


www.csob.cz/Analzy


DENNÍ FINANČNÍ ZPRAVODAJ

Úterý 07.05.2024

 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
ČR	9:00	Průmyslová výroba	03/2024		-3,5		-11,1		-8,9		1,5
ČR	9:00	Obchodní bilance (národní)	03/2024	20		39,3		17		34,6	

NAPŘÍČ TRHY

- **Jak sebevědomá bude ECB vstříc strnulému Fedu?**
- **Koruna v poklidu okupuje úroveň 25,00 EUR/CZK**
- **Na eurodolaru zavládla nuda**
- **NBP ponechá zítra sazby beze změny**

Měny		% zm.
EUR/CZK	25,01	-0,1
EUR/PLN	4,31	-0,4
EUR/HUF	388,7	-0,2
EUR/USD	1,08	0,1
EUR/CHF	0,98	0,2
USD/JPY	153,90	0,6

Dluhopisy		bps zm.
Česko 2Y	4,18	5
Eurozóna 2Y	2,91	-2
USA 2Y	4,82	2
Česko 10Y	4,14	-18
Eurozóna 10Y	2,48	-3
USA 10Y	4,49	-1

Kreditní marže		bps zm.
iTRAXX Banky BBB	63	0
Itálie CDS 5Y	46	0
Španělsko CDS 5Y	25	0

Akcie		% zm.
PX	8	1,2
DAX	18175	1,0

Komodity		% zm.
Zlato	2324	1,0
Ropa Brent	83,6	1,0

Zatímco americký Fed bude v tomto roce snižovat sazby pravděpodobně jen velmi ztuhla, ECB by měla zahájit cyklus uvolňování měnové politiky již na svém červnovém zasedání. Podle některých komentářů z Rady guvernérů jde dokonce o hotovou věc. Z pohledu trhů je však zásadnější téma, jak významně si ECB dovolí divergovat od politiky Fedu na horizontu příštích 6-12 měsíců. Při pohledu do zpětného zrcátka platí, že od vzniku eurozóny byl Fed v měnově-politických cyklech oproti ECB vždy napřed. Tentokrát to ale platit nebude. Ekonomiky Spojených států a eurozóny se totiž nacházejí v dramaticky odlišné fázi hospodářského cyklu; zatímco americká ekonomika stále nad očekávání svižně roste, eurozóna prochází delším obdobím stagnace. Od konce roku 2019 vzrostlo reálné HDP eurozóny ani ne o 4 %, americká ekonomika přidala k dobru více než dvojnásobek. Viditelný rozdíl je také ve struktuře růstu, který se v Americe opírá o silnou domácí poptávku. Ta je v Evropě naopak stále utlumená vlivem negativního šoku do reálných příjmů, což se samozřejmě odráží i v odlišném inflačním vývoji. Evropský inflační příběh byl primárně nabídkový, díky čemuž celková inflace ale i její jádrová složky vykazují relativně nižší míru setrvačnosti oproti inflaci za oceánem, kterou navíc poháněly masivní fiskální impulsy a extrémně napjatý trh práce. Jinak řečeno, příznivější inflační výhled v eurozóně povede k odlišné měnově-politické reakci. Minimálně z pohledu peněžních trhů však nijak dramatické. Aktuálně trhy zaceňují cca 50 bps pokles sazeb v případě Fedu, u ECB pak v tomto roce počítají s 75 bps. Bez větších problémů si však lze představit i scénář výraznější divergence, už jen kvůli tomu, že v USA jsou rizika vychýlená spíše k přísnější měnové politice. Zásadní tak nakonec bude ochota ECB testovat případné limity rozevírající se úrokového diferenciálu mezi dolarem a eurem. Pokud bude dezinflace stále v běhu, ECB nemusí vadit proinflační impuls slabého eura, které může naopak podpořit vývozy a oživení v eurozóně. Alternativou je scénář, že v mezidobě začne americká ekonomika „konečně“ viditelně zpomalovat a ruku v ruce s tím zvolní i cenové tlaky, což by učinilo život centrálních bankéřů ve Frankfurtu podstatně jednodušším.

Dominik Rusinko



TRHY

Denní FX výhled	EUR/CZK	24,90	-	25,10	EUR/USD	1,070	-	1,085	USD/CZK	22,95	-	23,46
Týdenní FX výhled	EUR/CZK	24,80	-	25,30	EUR/USD	1,060	-	1,090	USD/CZK	22,75	-	23,87

Korelační matice FX kurzů

	EUR/PLN	EUR/HUF	EUR/USD
EUR/CZK	0,35	0,07	-0,02
EUR/PLN		0,18	0,06
EUR/HUF			0,00

korelace 30 min změn (za 5 dní)

Impl. volatilita 3M	%	p.b.
EUR/CZK	4,6	0,25
EUR/PLN	5,6	0,00
EUR/HUF	6,7	-0,09
EUR/USD	5,9	-0,04

Komodity	% zm.
Hliník (USD/t)	2551 0,8
Měď (USD/t.)	9882 1,0

Koruna

Koruna se na začátku týdne drží v těsné blízkosti hranice 25,00 EUR/CZK, kam se posunula po ještěřábím měnově-politickém zasedání ČNB. Domácí makro kalendář dnes přinese výsledek průmyslu za březen, u kterého čekáme lehce lepší výsledek než trh. Z pohledu korunového trhu ale nepůjde o zásadnější impuls, a to i díky už zveřejněnému růstu HDP za první kvartál. Před zítřejším státním svátkem lze proto čekat poklidnější obchodování poblíž aktuální hladiny.

Eurodolar

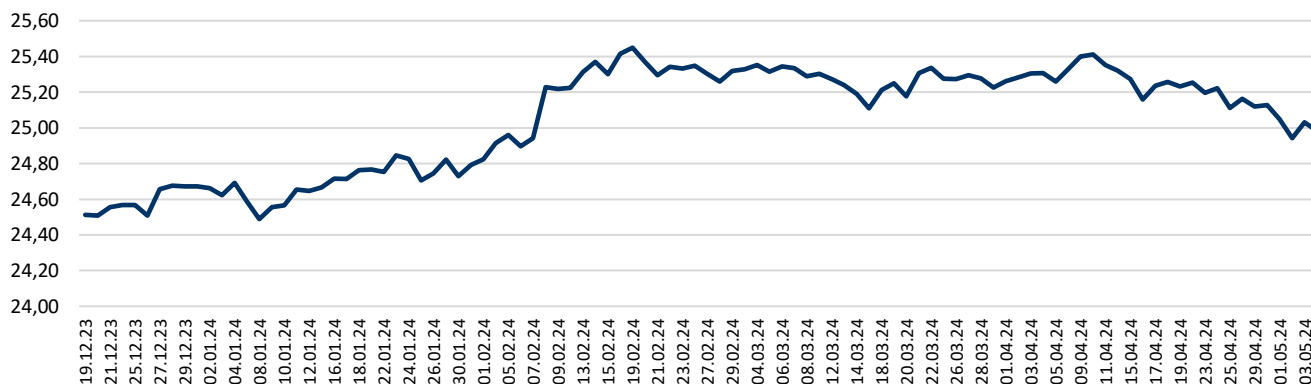
Eurodolar se včera pokusil dostat blíže na dostřel hranici 1,08, ale nakonec zůstal pod ní. Včera zveřejněný kvartální mezibankovní průzkum týkající se úvěrových standardů v USA ukázal na další normalizaci, což nevyvolalo žádnou výraznější reakci.

Dnes nás zřejmě čeká další relativně nudná seance. Eurodolar nicméně musí po očku sledovat vývoj japonského yenu, který opět oslabuje a je možné, že se časem může dostavit další intervence Bank of Japan.

Regionální Forex

Zítra odpoledne zasedá polská centrální banka a všeobecně se předpokládá, že ponechá úrokové sazby beze změny. Hlavní referenční sazba NBP tak zůstane na úrovni 5,75 %, což implikuje relativně vysoké reálné úrokové sazby a tedy slušnou (pokračující) podporu pro zlotý.

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	2,25		-50			ČR	5,18		-1,0			ČR	4,71		0,0			ČR	3,97		0,0		
Maďarsko	7,75		-50			Maďarsko	7,44		-3,0			Maďarsko	6,94		0,0			Maďarsko	6,72		2,0		
Polsko	5,75		-75			Polsko	5,86		0,0			Polsko	5,82		0,5			Polsko	5,27		-3,5		
Eurozóna	4,50		25			Eurozóna	3,82		-0,3			Eurozóna	3,57		0,0			Eurozóna	2,77		-1,6		
USA	5,25-5,5		25			USA	5,59		-0,8			USA	5,48		2,4			USA	4,40		-3,6		
UK	5,25		0			UK	0,81		0,1			UK	5,07		-0,3			UK	4,19		-0,1		

PRIBOR			bps zm.			EURIBOR			bps zm.			CZK IRS			bps zm.			EUR IRS			bps zm.		
O/N	5,25		0,0									1Y	4,68		0,0			1Y	3,64		-1,1		
1W	5,27		0,0			1W	3,89		-0,7			2Y	4,31		0,0			2Y	3,27		-1,7		
2W	5,29		0,0									3Y	4,13		0,0			3Y	3,06		-1,9		
1M	5,29		0,0			1M	3,85		-1,3			4Y	4,03		0,0			4Y	2,93		-1,6		
3M	5,18		-1,0			3M	3,82		-0,3			5Y	3,99		0,0			5Y	2,85		-1,5		
6M	4,98		1,0			6M	3,79		-1,1			10Y	3,97		0,0			10Y	2,77		-1,6		
1Y	4,65		1,0			1Y	3,66		-3,5			15Y	3,97		0,0			15Y	2,78		-1,5		

Pribor			% bps zm.			Euribor			% bps zm.			CDS ČR			bps bps zm.			CDS 5Y			bps bps zm.		
FRA 1x4	5,11		-3,0			FRA 1x4	3,74		0,1			1Y	9		0,0			Maďarsko	121		0		
FRA 3x6	4,71		0,0			FRA 3x6	3,57		0,0			2Y	13		-0,1			Polsko	72		0		
FRA 6x9	4,44		-1,0			FRA 6x9	3,31		-0,8			5Y	33		-0,2			Slovensko	30		0		
FRA 9x12	4,21		3,0			FRA 9x12	3,10		-2,1			10Y	45		-0,2			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
Německo	8:00	Tovární zakázky	03/2024			-0,4	-1,9	0,4	-0,7	0,2	-10,6
Německo	8:00	Obchodní bilance	03/2024			22,3		22,4		21,4	
Maďarsko	8:30	Maloobchodní tržby	03/2024				4,2		1,4		1,1
Francie	8:45	Obchodní bilance	03/2024			-5,47				-5,6	
ČR	9:00	Stavební výroba	03/2024			-8,3					3,6
ČR	9:00	Průmyslová výroba	03/2024		-3,5		-11,1		-8,9		1,5
ČR	9:00	Obchodní bilance (národní)	03/2024	20		39,3		17		34,6	
SR	9:00	Maloobchodní tržby	03/2024								5,3
ČR	10:00	FX rezervy ČNB	04/2024							136,9	
EMU	11:00	Maloobchodní tržby	03/2024					0,7	-0,2	-0,5	-0,7
EMU	15:00	Projev De Cose	05/2024								
USA	17:30	Projev Kashkariho	05/2024								
USA	19:00	3letá aukce	05/2024					58			

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.