



Vybraná tajemství dluhopisových trhů

Tomáš Černý, ředitel Dluhových kapitálových trhů České spořitelny

Praha, 5. září 2012

- 1. Proč jsou dluhopisy důležité?**
- 2. Jak se vydává dluhopis?**
- 3. Tržní faktory a náklady na financování**
- 4. Co důležitého hledat v TZ k dluhopisům?**
- 5. Otázky a odpovědi**

Proč jsou dluhopisy důležité?

Emise dluhopisů vs půjčky

Vedle financování vlád začínají být dluhopisy hlavním nástrojem financování růstu podniků

Regulace bank a řecká krize vedou k poklesu důležitosti bank ve financování soukromého sektoru (v Evropě historicky kolem 70 %)

Za 1. pololetí 2012 52 % z 467 mld. EUR financování pro nefinanční instituce poskytnuto prostřednictvím dluhopisových trhů (vs 29 % v roce 2011)*

Financování vládního sektoru zcela závisí na dluhopisových trzích a významně na bankovních bilancích; náklady bank na financování však stoupají a musí se zbavovat aktiv v souvislosti s rostoucí regulací

Podíl jednotlivých dluhových nástrojů na růstu financování nefinančních společností (za EMU a USA)

Chart B Contributions to debt financing growth of non-financial corporations in the euro area

(annual percentage changes; percentage points)



Source: ECB.
Note: Debt financing includes loans (excluding inter-company loans) and debt securities.

Chart C Contributions to debt financing growth of non-financial businesses in the United States

(annual percentage changes; percentage points)



Source: Board of Governors of the Federal Reserve System.
Note: Debt financing is defined as credit market instruments according to the US flow of funds statistics.

*Zdroj: Fitch Rating Report, 3.9. 2012; ECB, Monthly Bulletin, únor 2012

Dluhopis vs úvěr na českých kapitálových trzích

Emise dluhopisů je efektivním nástrojem financování

Domácí dluhopisový trh je zejména o investicích do státních dluhopisů

V českém bankovním sektoru je dostatek likvidity, nicméně banky i institucionální investoři jsou poměrně opatrní

Novela zákona o dluhopisech mění úpravu komunálních dluhopisů a HZL

Srovnání financování – úvěr vs emise dluhopisů pro české emitenty

- ✓ Ocenění dluhopisů je založeno na aktuálních podmínkách na trhu a odvozeno od nákladů financování České republiky (rating A1/A+/AA- Moody's/S&P/Fitch) jakožto nejvýznamnějšího tuzemského emitenta
- ✓ Čeští institucionální investoři mají významné zdroje hotovosti, ale relativně málo příležitostí k jejímu investování do kreditu jiného než do státu
- ✓ Objem a ocenění potenciálních emisí dále závisí na zájmu bank a to jak bankovních knih (tzn. investice na vlastní účet banky), tak klientů Private Banking
- ✓ Nicméně, obecně přetrvává vysoká averze k riziku a existuje malý počet vhodných podnikových emitentů
- ✓ Úrokové sazby se nacházejí na historicky nízkých úrovních, investoři nechtějí uzamykat výnosy na dlouhém konci

	Emise dluhopisů	Úvěrové financování
Výhody	<ul style="list-style-type: none"> ✓ nastavení laťky trhem, pro další dluhopisové i jiné bankovní financování (benchmark) ✓ dluhopisy nevyžadují zajištění žádnými aktivy, široká publicita mezi odbornou i laickou veřejností ✓ umístění u nebankovních investorů, tj. nezatěžuje kreditní linky u bank ✓ převážně pevná úroková sazba ✓ v případě zájmu či potřeby o opakované financování je možné vyhotovit dluhopisový program 	<ul style="list-style-type: none"> ✓ omezená informační povinnost (limitovaná na financující banku) ✓ relativně nižší ostatní náklady (náklady na právní poradce, apod.)
Nevýhody / rizika	<ul style="list-style-type: none"> ✓ možné vyšší ostatní náklady (náklady na právní poradce, BCPP, apod.) ✓ široká informační otevřenost (informovanost všech účastníků trhu a regulátorů) stanovena zákonem a tržními zvyklostmi ✓ nutný souhlas Ministerstva financí pro komunální dluhopisy, některá omezení pro použití výtěžku emise plynoucí z novely zákona o dluhopisech 	<ul style="list-style-type: none"> ✓ nutnost vypsání veřejné soutěže podle zákona o veřejných zakázkách ✓ vyšší časová náročnost přípravy spočívající v absolvování veřejné soutěže ✓ požadavek na zajištění úvěru ✓ náročnější „kovenanty“ a další parametry úvěru ✓ čerpání úvěrové kapacity bank

Jak se vydává dluhopis?

Dluhopis jako efektivní nástroj financování

Základní terminologie

- ✓ Emitent
- ✓ Druhy dluhopisů
- ✓ Emisní cena / **re-offer price** (cena k datu vydání)
- ✓ Kupón (pevný, pohyblivý)
- ✓ Výnos pro investora (**re-offer yield**)
- ✓ Benchmark – swap, EURIBOR/PRIBOR, „bunds“
- ✓ Spread/marže (Z – spread)
- ✓ Datum oznámení/uvedení na trh
- ✓ Datum emise/vypořádání
- ✓ Prezentace pro investory (road-show)
- ✓ Best effort/book building vs upsaná emise
- ✓ Emisní program/EMTN Program
- ✓ Rating
- ✓ Bloomberg

<HELP> for explanation. Corp **YAS**

CZECH 3 7/8 05/24/22 Corp 90 Feedback Yield and Spread Analysis
 112.190/112.950 2.451/2.368 LCPR @ 12:17 95 Buy 96 Sell 97 Settings

1) Yield & Spread 2) Pricing 3) Descriptive 4) Graphs 5) Custom

CZECH 3.875 5/24/22 (XS0750894577) Risk

Spread	111 bp vs	DBR 2 01/04/22	Maturity	OAS
Price	112.95	106.500000 12:17:4	Mod Duration	8.124 8.367
Yield	2.368000	1.258000 Ann	Risk	9.261 9.538
Wkout	05/24/2022 @ 100.00	Consensus BYld 6 6	Convexity	0.807 0.850
Settle	08/30/12	08/30/12	DV 01 on 1MM	926 954
			Benchmark Risk	9.096 9.333
			Risk Hedge	1,018 M 1,022 M
			Proceeds Hedge	1,055 M

Spread	Yield Calculations	Invoice
11) G-Sprd 104.6	Street Convention 2.368371	Face 1,000 M
12) I-Sprd 65.6	Equiv 2 /Yr 2.354512	Principal 1,129,500.00
Basis N.A.	Mmkt (Act/ 360)	Accrued (98 Days) 10,404.11
14) Z-Sprd 70.1	Current Yield 3.430722	Total (EUR) 1,139,904.11
15) ASW 72.3	True Yield 2.368199	
16) OAS 70.4		
TED N.A.		
After Tax (Inc 35.00% CG 15.00%)	1.283044	

Australia 61 2 9777 8600 Brazil 5511 3048 4500 Europe 44 20 7330 7500 Germany 49 69 9204 1210 Hong Kong 852 2977 6000
 Japan 81 3 3201 8900 Singapore 65 6212 1000 U.S. 1 212 318 2000 Copyright 2012 Bloomberg Finance L.P.
 SN 706230 G430-3093-2 27-Aug-12 12:18:28 EEST GMT+3:00

Proces emise dluhopisů

Emise dluhopisů a její načasování je závislé na tržních podmínkách

Příprava

Přibližně 1 den až 8 týdnů

- ✓ dokumentace
- ✓ příprava prospektu
- ✓ marketingové prezentace
- ✓ příprava road-show
- ✓ due diligence, comfort letter

Pre-Marketing

2 hodiny až 5 dní

- ✓ analýza poptávky
- ✓ oznámení mandátu
- ✓ roadshow

Pre-Execution & Execution

- ✓ book bulding
- ✓ ocenění
- ✓ syndikace
- ✓ alokace

Vypořádání a obchodování

T + 5 dní

- ✓ vydání emise
- ✓ vypořádání
- ✓ kotace na burze
- ✓ obchodování

Preparation

- ✓ mandátní dopis/smlouva
- ✓ due diligence review
- ✓ schválení emise regulátorem
- ✓ oznámení mandátu

Marketing

- ✓ prezentace
- ✓ pozvánky na roadshow
- ✓ žádost o kotaci na burze

Execution

- ✓ tisková zpráva
- ✓ oznámení

Closing & Settlement

- ✓ smlouva o upsání
- ✓ agentské smlouvy
- ✓ právní posudek
- ✓ comfort letter

Očekávané ekonomické události v Eurozóně

Tržní sentiment bude ovlivněn „headline“ zprávami a zůstane vysoce volatilní

12. září bude klíčové pro směřování dluhové krize Eurozóny

- ✓ Rozhodnutí německého ústavního soudu na ústavnost ESM 12. září bude důležité pro další vývoj událostí; musí být zodpovězeny otázky, zda-li navýšení kapitálu pro ESM vyžaduje národní legalizaci a jestliže závazně zavedení (podle mezinárodního práva) tzv. „Zlatého pravidla“ (Golden Rule – celkový dluh ne vyšší než % HDP) je ústavní
- ✓ V případě, že bude potvrzena ústavnost, závazek ke stabilitě Eurozóny by měl být dost silný, aby smlouvy byly změněny, bude-li to nutné
- ✓ V případě negativního hodnocení udržitelnosti vývoje řeckého státního dluhu „Trojkou“ v říjnu, bude nutný další „haircut“, který ovlivní též ESFS a bilaterální půjčky
- ✓ Celková situace tak může znovu zatížit světovou ekonomiku – hlavní indikátor (index nákupních manažerů) osciluje mezi stabilitou a dalším oslabováním

V říjnu bude „Trojka“ hodnotit ekonomický vývoj Řecka

30-Aug-2012	04-Sep-2012	06-Sep-2012	06-Sep-2012	11-Sep-2012
Italy to Sell Bonds/Floating/Zero Coupon	Greece to Sell Bills	Announcement by ECB Concerning Purchasing Programme	Spain to Sell Bonds	European Union to Offer Banking Union Plans
12-Sep-2012	12-Sep-2012	13-Sep-2012	14-Sep-2012	20-Sep-2012
German Court Ruling on ESM Injunctions	Italy Must Refinance EUR 10bn	Italy to Sell Bonds/Floating/Zero Coupon	EU-27 Finance Ministers, Central Bankers Meet in Cyprus	Spain to Sell Bonds
27-Sep-2012	27-Sep-2012	04-Oct-2012	8-9 Oct-2012	11-Oct-2012
September Unemployment Data Released by Federal Labor Agency	Italy to sell Bonds/Floating/Zero Coupon	Spain to Sell Bonds	Joint ECB & Fed Conference on Bank Funding in Germany	Italy to Sell Bonds/Floating/Zero Coupon
14-Oct-2012	15-Oct-2012	18-Oct-2012	18-19 Oct-2012	24-Oct-2012
ECB Meeting in Ljubljana	Italy Must Refinance EUR 18bn	Spain to Sell Bonds	EU Leaders Hold Summit in Brussels	Total Jobseekers
29-Oct-2012	14-Nov-2012	21-Nov-2012	13-14 Dec-2012	15-Dec-2012
Spain Must Refinance EUR 20bn	Italy to Sell Bonds/Floating/Zero Coupon	Spain to Sell Bonds	EU Leaders Hold Summit in Brussels	Italy Must Refinance EUR 19bn

Tržní faktory a náklady na financování

CEE region je ovlivněn vývojem periferie Eurozóny

Trend vývoje spreadů v CEE v souladu se západní Evropou

CEE a vybrané CDS Eurozóny



Source: Bloomberg, září 2012

iTRAXX SovX 5 Year – CEEMEA vs. WE



Zdroj: Bloomberg, září 2012

- ✓ Centrální a východní Evropa se právem obchodovala s průměrnými užšími spready než Eurozóna po většinu roku 2011; od dubna tohoto roku byly trhy nervózní díky nejisté politické situaci v Řecku a stejně tak (znovu) objevujícím se ekonomickým problémům Španělska, spready WE & CEE opět rostly. Během prázdnin se vlivem nižší nabídky zpráv trhy uklidnily
- ✓ Lepší hodnocení fundamentálního rizika CEE – konkrétně nižší úroveň ukazatele zadluženost/HDP v euro oblasti a vyšší úroveň ekonomického růstu ve srovnání s hodnotami Eurozóny – by mělo dále podpořit celkovou atraktivitu investic do státních dluhopisů CEE regionu. Hlavní Achillova pata zemí CEE je silná vazba na výkonnost německé ekonomiky
- ✓ Kromě České republiky, jejíž kreditní rating byl nedávno potvrzen od Moody's a S&P's, Polsko a Slovensko benefitují ze zájmu investorů o kredity z regionu CEE

CEE státní dluhopisy

Spready na CEE mírně rostly během poslední doby díky problémům Řecka a Španělska a "headline news"

Sekundární spready CEE státních eurodluhopisů a Belgie & Itálie

Vzhledem k poklesu výnosů na EUR, současná preference investorů je na dlouhém konci výnosové křivky



Issuer	Rating	Ann. Date	Coupon	Size	CCY	Life (years)	Maturity	Current		
								Z-Spread Mid	5y CDS	10y CDS
Slovak Republic	A2/A/A+	11/01/2012	4.625	1501	EUR	4.4	19/01/2017	110	178	215
Slovak Republic	A2/A/A+	07/05/2004	5.3	1328	EUR	6.7	12/05/2019	116	178	215
Slovak Republic	A2/A/A+	19/04/2010	4	3000	EUR	7.6	27/04/2020	144	178	215
Slovak Republic	A2/A/A+	22/03/2006	4	1000	EUR	8.6	26/03/2021	162	178	215
Slovak Republic	A2/A/A+	06/10/2010	4.35	2565	EUR	13.1	14/10/2025	192	178	215
Slovak Republic	A2/A/A+	27/04/2006	4.5	1328	EUR	13.7	10/05/2026	170	178	215
Czech Republic	A1/AA-/A+	03/06/2008	5	2000	EUR	5.8	11/06/2018	33	110	137
Czech Republic	A1/AA-/A+	11/03/2005	4.125	1000	EUR	7.5	18/03/2020	65	110	137
Czech Republic	A1/AA-/A+	06/09/2010	3.625	2000	EUR	8.6	14/04/2021	74	110	137
Czech Republic	A1/AA-/A+	20/02/2012	3.875	2000	EUR	9.7	24/05/2022	79	110	137
Poland	A2/A/A-	22/03/2010	3.75	2000	EUR	4.6	29/03/2017	77	152	203
Poland	A2/A/A-	13/06/2008	5.625	2000	EUR	5.8	20/06/2018	87	152	203
Poland	A2/A/A-	08/10/2009	4.675	500	EUR	7.1	15/10/2019	116	152	203
Poland	A2/A/A-	11/01/2005	4.2	5250	EUR	7.6	15/04/2020	111	152	203
Poland	A2/A/A-	16/09/2010	4	2000	EUR	8.5	23/03/2021	116	152	203
Poland	A2/A/A-	11/01/2007	4.5	1500	EUR	9.4	18/01/2022	118	152	203
Poland	A2/A/A-	11/01/2010	5.25	3000	EUR	12.4	20/01/2025	161	152	203
Poland	A2/A/A-	08/06/2011	5.361	460	EUR	13.8	08/06/2026	129	152	203
Slovenia	A2/A/A	13/03/2007	4	1000	EUR	5.5	22/03/2018	501	498	523
Slovenia	A2/A/A	29/01/2008	4.375	1000	EUR	6.4	06/02/2019	521	498	523
Slovenia	A2/A/A	18/01/2010	4.125	1500	EUR	7.4	26/01/2020	516	498	523
Slovenia	A2/A/A	10/01/2011	4.375	1500	EUR	8.4	18/01/2021	519	498	523
Slovenia	A2/A/A	01/09/2009	4.625	1500	EUR	12.0	09/09/2024	509	498	523
Slovenia	A2/A/A	22/03/2011	5.125	1500	EUR	13.6	30/03/2026	541	498	523

Zdroj: Bloomberg, září 2012

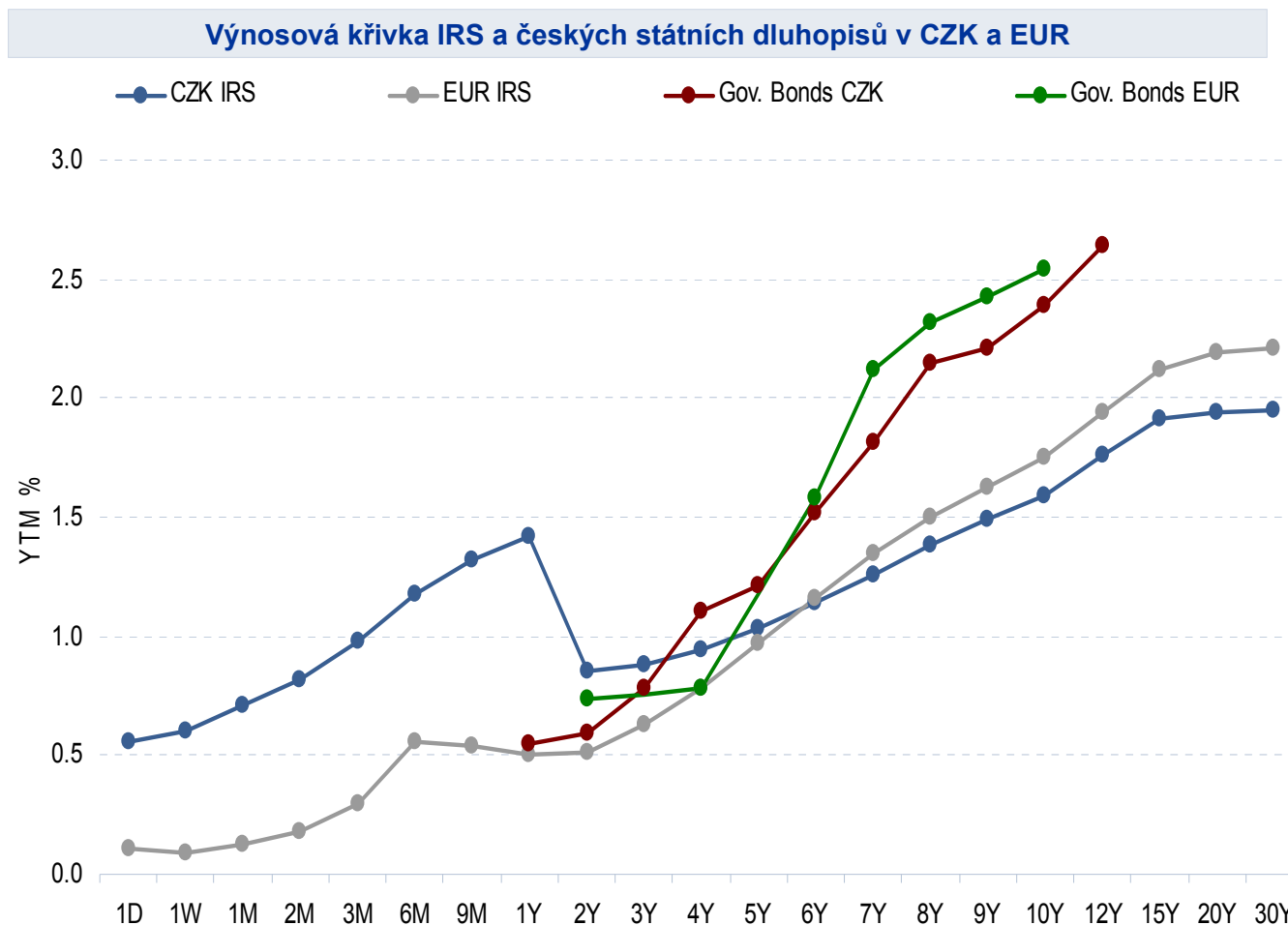
Úrokové sazby na historicky nízké úrovni

Emitent může využít historicky nízké úrovně EUR a CZK výnosové křivky

V současnosti ideální podmínky pro emisi dluhopisů – úrokové sazby se stále nacházejí na historicky nejnižších úrovních

Po nedávném snížení sazeb ECB je výnosová křivka na EUR dluhopisy ČR velmi blízká korunové výnosové křivce na korunové státní dluhopisy (SD)

Rekordní množství zahraničních podnikových emitentů využilo této situace k diversifikaci zdrojů financování prostřednictvím EUR trhů; z ČR pouze České dráhy, korunový trh je zatím bez významné podnikové emise



Zdroj: Česká spořitelna, Bloomberg, srpen 2012

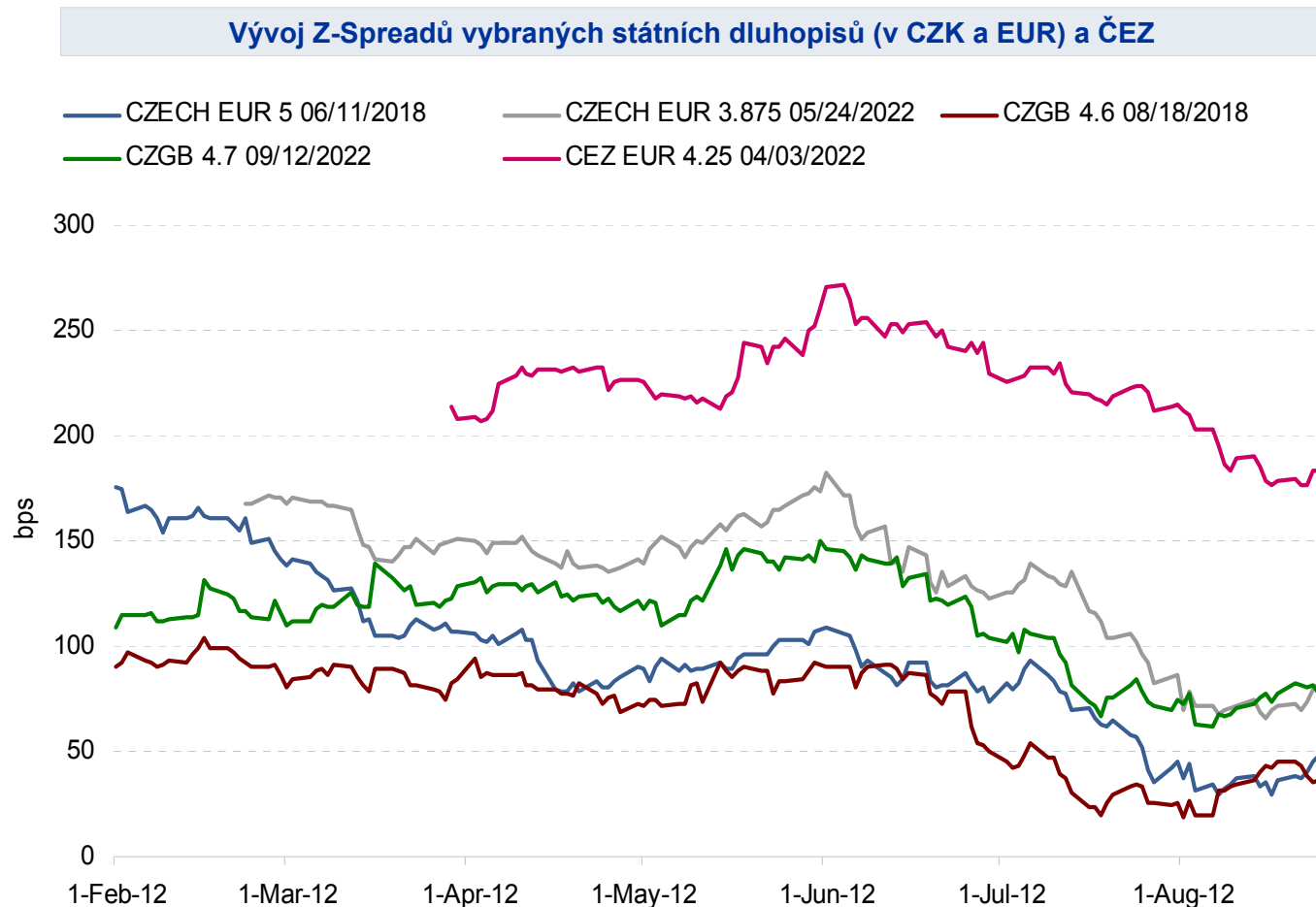
Vývoj spreadů u českých státních dluhopisů

České státní dluhopisy v CZK i v EUR se obchodují na historicky nízké úrovni od roku 2009

V průběhu letních prázdnin došlo k významnému poklesu spreadů státních dluhopisů (SD) nad swapovou křivku (IRS) u všech dob splatnosti

Vzhledem k atraktivitě českých aktiv pro zahraniční investory jsou spready na EUR dluhopisy ČR (CZECH) velmi blízko spreadům na domácí SD (CZGB)

Podíl korunových SD v držení českých nerezidentů roste, nicméně nadále je velmi nízký (12,8 %)*; hlavní investorskou skupinou pro korunové SD jsou domácí banky



*Zdroj: MF CR, červenec 2012; Česká spořitelna, Bloomberg, srpen 2012

Předpověď vývoje úrokových sazeb v Eurozóně

ECB bude dále uvolňovat měnovou politiku

Očekáváme další snížení sazeb a poskytování dlouhodobé likvidity

- ✓ Riziko poklesu ekonomiky i inflace Eurozóny jasně převládá, zvláště z důvodu vysoké nejistoty vyplývající z dluhové krize Eurozóny. Očekáváme, že ECB dále uvolní měnovou politiku prostřednictvím snížení úrokových sazeb a poskytování dlouhodobé likvidity. V každém případě úrokové sazby zůstanou nízké po delší dobu

3M Euribor zůstane nízký; nízké výnosy též ve střednědobém období

- ✓ Dostatek likvidity by měl držet krátkodobé sazby na peněžním trhu nízké
- ✓ Z důvodu nízkých krátkodobých sazeb po dlouhou dobu očekáváme, že výnosy zůstanou spíše na nízké úrovni. Navíc krize periferních států Eurozóny dává německé státní dluhopisy pod masivní tlak. Flow do „safe haven“ kreditů pravděpodobně přetrvá v různé intenzitě, což povede k prostředí vysoce volatilních výnosů



	ECB	3m Euribor	2yr	5yr	7yr	10yr
Current	0.75	0.33	0.57	1.07	1.46	1.87
Forecast 09/12	0.50	0.30	0.85	1.15	1.43	1.90
Forecast 12/12	0.50	0.30	0.85	1.20	1.51	1.97
Forecast 03/13	0.50	0.30	0.80	1.22	1.55	2.06

Zdroj: Erste Group, Eurostat, srpen 2012

Předpověď vývoje úrokových sazeb v ČR

ČNB bude dále uvolňovat měnovou politiku

ČR se nachází v recesi kvůli EMU a fiskální restrikci

- ✓ Česká ekonomika se nachází již čtyři čtvrtletí v recesi, byť mírné. Ta je způsobena jak nejistotou pramenící z dluhové krize v EMU (→nejistota), tak probíhající fiskální restrikcí vlády (→pokles disponibilního příjmu domácností)

Ekonomika je bez inflačních tlaků

- ✓ Inflace zůstává bez jakýchkoliv znaků poptávkových tlaků. Je sice pravdou, že celková inflace je nad 3 %, je to ale pouze díky změnám daní a regulovaných cen. Poptávková inflace je od léta 2009 záporná, v dalších kvartálech se tato situace nezmění. To je zrcadlem velice slabé reálné ekonomiky a pomalého růstu – a tak to i v letech 2013-14 zůstane

ČNB sníží sazby, pokles na 0 % možný

- ✓ Protože i CZK je relativně normalizovaná a výhled je nedobrý, ČNB nebude mít problém se snížením sazeb (v současnosti 0,50 %). Podle ČS by sazby měly klesnout v září o dalších 25 b.b. a nelze vyloučit ani další pokles (reálná ekonomika na to slabá je).



	repo	3M	2Y	5Y	7Y	10Y
Forecast 09/12	0,25	0,78	0,84	1,09	1,26	1,51
Forecast 12/12	0,25	0,71	0,86	1,11	1,28	1,53
Forecast 03/13	0,25	0,70	0,90	1,15	1,32	1,72

Zdroj: Česká spořitelna, ČSÚ, září 2012

Co důležitého hledat v tiskových zprávách k dluhopisům?



Czech Republic EUR 2bn Benchmark Bond



In its most recent issue, Czech Republic has fully capitalized on its strong and stable credit fundamentals

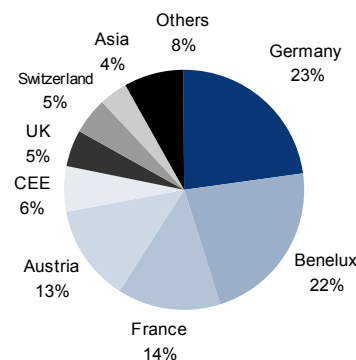
Terms & Conditions

Issuer:	The Czech Republic
Issue Rating:	A1 stable outlook by Moody's / AA- stable outlook by S&P / A+ stable outlook by Fitch
Amount:	EUR 2 billion
Trade Date:	February 20, 2012
Maturity:	May 24, 2022
Coupon:	3.875% p.a. annual, short first coupon
Issue Spread:	Mid-swaps+160 bps, DBR 2.00% 01/2022 +201.1bps
Re-offer Price:	99.169%
Re-offer Yield:	3.977% p.a.
Denomination:	EUR 1,000
Listing:	Luxembourg Stock Exchange
ISIN:	XS0750894577
Settlement date:	February 24, 2012
Ceska sporitelna's Role	Joint Bookrunner

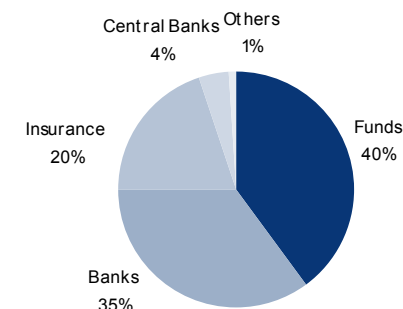
Transaction Highlights

- ✓ The successful issuance of the Czech Republic's first EUR benchmark after almost one and a half years absence from the Euro market was well prepared by a highly professional 5-day pan-European Roadshow during the week of the 13th of February
- ✓ Based on strong investor feedback received during the Roadshow and the favorable market conditions the Joint Lead Managers started to collect indication of interests on Monday, 20th of February at 10:15 CET at mid-swaps +170bps area
- ✓ The orderbook officially opened at 13:10 CET with initial price guidance of mid-swaps +160-165 bps. The orderbook quickly reached over EUR 3bn. At 13:45 CET, the orderbook closed with over EUR 3.5bn of total size and over 190 single accounts participating. Based on this high quality orderbook, the spread was fixed at mid-swaps +160 bps, the very tight end of the initial spread guidance. The final size was set at EUR 2bn, the upper side of the announced range of EUR 1-2 bn
- ✓ The strong fundamentals of the country as one of the lowest indebted nation in the European Union allowed the Czech Republic to place its new long 10-year issue with a very limited issue premium of approximately 5-7bps to its existing adjusted secondary curve. This new issue premium is one of the lowest seen in 2012 so far in the Sovereign market and underpins the attractiveness of the Czech Republic as an issuer, thanks to both its high credit profile and its scarcity value. Furthermore, the spread for the Czech Republic's 10-year transaction is the lowest in the CEE region

Distribution by geography



Distribution by investor type



Oznámení o emisích států a podniků

Co důležitého hledat v tiskové zprávě?



Česká republika úspěšně vydala emisi 10- ti letých Eurobondů v objemu 2 miliardy euro

Dne 20. února 2012 Česká republika s ratingovým hodnocením A1, AA, A + se stabilním výhledem od agentur Moody's, Standard & Poor a Fitch, úspěšně vydala emisi 10-ti letých státních dluhopisů ve jmenovité hodnotě 2 mld. euro s fixním kupónem ve výši 3,875 % p.a. Emisi zorganizovaly banky Barclays Capital, Česká spořitelna (Erste Group), SG CIB a UniCredit, kterým byl společně udělen mandát vedoucích manažerů.

Úspěšné vydání státních dluhopisů České republiky denominovaných v euro po téměř jednom a půl roce od poslední podobné emise následovalo po intenzivní a profesionální 5-denní sérii prezentací pro zahraniční investory, které proběhly v týdnu od 13. února letošního roku. Jednotlivé prezentace, včetně individuálních rozhovorů s investory, se uskutečnily v Mnichově, Kolíně nad Rýnem, Frankfurtu, Wiesbadenu, Vídni, Amsterdamu, Haagu, Paříži a Londýně. Za účasti zástupců Ministerstva financí mělo téměř 50 investorů možnost seznámit se s důvěryhodnou fiskální konsolidační strategií vlády a stabilní makroekonomickou situací České republiky.

Na základě silného zájmu investorů, projeveného během prezentací a příznivých tržních podmínek, začali vedoucí manažeři emise 20. února v 10:15 SEČ evidovat předběžné nákupní pokyny s výnosem na úrovni středových kotací swap +170 bazických bodů.

Závazný sběr objednávek byl oficiálně zahájen ve 13:10 SEČ s počáteční indikací výnosu na úrovni středová kotace swap +160/165 bazických bodů. Celková jmenovitá hodnota objednávek rychle dosáhla více než 3 miliard euro. V 13:45 SEČ byl sběr objednávek ukončen poté, co bylo objednáno celkově více než 3,5 miliardy euro od více než 190 institucionálních investorů. Na základě vysokého zájmu byl výnos dluhopisu zafixován na dolní hranici indikací, tj. 160 bazických bodů nad středové kotace swap. Celková jmenovitá hodnota vydaných dluhopisů byla stanovena ve výši 2 miliardy euro, což byla horní hranice zamýšleného rozmezí pro emisi ve výši 1 až 2 mld. euro.

Stabilní makroekonomické ukazatele České republiky, zejména jedno z nejnižších zadlužení v rámci Evropské Unie, umožnily umístit nové 10-leté státní dluhopisy pouze s velmi malou prémie proti výnosům, za které se obchodují již vydané státní dluhopisy na sekundárním trhu. Ve srovnání se státním dluhopisem splatným v dubnu 2021, který se obchoduje s výnosem středové swapy +150 bazických bodů, jde o prémii v řádu 5 až 7 bazických bodů. To je nejmenší prémie, kterou musela připlatit kterákoli z vlád, která se doposud rozhodla v roce 2012 na mezinárodním trhu umístit své dluhopisy. Jde tak o potvrzení atraktivity České republiky jako emitenta díky jejímu výbornému úvěrovému hodnocení. Také absolutní výše kreditní prémie pro tento nový 10-letý dluhopis je vůbec nejnižší v regionu střední a východní Evropy a také ve srovnání s řadou zemí eurozóny.

Vysoce kvalitní investorská základna byla tvořena především ze strany investičních a penzijních fondů, které reprezentovaly 40% celkových objednávek následovaných bankami (35%) a pojišťovnami (20%). Centrální banky představují 4% investorů transakce.

Geograficky byl největší zájem o novou emisi u investorů z Německa (23%) a zemí Beneluxu (22%), následovaných Francií a Rakouskem se 14% resp. 13%, zeměmi střední a východní Evropy (6%), Spojeným královstvím (5%), Švýcarskem (5%) a ostatními evropskými investory (6%). Mimořádně významná poptávka ve výši 4% pochází také z Asie.

Jan Gregor, náměstek ministra financí České republiky řekl: "Tato transakce ve výši 2 mld. EUR představuje důležitý krok v naplnění strategie financování státu pro rok 2012. Jsem velmi spokojen s výsledkem této transakce, zvláště v kontextu vysoké současné nejistoty na trzích eurozóny. Zvláště také vítám významnou účast investorů navštívených během celoevropské prezentace, která potvrdila pozitivní vnímání České republiky jako odraz ocenění stabilních makroekonomických indikátorů a reforem schválených vládou ze strany zahraničních investorů."

Výtěžek benchmarkové emise Eurobondů použije Česká republika na refinancování splatného státního dluhu, k financování deficitu státního rozpočtu a pro další účely povolené zákonem.

Státní dluhopisy byly vydány v rámci dluhopisového programu České republiky, který byl byla aktualizován ke dni 10. února 2012.

Kvizová otázka: můžeme zjistit z TZ, jaký byl výnos na vydané dluhopisy pro investory?

Děkuji za pozornost

Disclaimer



This Document was prepared by Česká spořitelna, a.s. (“Erste Group”). The content of this document is for general promotional purposes only and is based on the level of knowledge of the person entrusted with its compilation on the date of the preparation of this document. The content is subject to change without notice. The document neither provides a full and complete overview of the transaction itself, the potential risks and consequences, nor take into account the individual circumstances and needs of our investors regarding income, taxes and risk tolerance. The document is not intended to be an offer, or the solicitation or recommendation of any offer, to buy, subscribe or sell the financial instrument referred to herein. The illustrated market performance and sample calculations cannot provide reliable predictions about the future performance of any financial instruments and/or index. Past performance is not necessarily indicative for future performances and transactions in financial instruments (securities, options or futures etc.) can be risky. The lower the creditworthiness of the issuer is in the case of a bond, the higher the risk of the investment. The yield on structured bonds and the return of capital respectively depends on future events and developments and could possibly cease to exist. From time to time, Erste Group or its affiliates or the principals or employees of Erste Group or its affiliates may have a position in the financial instruments referred to herein or hold options, warrants or rights with respect thereto or other financial instruments of such issuers and may make a market or otherwise act as principal in transactions in any of these financial instruments. Erste Group or its affiliates or the principals or employees of Erste Group or its affiliates may from time to time provide investment banking or consulting services to or serve as a director of a company being reported on herein. The information herein has been obtained from, and any opinions herein are based upon, sources believed reliable. Therefore, no representation or warranty, express or implied, is made to, and no reliance should be placed on, the accuracy, completeness or correctness of the contents of this document. Neither Erste Group nor any of its employees and/or representatives shall be liable for any direct, indirect and/or consequential loss or expense, which anyone may incur as a result of acting or omitting to act in reliance on this document. The contents of this document is not intended to constitute any sort of advice, including but not limited to legal, tax, accounting and investment advice. Since not all transactions are suitable for every investor, prior to the entering into any transaction, the investor shall consult its independent advisors (including but not limited to legal and tax advisor), to make sure that, irrespective of the information, statements and opinions provided herein, the planned investment fits into the investor’s needs and preferences and that the involved risks are fully understood by the investor and that after due consideration the investor is convinced that s/he wish to enter into the planned transaction described and is able to do so. This document may not be reproduced, distributed, published or made available to third parties without the prior written consent of Erste Group.