolia.
- Korunový investor by si měl dát pozor u nových jednorázových investic a **nakupovat v následujících měsících do ukončení intervenčního režimu pouze měnově zajištěné investice**. Bylo by zbytečné nákupem nezajištěné pozice v předvečer ukončení intervencí utrpět okamžitou ztrátu.
- Nekorunový investor nemusí dělat nic. Pro něj je nákup české koruny jen spekulací, která sice může skončit pozitivním výsledkem, ale nelze opomíjet její vysoké transakční náklady.

Aleš Prandstetter
Hlavní investiční stratég ČSOB Asset Management

Názory ČSOB AM uvedené v tomto dokumentu se mohou měnit bez předchozího upozornění a ČSOB AM nenese odpovědnost za jakoukoli ztrátu nebo škodu, která by mohla vzniknout použitím zde uvedených informací.