www.csob.cz/Analyzy

DENNÍ FINANČNÍ ZPRAVODAJ

Čtvrtek 11.04.2024

Jan Čermák, tel.: +420 261 353 578, e-mail: jcermak@csob.cz
Jan Bureš, tel.: +420 261 353 574, e-mail: jabures@csob.cz
Dominik 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
Maďarsko	8:30	Inflace	03/2024			0,8	3,6	0,6	3,5	0,7	3,7
EMU	14:15	Depozitní sazba v %	04/2024	4				4		4	
USA	14:30	Jádrový index cen v průmyslu	03/2024					0,2	2,3	0,3	2
USA	14:30	Nové žádosti o dávky v nezaměstnanosti	04/2024					215		221	

NAPŘÍČ TRHY

- ***Vysoká americká inflace vygumovala šance na červnové snížení sazeb Fedu***
- ***Americká inflace zatlačila korunu zpět do defenzivy***
- ***ECB sazby nezmění, ponechá však trh žít v naději na červnové snížení sazeb***

Měny		% zm.
EUR/CZK	25,43	0,0
EUR/PLN	4,27	0,1
EUR/HUF	391,2	0,2
EUR/USD	1,07	-1,0
EUR/CHF	0,98	0,0
USD/JPY	153,19	0,9
Dluhopisy		**bps zm.**
Česko 2Y	3,92	9
Eurozóna 2Y	2,96	7
USA 2Y	4,97	22
Česko 10Y	4,17	13
Eurozóna 10Y	2,43	6
USA 10Y	4,56	19
Kreditní marže		**bps zm.**
iTRAXX Banky BBB	65	0
Itálie CDS 5Y	47	0
Španělsko CDS 5Y	26	0
Akcie		**% zm.**
PX	8	-6,5
DAX	18097	0,1
Komodity		**% zm.**
Zlato	2333	-0,8
Ropa Brent	90,7	1,2

Taková americká inflační čísla globální trh s vládními dluhopisy nechtěl vidět. Inflace v USA totiž v březnu stejně jako v únoru poskočila o vysokých 0,4 % (meziměsíčně), což implikuje, že meziroční celková inflace zrychlila z 3,2 % na 3,5 % a tzv. jádrová složka stagnuje na 3,8 %.
V případě americké inflace jde již o třetí (pro-inflační) zklamání v řadě a tak není divu, že se optimistický příběh o jejím letošním sestupu k dvouprocentnímu cíli včera definitivně rozplynul, což mělo své tržní implikace. Trh jednak odpískal červnové snížení sazeb ze strany Fedu a jednak se do dolarové výnosové křivky daleko agresivněji promítají rostoucí inflační očekávání. V případě pětiletého výnosu/sazby se inflační očekávání pro průměrnou (meziroční) inflaci posunula nad 2,5 %, což jsou více než roční maxima. Není potom divu, že se před světla reflektorů vrátil respektovaný americký makroekonom L. Summers, který správně předpověděl po-covidovou inflační epizodu, aby varoval, že je třeba vzít seriózně v úvahu možnost, že příští pohyb (sazeb Fedu) nebude dolů, ale nahoru. Pokud by se k tomu byť jen schylovalo, tak by to byl opravdu pořádný fičák. Ale tak daleko americká ekonomika a s ní i Fed ještě nejsou.
Spíše si řekněme, jaký může být inflační vývoj v příštích několika měsících a zdali to může vést k tomu, že trh může ještě více oddálit sázky na snížení sazeb Fedu, které po včerejším dnu směřují k zářijovému zasedání. Spotřebitelská inflace v USA podle našich odhadů v dubnu pravděpodobně mírně (v meziročním srovnání) zpomalí, což bude dáno čistě efektem vysoké srovnávací základny. Nicméně zatěžkávací zkouškou budou data za květen a červen, kdy celková inflace opět mírně povyleze, přičemž ostře sledovaná jádrová složka zřejmě zakotví v blízkosti 3,6 %. To zároveň implikuje, že Fedem sledovaný cenový index poroste ve druhém čtvrtletí meziročním tempem téměř 3 % (přičemž jádrová složka může růst o 2,6-2,7 %). Taková čísla samozřejmě Fedu nebudou dávat prostor proto, aby úrokové sazby snižoval, přičemž jej možná donutí poněkud přehodnotit plány na zpomalení procesu kvantitativního utahování (prodejů dluhopisů z bilance). Na druhou stranu i s takto vysokou inflací zůstává při oficiálních úrokových sazbách na úrovni 5,37 % v jasně restriktivním teritoriu, které navíc umocňují právě zmiňované probíhající prodeje dluhopisů z bilance Fedu. Jinak řečeno laťka pro totální jestřábí “pivot” v politice či spíše jen rétorice Fedu směrem ke zvyšování úroků je nastavena ještě hodně vysoko.

Jan Čermák

TRHY

Denní FX výhled	EUR/CZK	25,30	-	25,50	EUR/USD	1,060	-	1,080	USD/CZK	23,43	-	24,06
Týdenní FX výhled	EUR/CZK	25,10	-	25,55	EUR/USD	1,055	-	1,100	USD/CZK	22,82	-	24,22

Korelační matice FX kurzů

	EUR/PLN	EUR/HUF	EUR/USD
EUR/CZK	0,44	0,31	-0,10
EUR/PLN		0,44	-0,08
EUR/HUF			0,09

korelace 30 min změn (za 5 dní)

Impl. volatilita 3M	%	p.b.
EUR/CZK	4,4	0,04
EUR/PLN	5,0	-0,01
EUR/HUF	6,9	0,01
EUR/USD	6,0	0,23

Komodity		% zm.
Hliník (USD/t)	2459	0,1
Měď (USD/t.)	9432	0,2

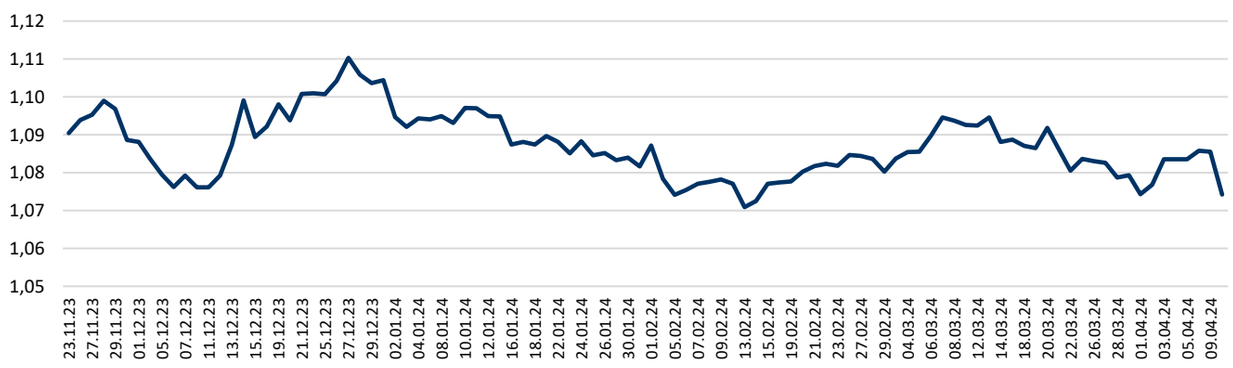
Koruna

Obchodování na korunovém trhu bylo včera jako na houpačce. Zatímco březnová inflace v tuzemsku, která v souladu s očekáváním zůstala meziročně stabilní na 2 %, poslala korunu na lehce silnější úrovně, překvapivě vyšší americká inflace znamenala návrat na 25,40 EUR/CZK. Kombinace rostoucích tržních sazeb a klesajících sázek na pokles sazeb ze strany Fedu měla za následek výprodej rizikových aktiv, což se české měně nemůže zamlouvat. Dnes může rozvířit vlny také zasedání ECB, přičemž trhy budou zvláště citlivé na jakékoli jestřábí signály, které by mohly korunu zatlačit dále do defenzivy.

Eurodolar

Eurodolarový trh se dnes dopoledne musí rychle vzpamatovat z šoku, který mu připravila včerejší vysoká inflační data v USA a jež přivodila v celku dramatický propad měnového páru. Odpoledne je totiž na pořadu zasedání ECB. Zde by sice k žádné akci nemělo dojít, nicméně trh bude bedlivě naslouchat prezidentce Ch. Lagardeové, zdali bude chtít jakkoliv nabourat tržní očekávání, která vidí zahájení cyklu uvolňování měnové politiky v eurozóně v červnu. Podle našeho názoru prezidentka ECB se sice k ničemu nezaváže, ale úvahy ohledně červnového termínu nenaruší, čímž ovšem euru k ziskům nepomůže.

EUR/USD



TABULKY - ÚROKOVÉ SAZBY

Očekávané změny oficiálních úrokových sazeb ČNB: -50bp (květen) ECB: beze změny FED: beze změny

Ofic. sazby		posl zm.
ČR	5,75	-50
Maďarsko	8,25	-75
Polsko	5,75	-75
Eurozóna	4,50	25
USA	5,25-5,5	25
UK	5,25	0

IBOR 3M		bps zm.
ČR	5,55	0,0
Maďarsko	7,71	-2,0
Polsko	5,87	0,0
Eurozóna	3,91	-0,4
USA	5,56	-0,7
UK	0,81	0,1

FRA 3x6		bps zm.
ČR	4,57	-3,0
Maďarsko	7,16	5,0
Polsko	5,85	-1,5
Eurozóna	3,65	5,4
USA	5,45	5,7
UK	5,12	7,5

IRS 10 let		bps zm.
ČR	3,94	12,0
Maďarsko	6,71	11,5
Polsko	5,24	13,7
Eurozóna	2,72	6,5
USA	4,46	18,3
UK	4,11	11,3

PRIBOR		bps zm.
O/N	5,75	0,0
1W	5,77	0,0
2W	5,79	0,0
1M	5,78	0,0
3M	5,55	0,0
6M	5,18	0,0
1Y	4,53	-1,0

EURIBOR		bps zm.
1W	3,88	0,4
1M	3,85	1,7
3M	3,91	-0,4
6M	3,83	-3,8
1Y	3,69	-0,6

CZK IRS		bps zm.
1Y	4,55	9,0
2Y	4,13	12,0
3Y	3,97	13,0
4Y	3,91	13,0
5Y	3,88	12,0
10Y	3,94	12,0
15Y	3,99	12,0

EUR IRS		bps zm.
1Y	3,66	2,2
2Y	3,27	5,8
3Y	3,04	7,8
4Y	2,90	7,5
5Y	2,81	7,0
10Y	2,72	6,5
15Y	2,72	5,6

Pribor	%	bps zm.
FRA 1x4	5,12	-1,0
FRA 3x6	4,57	-3,0
FRA 6x9	3,87	-6,0
FRA 9x12	3,57	-7,0

Euribor	%	bps zm.
FRA 1x4	3,84	3,4
FRA 3x6	3,65	5,4
FRA 6x9	3,38	7,8
FRA 9x12	3,15	10,8

CDS ČR	bps	bps zm.
1Y	9	-0,1
2Y	13	-0,2
5Y	32	-0,5
10Y	44	-0,7

CDS 5Y	bps	bps zm.
Maďarsko	128	0
Polsko	72	0
Slovensko	30	0
Irsko	21	-1
Portugal.	35	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
Maďarsko	8:30	Inflace	03/2024			0,8	3,6	0,6	3,5	0,7	3,7
SR	9:00	Stavební výroba	02/2024				-0,4				-10
Itálie	10:00	Průmyslová výroba	02/2024					0,5	-2,7	-1,2	-3,4
EMU	14:15	Repo sazba v %	04/2024	4,5				4,5		4,5	
EMU	14:15	Depozitní sazba v %	04/2024	4				4		4	
USA	14:30	Výrobní ceny	03/2024					0,3	2,2	0,6	1,6
USA	14:30	Jádrový index cen v průmyslu	03/2024					0,2	2,3	0,3	2
USA	14:30	Nové žádosti o dávky v nezaměstnanosti	04/2024					215		221	
USA	14:30	Pokračující žádosti o dávky v nezaměstnanosti	03/2024					1800		1791	
EMU	14:45	Projev Lagardeové na tiskové konferenci	04/2024								
USA	14:45	Projev Williamse o ekonomickém vývoji	04/2024								
Německo	15:00	Běžný účet	02/2024							29,7	
USA	18:00	Projev Collinsové	04/2024								
USA	19:00	30letá aukce	04/2024					22			
USA	19:30	Projev Bostica o ekonomickém výhledu	04/2024								

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.