


www.csob.cz/Analzy


DENNÍ FINANČNÍ ZPRAVODAJ

Pátek 17.05.2024

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	Inflace	04/2024 *F					0,6	2,4	0,6	2,4
EMU	11:00	Jádrová inflace	04/2024 *F					2,7			2,7

NAPŘÍČ TRHY

- Červnový pokles sazeb ECB potvrzen
- Poklidné obchodování na koruně
- Eurodolar ve fázi stabilizace

Měny		% zm.
EUR/CZK	24,71	-0,1
EUR/PLN	4,26	-0,1
EUR/HUF	386,9	0,3
EUR/USD	1,09	-0,2
EUR/CHF	0,98	0,3
USD/JPY	155,39	0,3
Dluhopisy		bps zm.
Česko 2Y	4,09	4
Eurozóna 2Y	2,92	3
USA 2Y	4,79	6
Česko 10Y	4,16	3
Eurozóna 10Y	2,44	2
USA 10Y	4,38	2
Kreditní marže		bps zm.
iTRAXX Banky BBB	62	0
Itálie CDS 5Y	45	0
Španělsko CDS 5Y	25	0
Akcie		% zm.
PX	8	0,1
DAX	18739	-0,7
Komodity		% zm.
Zlato	2377	-0,4
Ropa Brent	83,4	0,6

Evropská centrální banka již na svých posledních dvou zasedáních začala trhy připravovat na obrát kurzu a začátek cyklu uvolňování měnové politiky. Včerejší mediální ofenzíva centrálních bankéřů v čele s guvernérem francouzské centrální banky Francoisem Villeroyem trhy i analytiku dále utvrdila, že k prvnímu poklesu úrokových sazeb o 25 bazických bodů dojde již na nejbližším zasedání 6. června. Argumenty pro nižší sazby v eurozóně se nehledají těžko. Hospodářský růst v prvním čtvrtletí sice mírně ožil, ale eurozóna má za sebou více než rok trvající stagnaci. Cenové tlaky i kvůli slabé poptávce postupně odezňávají, a přestože některé položky v jádrové inflaci zůstávají setrvačné, odhadujeme, že je celková inflace na dobré cestě k 2% cíli. Z pohledu centrální banky je v tomto ohledu zásadní dynamika mezd, které dle dostupných vysokofrekvenčních indikátorů nejenže dále nezrychlují, ale relativně viditelně zpomalují do rozmezí 3-4 %.

Ke snižování sazeb však ECB přistoupí velmi opatrně. Zkušenost z nástupu inflační vlny, kterou ECB vyhodnotila jako dočasnou záležitost, a proto zareagovala s velkým zpožděním, je v Radě guvernerů důvodem, proč je percepce rizik stále asymetrická. Jinak řečeno, riziko přílišného utažení měnové politiky (a negativní dopad na růst) je z pohledu centrálních bankéřů méně závažné než opětovné rozhoření inflačního požáru, kdy by ECB bojovala o svoji vlastní kredibilitu. A ta je na konci dne tím nejdůležitějším nástrojem, kterým centrální banky disponují při plnění měnově-politických cílů. Podobně jako trhy máme za to, že ECB nebude snižovat sazby na každém z následujících zasedání. V tomto roce odhadujeme snížení sazeb v rozsahu 75bps, podobně jako v první polovině roku příštího, čímž by se centrální banka měla dostat na doletovou hladinu 2,5 %.

Vůbec poprvé od vzniku eurozóny tak dojde k tomu, že ECB začne nový cyklus měnové politiky dříve než Fed. A šéfky ECB Ch. Lagardeová zatím mluví vcelku sebevědomě o tom, že jako instituce nejsou „Fed dependent“, ale „data dependent“. Na tom je kus pravdy, ostatně k divergenci politik došlo i v období 2015-2019. Zásadní je ale rozsah této mimoběžnosti. Hlavní obavou centrálních bankéřů je totiž dopad slabšího eura do vyšších dovezených cenových tlaků v situaci dohašování inflačního požáru.

Sama centrální banka však uvádí, že dopad slabšího eura do inflace není zásadní. Na druhou stranu, pokud by měl Fed držet sazby na současné vysoké úrovni po delší dobu, pro ECB to bezesporu bude důležitý argument nejít s úrokovými sazbami významněji dolů.

Dominik Rusinko



TRHY

Denní FX výhled *	EUR/CZK	24,50	-	24,88	EUR/USD	1,080	-	1,093	USD/CZK	22,42	-	23,04
Týdenní FX výhled *	EUR/CZK	24,45	-	24,94	EUR/USD	1,074	-	1,100	USD/CZK	22,23	-	23,22

* přibližně 90% interval spolehlivosti

Korelační matice FX kurzů

	EUR/PLN	EUR/HUF	EUR/USD
EUR/CZK	0,20	0,27	-0,30
EUR/PLN		0,29	0,07
EUR/HUF			-0,19

korelace 30 min změn (za 5 dní)

Impl. volatilita 3M	%	p.b.
EUR/CZK	4,2	-0,22
EUR/PLN	5,2	-0,03
EUR/HUF	5,6	-0,18
EUR/USD	5,6	-0,04

Komodity	% zm.	
Hliník (USD/t)	2592	0,0
Měď (USD/t.)	10413	1,5

Koruna

Česká koruna zakončila včerejší obchodování bez významnějších změn a stagnuje poblíž úrovně 24,70 EUR/CZK. Závěr týdne by se měl nést ve znamení poklidnější seance vzhledem k prázdnému domácímu kalendáři a absenci čísel prvního řádu na hlavních trzích.

Eurodolar

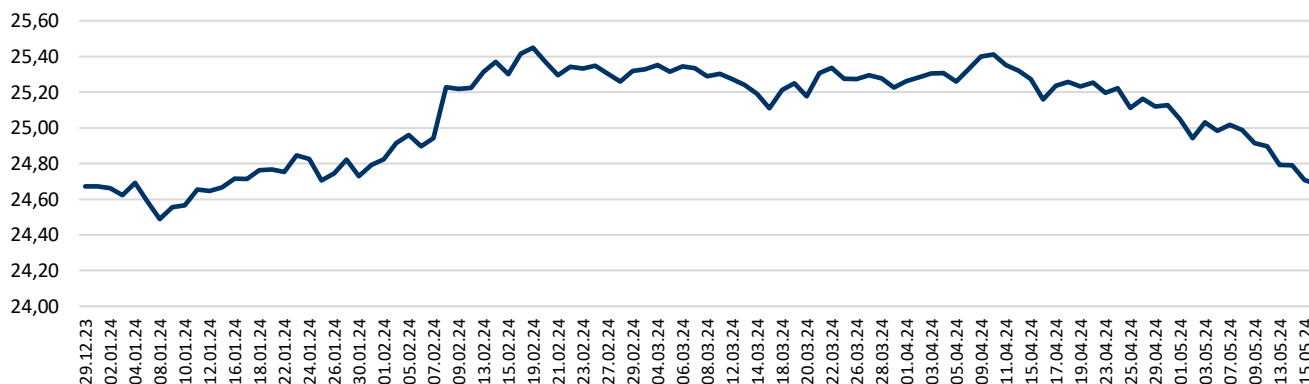
Včerejší makro údaje z USA byly smíšené. Nové žádosti o podporu v nezaměstnanosti zůstaly mírně vyšší, než na jaké jsme byli donedávna zvyklí. Zahájení výstavby bytů a stavební povolení byly pod konsensem a podnikatelský výhled Philly Fedu se také snížil více, než se čekalo. Rovněž výsledky za průmyslovou výrobu v dubnu nebyly nijak přesvědčivé. Americká výnosová křivka tedy dále mírně invertuje, přičemž v rozhovoru pro agenturu Reuters prezident newyorského Fedu Williams uvedl, že ekonomika se posouvá k lepší rovnováze, ale na snižování sazeb je příliš brzy. V podobném (neutrálním) duchu se nesly i další komentáře z Fedu (Bostic, Mesterová, Balkin). Dolar tak po středěčním výprodeji vykazoval známky stabilizace.

Pomineme-li sérii vystoupení centrálních bankéřů z ECB naplánovanou na dnešek, tak konec týdne by pro eurodolar neměl být příliš zajímavý.

Akcie

Zámořské indexy včera při otevření ukázaly nová historická maxima. Index Dow Jones Industrial Average dokonce poprvé překonal psychologickou hranici 40 000 bodů. Výrazně pozitivní nálada ale v průběhu obchodování nezavládla a tak jsme zakončili obchodní den poblíž střeďečních závěrů. Zmiřovanou hranicí se tak přes veškerou snahu udržet nepodařilo. Index Dow Jones výrazně těžil z včerejších výsledků retailového řetězce Walmart, jehož akcie přidaly solidních 7 %. Akcie společnosti Canada Goose Holdings rostly o 15,1 %. Společnost Meta klesla o 1,7 %. Berkshire Hathaway Warrena Buffetta odhalila svůj nákup podílu v hodnotě 6,72 miliard USD v pojišťovací společnosti Chubb, která na to konto narostla o 4,7 %.

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	5,15		-1,0			ČR	4,71		0,0			ČR	3,96		8,0		
Maďarsko	7,75		-50			Maďarsko	7,28		-5,0			Maďarsko	7,15		6,0			Maďarsko	6,44		5,0		
Polsko	5,75		-75			Polsko	5,85		0,0			Polsko	5,85		0,0			Polsko	5,20		1,4		
Eurozóna	4,50		25			Eurozóna	3,83		1,0			Eurozóna	3,57		2,5			Eurozóna	2,75		4,0		
USA	5,25-5,5		25			USA	5,59		-0,4			USA	5,47		2,1			USA	4,31		3,3		
UK	5,25		0			UK	0,81		0,1			UK	5,01		0,1			UK	4,04		2,2		

PRIBOR			bps zm.			EURIBOR			bps zm.			CZK IRS			bps zm.			EUR IRS			bps zm.		
O/N	5,25		0,0									1Y	4,67		2,0			1Y	3,64		1,3		
1W	5,27		0,0			1W	3,89		1,3			2Y	4,28		4,0			2Y	3,28		3,7		
2W	5,29		0,0									3Y	4,09		4,0			3Y	3,06		4,0		
1M	5,30		0,0			1M	3,82		-1,3			4Y	4,00		5,0			4Y	2,92		4,2		
3M	5,15		-1,0			3M	3,83		1,0			5Y	3,96		7,0			5Y	2,84		4,5		
6M	4,97		-1,0			6M	3,80		-0,3			10Y	3,96		8,0			10Y	2,75		4,0		
1Y	4,65		0,0			1Y	3,65		-2,9			15Y	3,97		8,0			15Y	2,76		3,4		

Pribor			%			bps zm.			Euribor			%			bps zm.			CDS ČR			bps			bps zm.		
FRA 1x4	5,11		0,0						FRA 1x4	3,73		0,2						1Y	9		-0,1					
FRA 3x6	4,71		0,0						FRA 3x6	3,57		2,5						2Y	13		-0,1					
FRA 6x9	4,35		0,0						FRA 6x9	3,36		5,2						5Y	31		-0,3					
FRA 9x12	4,11		0,0						FRA 9x12	3,15		6,7						10Y	45		-0,4					
												CDS 5Y			bps			bps zm.								
												Maďarsko	119		-2											
												Polsko	68		-2											
												Slovensko	30		0											
												Irsko	21		0											
												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
EMU	9:00	Projev Vasleho	05/2024								
SR	9:00	Harmonizovaná inflace	04/2024							0,1	2,7
EMU	9:20	Projev Guindose v Madridu	05/2024								
EMU	9:30	Projev Vujcice	05/2024								
EMU	11:00	Inflace	04/2024 *F					0,6	2,4	0,6	2,4
EMU	11:00	Jádrová inflace	04/2024 *F						2,7		2,7
EMU	14:30	Projev Holzmanna ve Vídni	05/2024								
USA	16:00	Předstíhové ukazatele	04/2024					-0,3		-0,3	

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.