


www.csob.cz/Analzy


DENNÍ FINANČNÍ ZPRAVODAJ

Pátek 03.05.2024

 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
EMU	11:00	Míra nezaměstnanosti	03/2024					6,5		6,5	
USA	14:30	Přírůstek pracovních sil - bez zemědělství	04/2024	193				240		303	
USA	14:30	Míra nezaměstnanosti	04/2024					3,8		3,8	
USA	16:00	Index nákupních manažerů ve službách ISM	04/2024					52		51,4	

NAPŘÍČ TRHY

- **Sazby klesají na 5,25 %, jejich očekávaná trajektorie se však posouvá výše**
- **Koruna se po zasedání pokouší testovat 25,00 EUR/CZK**
- **Eurodolar vyhlíží dubnové payrolls**

Měny		% zm.
EUR/CZK	24,96	-0,5
EUR/PLN	4,33	0,2
EUR/HUF	389,4	-0,3
EUR/USD	1,07	0,1
EUR/CHF	0,98	-0,5
USD/JPY	153,65	-0,5

Dluhopisy		bps zm.
Česko 2Y	4,23	3
Eurozóna 2Y	3,00	-3
USA 2Y	4,88	-6
Česko 10Y	4,35	-3
Eurozóna 10Y	2,55	-3
USA 10Y	4,57	-2

Kreditní marže		bps zm.
iTRAXX Banky BBB	63	-1
Itálie CDS 5Y	46	-1
Španělsko CDS 5Y	26	-1

Akcie		% zm.
PX	7	0,1
DAX	17897	-0,2

Komodity		% zm.
Zlato	2304	-0,6
Ropa Brent	83,7	0,1

ČNB včera poměrem 7:0 snížila úrokové sazby o dalších 50bps z 5,75 % na 5,25 %. Nová prognóza však současně přinesla vyšší očekávanou trajektorii sazeb a od dalšího zasedání indikuje "opatrnější" snižování sazeb po 25bps - na konci roku tak prognóza předpokládá 3měsíční PRIBOR na úrovni 4,30 %, což je výrazně více než v únoru (2,93 %).

Posun trajektorie sazeb směrem vzhůru jsme sice předpokládali, a to hned z několika důvodů - vzhledem ke slabší koruně, vyššímu HDP (revize z 0,6 % na 1,4 %) a vyšším očekávaným sazbám v zahraničí. Míra navýšení trajektorie sazeb nás však překvapila.

Navíc je třeba vzít v potaz, že bankovní rada i směrem k nové "jestřábi" prognóze komunikuje spíše pro-inflační rizika.

A kromě toho nová prognóza počítá stále s neutrální sazbou na 3,0 % (1 % reálná + 2 % inflační očekávání), vůči čemuž se většina bankovní rady bude podle guvernéra pravděpodobně vymezovat - finální destinaci v průměru vidí spíše v blízkosti 3,5 %.

To vše jsou faktory, které mohou vést v následujících měsících k výraznější opatrnosti při snižování úrokových sazeb. Předpokládáme proto již pouze jedno snížení sazeb o 50bps (v červnu) a následně snížení o 25bps v srpnu, září, listopadu a prosinci na 3,75 % na konci roku 2024 (revize z 3,50 %).

Odhad sazeb pro konec roku 2025 ponecháváme beze změny na 3,50 %.

Rizika jsou po včerejším zasedání vychýlena spíše směrem k vyšší trajektorii sazeb v tomto roce (směrem ke 4,0-4,25 %). Na druhou stranu prvotní reakce koruny na zasedání ČNB byla natolik pozitivní, že začíná být oproti nové prognóze naopak silnější (25,00 versus 25,20 EUR/CZK pro Q2 2024) a může rychle přestat hrát do této chvíle zaběhlou roli "pro-inflačního" rizika.

Jan Bureš



TRHY

Denní FX výhled	EUR/CZK	24,85	-	25,05	EUR/USD	1,060	-	1,080	USD/CZK	23,01	-	23,63
Týdenní FX výhled	EUR/CZK	24,70	-	25,20	EUR/USD	1,050	-	1,090	USD/CZK	22,66	-	24,00

Korelační matice FX kurzů

	EUR/PLN	EUR/HUF	EUR/USD
EUR/CZK	0,32	0,07	-0,07
EUR/PLN		0,21	0,35
EUR/HUF			0,02

korelace 30 min změn (za 5 dní)

Impl. volatilita 3M	%	p.b.
EUR/CZK	4,6	0,27
EUR/PLN	5,5	-0,04
EUR/HUF	6,8	-0,01
EUR/USD	6,2	0,00

Komodity	% zm.
Hliník (USD/t)	2529 -1,8
Měď (USD/t.)	9784 -1,2

Koruna

Koruna po zasedání ČNB v reakci na jestřábí vyznění prognózy i komentáře (viz úvodník) začala posilovat a atakovala hranici 25,00 EUR/CZK. Dnes se ještě může pozornost stočit k detailům prognózy rozebíraným tradičně na setkání s analytiky.

Celkově nám v tuto chvíli přijdou sázky trhů pro české sazby na konec tohoto roku jako příliš vysoké (FRA ukazují 4,25-4,50 %). I proto již nečekáme od domácích fundamentů pro korunu v nejbližších týdnech novou výraznější vzpruhu. Navíc (jak píšeme výše), případné další zisky koruny by z ní mohly udělat rychle proti-inflační faktor (vracející do hry rychlejší pokles sazeb).

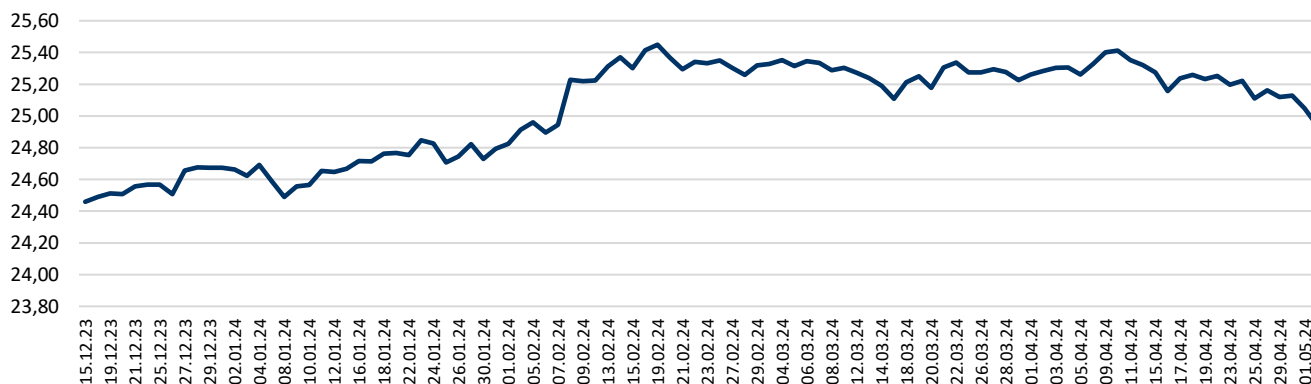
Nevylučujeme sice, že se koruna v nejbližších dnech může znovu pokusit testovat 25,00 EUR/CZK, pro její úspěch však budou o poznání důležitější globální faktory - zejména pohyb zahraničních sazeb či eurodolaru.

Eurodolar

Pár EUR/USD se i nadále obchoduje kolem úrovně 1.07. Včerejší předskokan dnešních amerických payrolls - týdenní počty nových žádostí o dávky v nezaměstnanosti - se obešly bez překvapení (208 vs. očekávaných 211 tisíc) a na eurodolar tak vliv neměly. Stejně tak se bez překvapení obešel projev hlavního ekonoma ECB Lanea, který potvrdil, že ECB bude ve svém rozhodování i nadále zohledňovat primárně zveřejňovaná data ("data-dependent").

Dnes odpoledne budou publikovány dubnové payrolls. Jsme o něco méně optimističtí než trh, což by mohlo euru lehce pomáhat. Později odpoledne bude ještě zveřejněn dubnový index ISM ve službách.

EUR/CZK





TABULKY - ÚROKOVÉ SAZBY

Očekávané změny oficiálních úrokových sazeb ČNB: -50bp (květen) ECB: -25bps (červen) FED: beze změny

Ofic. sazby			posl zm.			IBOR 3M			bps zm.			FRA 3x6			bps zm.			IRS 10 let			bps zm.		
ČR	5,25		-50			ČR	5,50		-2,0			ČR	4,78		-3,0			ČR	4,15		-5,0		
Maďarsko	7,75		-50			Maďarsko	7,48		-1,0			Maďarsko	7,27		-7,0			Maďarsko	6,95		-9,5		
Polsko	5,75		-75			Polsko	5,86		0,0			Polsko	5,82		0,2			Polsko	5,30		-9,0		
Eurozóna	4,50		25			Eurozóna	3,85		2,8			Eurozóna	3,58		-3,1			Eurozóna	2,83		-3,9		
USA	5,25-5,5		25			USA	5,60		0,3			USA	5,48		-3,1			USA	4,50		-5,1		
UK	5,25		0			UK	0,81		0,1			UK	5,11		-3,9			UK	4,25		-8,1		

PRIBOR			bps zm.			EURIBOR			bps zm.			CZK IRS			bps zm.			EUR IRS			bps zm.		
O/N	5,75		0,0									1Y	4,82		5,0			1Y	3,69		-3,1		
1W	5,76		0,0			1W	3,86		5,6			2Y	4,47		5,0			2Y	3,35		-4,4		
2W	5,77		-1,0									3Y	4,30		2,0			3Y	3,16		-6,2		
1M	5,72		-1,0			1M	3,88		0,4			4Y	4,22		1,0			4Y	3,02		-3,8		
3M	5,50		-2,0			3M	3,85		2,8			5Y	4,17		-1,0			5Y	2,93		-4,1		
6M	5,13		-3,0			6M	3,83		3,3			10Y	4,15		-5,0			10Y	2,83		-3,9		
1Y	4,63		-2,0			1Y	3,73		3,2			15Y	4,19		-4,0			15Y	2,83		-3,9		

Pribor			%			bps zm.			Euribor			%			bps zm.			CDS ČR			bps			bps zm.		
FRA 1x4	5,19		-1,0						FRA 1x4	3,74		-2,8							1Y	10		0,0				
FRA 3x6	4,78		-3,0						FRA 3x6	3,58		-3,1							2Y	14		0,0				
FRA 6x9	4,34		-2,0						FRA 6x9	3,37		-5,4							5Y	33		0,0				
FRA 9x12	4,15		-3,0						FRA 9x12	3,19		-5,4							10Y	45		0,0				
																			CDS 5Y		bps		bps zm.			
																			Maďarsko	125		0				
																			Polsko	73		0				
																			Slovensko	30		0				
																			Irsko	22		0				
																			Portugal.	36		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
Francie	8:45	Průmyslová výroba	03/2024			-0,3	0,7	0,3	1,4	0,2	-0,8
UK	10:30	Index nákupních manažerů ve službách	04/2024 *F					54,9		54,9	
EMU	11:00	Míra nezaměstnanosti	03/2024					6,5		6,5	
Belgie	11:00	Míra nezaměstnanosti	03/2024							5,5	
USA	14:30	Přírůstek pracovních sil - bez zemědělství	04/2024	193				240		303	
USA	14:30	Přírůstek pracovních sil - v soukromém sektoru	04/2024	143				195		232	
USA	14:30	Míra nezaměstnanosti	04/2024					3,8		3,8	
USA	14:30	Průměrná hodinová mzda	04/2024					0,3	4	0,3	4,1
USA	16:00	Index nákupních manažerů ve službách ISM	04/2024					52		51,4	

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.