


www.csob.cz/Analzy


DENNÍ FINANČNÍ ZPRAVODAJ

Pátek 22.09.2023

Jan Čermák, tel.: +420 261 353 578, e-mail: jcermak@csob.cz

Jan Bureš, tel.: +420 261 353 574, e-mail: jabures@csob.cz

Domínik Rusinko, tel.: +420 261 353 506, e-mail: drusinko@csob.cz

DŮLEŽITÉ OČEKÁVANÉ UDÁLOSTI

země	čas	událost	období	odhad		skutečnost		konsenzus		předchozí	
				m/m	y/y	m/m	y/y	m/m	y/y	m/m	y/y
EMU	10:00	Index nákupních manažerů v průmyslu	09/2023 *P					44		43,5	
EMU	10:00	Index nákupních manažerů ve službách	09/2023 *P					47,6		47,9	
USA	15:45	Index nákupních manažerů v průmyslu PMI	09/2023 *P					48,2		47,9	

NAPŘÍČ TRHY

- **Za vyšší českou inflací stojí spíš dražší služby než potraviny**
- **Americké výnosy dál rostou a udržují dolar v "kondici"**
- **Bank of England překvapivě ponechává sazby beze změny**

Měny		% zm.
EUR/CZK	24,46	0,2
EUR/PLN	4,62	0,1
EUR/HUF	387,9	1,0
EUR/USD	1,07	0,0
EUR/CHF	0,96	0,6
USD/JPY	147,60	-0,5
Dluhopisy		bps zm.
Česko 2Y	5,38	1
Eurozóna 2Y	3,26	0
USA 2Y	5,15	3
Česko 10Y	4,59	8
Eurozóna 10Y	2,75	4
USA 10Y	4,48	13
Kreditní marže		bps zm.
ITRAXX Banky BBB	98	0
Itálie CDS 5Y	71	0
Španělsko CDS 5Y	36	0
Akcie		% zm.
PX	11	0,0
DAX	15572	-1,3

Komodity		% zm.
Zlato	1920	-0,5
Ropa Brent	93,2	0,1

Česko opět tento týden vstoupilo do novinových titulků - podle Eurostatu byla v Česku harmonizovaná inflace v srpnu hned po Maďarsku druhá nejvyšší (10,1 %). I když podle národní metodiky je již inflace nižší (8,5 %) a porovnání v jednom měsíci rozhodně nemusí být vypovídající, Česko zůstává jednou z nejvíce inflací zasažených zemí v Evropě i při "serióznějším" srovnání. Oproti průměru roku 2019 (před pandemií COVID 19) jsou harmonizované ceny v Česku vyšší přibližně o 38 % (podobně jako v Polsku), zatímco evropský průměr se pohybuje okolo 21 % (podobně jako v Německu). Při pohledu do detailu paradoxně největší rozdíly v cenovém nárůstu nevysvětlují "ostře sledované" ceny potravin, ale ceny služeb - řada z nich rostla v Česku výrazně rychleji než v eurozóně.

Ceny potravin jsou v Česku oproti roku 2019 vyšší v průměru o 38 %, zatímco evropský průměr činí 32 %, v Německu 34 % a v Polsku je to dokonce 42 %. Co to znamená? Podle oficiálních harmonizovaných statistik se zdá, že pokud jsou ceny potravin v Česku vyšší než v Polsku (potažmo v celé EU), bylo tomu tak zpravidla již před pandemií COVID 19 a

procentuální rozdíly v cenách zůstávají přibližně stejně velké (což však v korunách vzhledem k rostoucím cenám může znamenat více).

Zcela jiná situace je však v segmentu služeb, které představují "doma vyrobenou" inflaci. Oproti roku 2019 jsou služby ve střední Evropě výrazně dražší než v západní - v Česku o 36 %, zatímco průměr EU je přibližně 16 %. Nejvíce je to vidět například na cenách v pohostinství a hotelnictví. Ceny v kavárnách a restauracích šly v Česku oproti roku 2019 vzhůru skoro o 60 %, zatímco v EU v průměru lehce přes 20 % (Itálie pouze +15 %). O něco nižší (ale také vysoké) rozdíly pozorujeme u cen ubytovacích zařízení. Rychlejší růst cen služeb je tak daleko větším původcem rozdílů mezi českou a evropskou inflací než ceny potravin.

Segment služeb však bezesporu čelí menší konkurenci než obchodovatelné zboží a vyšší ceny v restauracích v Peci pod Sněžkou nemusí hned automaticky znamenat, že tam lidé přestanou chodit na oběd. Pokud by se však v relativním srovnání ceny služeb měly odtrhnout od kvality, mohou lidé začít "hlasovat nohama" a čeští restauratři a hoteliéři to pocítí.



Odkaz pro Android:



Odkaz pro Apple iOS:





TRHY

Denní FX výhled	EUR/CZK	24,35	-	24,55	EUR/USD	1,060	-	1,080	USD/CZK	22,55	-	23,16
Týdenní FX výhled	EUR/CZK	24,20	-	24,80	EUR/USD	1,055	-	1,100	USD/CZK	22,00	-	23,51

Korelační matice FX kurzů

	EUR/PLN	EUR/HUF	EUR/USD
EUR/CZK	0,20	0,27	0,36
EUR/PLN		0,16	0,02
EUR/HUF			0,29

korelace 30 min změn (za 5 dní)

Impl. volatilita 3M	%	p.b.
EUR/CZK	5,3	-0,21
EUR/PLN	7,8	0,06
EUR/HUF	10,3	0,20
EUR/USD	7,0	0,08

Komodity	% zm.
Hliník (USD/t)	2217 -1,3
Měď (USD/t.)	8165 -2,0

Koruna

Česká koruna se drží stabilně v okolí 24,40 EUR/CZK a je relativně odolná vůči růstu amerických reálných výnosů, propadu akcií i silnějšímu dolaru. Zdá se, že poslední jestřábí komentáře z bankovní rady přeci jen zanechaly na koruně určitý otisk a česká měna s blížícím se zasedáním ČNB zůstává odolnější vůči "poryvům" na globálních trzích.

Eurodolar

Eurodolar se drží hluboko pod úrovní 1,07, když americké reálné úrokové sazby vylétly na rekordně vysoké úrovně (výnos desetiletého dluhopisu atakuje 4,50 %). Růst amerických výnosů včera navíc přizpůsobil výrazný pokles týdenních žádostí o podporu v nezaměstnanosti v USA. Ten totiž implikuje, že zářijová data z trhu práce budou dobrá. To konec konců koresponduje i s naším aktualizovaným výhledem pro pár EUR/USD, který na konci září vidíme na úrovni 1,06.

Dnes bude eurodolar velmi pečlivě sledovat indexy podnikatelské nálady PMI v eurozóně. Ještě hlubší pokles kompozitního indexu pod 50 bodů euru nehrál do karet.

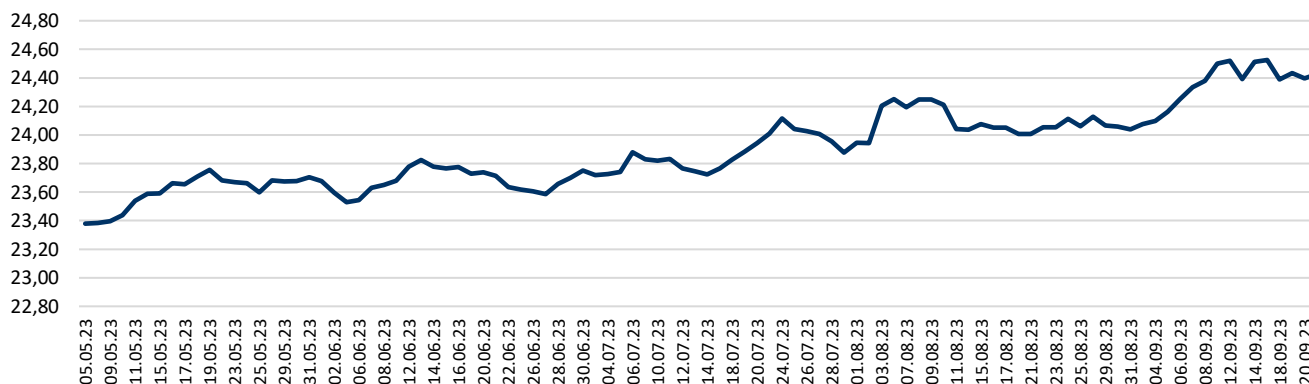
Zahraniční Forex

Dvě za čtyři západoevropských centrálních bank včera překvapily, když ponechaly oficiální úrokové sazby beze změny. Vedle švýcarské centrální banky tak učinila i Bank of England, což odnesla britská libra. Uvnitř bankovní rady BoE to bylo těsné vítězství týmu "status quo" (5:4). Hlavním argumentem pro další zvýšení sazeb je samozřejmě inflace. Ve středu přišly údaje za srpen. Celková i jádrová inflace jsou stále více než trojnásobně vyšší než oficiální 2% cíl. BoE však rovněž rozhodla o tom, že pro období od října 2023 do září 2024 zvyšuje roční cíl prodeje dluhopisů z 80 miliard liber na 100 miliard liber. Podle agentury Bloomberg to představuje 50 miliard liber aktivních prodeje nad rámec 50 miliard liber přirozeného snižování držby dluhopisů prostřednictvím nenahrazování dluhopisů v době splatnosti.

Akcie

Zámořské akcie včera pokračovaly v propadu způsobeném středečním zasedáním Fedu. Technologický Nasdaq tak včera propadl o 1,8 % a nejširší index S&P 500 o 1,6 %. Všechny sektory uzavřely níže. Většina dokonce odepsala více než 1 % (materiály -2 %). V pozitivním duchu vyčnívalo zdravotnictví, které odepsalo „pouze“ 0,9 %. Společnost Darden Restaurants provozující například Olive Garden překvapila lepší ziskovostí, přesto se jí nepodařilo na dobré výsledky reagovat pozitivně a poklesla o 2,7 %. Přepravní společnost FedEx zvýšila roční výhled zisku a přidala 4,6 %. Společnost Klaviyo, která se zabývá online marketingem a ve středu zažila svůj debut na burze a propadla o 10 %, včera pokračovala v propadu o dalších 8,2 %.

EUR/CZK





TABULKY - ÚROKOVÉ SAZBY

Očekávané změny oficiálních úrokových sazeb

ČNB: beze změny

ECB: beze změny

FED: beze změny

Ofic. sazby	posl zm.		IBOR 3M	bps zm.		FRA 3x6	bps zm.		IRS 10 let	bps zm.	
ČR	7,00	125	ČR	7,09	0,0	ČR	6,83	-1,0	ČR	4,38	8,0
Maďarsko	13,00	125	Maďarsko	12,66	-4,0	Maďarsko	10,46	-5,0	Maďarsko	7,03	20,0
Polsko	6,00	-75	Polsko	5,80	0,0	Polsko	5,10	6,7	Polsko	4,82	8,5
Eurozóna	4,50	25	Eurozóna	3,96	2,1	Eurozóna	4,02	0,0	Eurozóna	3,28	4,3
USA	5,25-5,5	25	USA	5,66	0,4	USA	5,75	-1,1	USA	4,50	9,6
UK	5,25	25	UK	0,81	0,1	UK	5,52	3,0	UK	4,48	6,5

PRIBOR	bps zm.		EURIBOR	bps zm.		CZK IRS	bps zm.		EUR IRS	bps zm.	
O/N	7,00	0,0				1Y	6,33	0,5	1Y	4,14	0,3
1W	7,02	-1,0	1W	3,90	1,7	2Y	5,30	3,0	2Y	3,83	-2,3
2W	7,04	0,0				3Y	4,82	5,0	3Y	3,60	2,1
1M	7,09	0,0	1M	3,87	3,5	4Y	4,60	6,0	4Y	3,45	2,6
3M	7,09	0,0	3M	3,96	2,1	5Y	4,49	7,0	5Y	3,37	-0,6
6M	7,04	-1,0	6M	4,07	0,2	10Y	4,38	8,0	10Y	3,28	4,3
1Y	6,77	-1,0	1Y	4,22	0,2	15Y	4,34	7,0	15Y	3,29	4

Pribor	%	bps zm.	Euribor	%	bps zm.	CDS ČR	bps	bps zm.	CDS 5Y	bps	bps zm.
FRA 1x4	7,07	-1,0	FRA 1x4	3,99	-0,1	1Y	9	0,0	Maďarsko	150	0
FRA 3x6	6,83	-1,0	FRA 3x6	4,02	0,0	2Y	13	0,0	Polsko	67	0
FRA 6x9	5,93	3,0	FRA 6x9	3,93	-0,2	5Y	32	-0,1	Slovensko	35	0
FRA 9x12	4,93	0,0	FRA 9x12	3,79	0,4	10Y	44	-0,3	Irsko	24	0
									Portugal.	49	0

Zdroj dat: Bloomberg, Reuters, ČSOB

KOMPLETNÍ KALENDÁŘ OČEKÁVANÝCH UDÁLOSTÍ

země	čas	událost	období	odhad		skutečnost		konsenzus		předchozí	
				m/m	y/y	m/m	y/y	m/m	y/y	m/m	y/y
UK	1:01	Index spotřebitelské důvěry	09/2023			-21		-26		-25	
UK	8:00	Maloobchodní tržby	08/2023			0,4	-1,4	0,5	-1,2	-1,2	-3,2
Francie	9:15	Index nákupních manažerů v průmyslu	09/2023 *P			43,6		46,2		46	
Německo	9:30	Index nákupních manažerů v průmyslu	09/2023 *P					39,5		39,1	
EMU	10:00	Index nákupních manažerů v průmyslu	09/2023 *P					44		43,5	
EMU	10:00	Index nákupních manažerů ve službách	09/2023 *P					47,6		47,9	
UK	10:30	Index nákupních manažerů v průmyslu PMI	09/2023 *P					43,2		43	
UK	10:30	Index nákupních manažerů ve službách	09/2023 *P					49,4		49,5	
Polsko	14:00	Peněžní zásoba M3	08/2023					0,6	7,1	0,7	8
USA	15:45	Index nákupních manažerů v průmyslu PMI	09/2023 *P					48,2		47,9	

Informace obsažené v tomto dokumentu poskytuje Československá obchodní banka, a. s. (dále jen „ČSOB“) v dobré víře a na základě pramenů, které považuje za správné, důvěryhodné a odpovídající skutečnosti. Přesto ani ČSOB ani žádný z jejích zaměstnanců či zmocněnců nepřebírá žádnou právní odpovědnost ani záruku vůči klientovi za jakoukoliv informaci, která je obsažena v tomto dokumentu, a zároveň ČSOB nečiní žádné prohlášení ohledně přesnosti a úplnosti těchto informací. ČSOB také nepřebírá jakoukoliv odpovědnost za případnou ztrátu nebo škodu, kterou může klient utrpět. ČSOB jako aktivní účastník obchodování na finančních trzích upozorňuje adresáty tohoto dokumentu, že obchoduje s investičními nástroji, ke kterým se vztahují informace obsažené v tomto dokumentu. Bez předchozího souhlasu ČSOB nelze tento dokument ani jeho části kopírovat nebo dále šířit. Tento dokument má pouze informační charakter a jeho text není právně závazný, nepředstavuje nabídku podle § 1732 zákona č. 89/2012 Sb., občanský zákoník, ve znění pozdějších předpisů (dále jen „občanský zákoník“), ani veřejnou nabídku podle § 1780 občanského zákoníku.