



www.csob.cz/Analzy



FX STRATEGIE NA 14 DNÍ

Pondělí 17.06.2024

Jan Čermák, tel.: +420 261 353 578, e-mail: jcermak@csob.cz
Dominik Rusinko, tel.: +420 261 353 506, e-mail: drusinko@csob.cz

EUR/USD spot
1,072

- **Vypsání předčasných francouzských parlamentních voleb se euru nelíbí**
- **Euro může trápit narůstající riziková prémie u francouzských aktiv i klesající eurové sazby**

Náš pohled na vývoj EUR/USD:



Nedávno proběhlé volby do evropského parlamentu vyrobily nečekaný letní problém pro euro. Francouzský prezident Macron totiž bezprostředně po ohlášení výsledků euro voleb vyhlásil předčasné parlamentní volby, čímž překvapil nejen domácí politickou scénu, ale i trhy s francouzskými aktivy. Ty zareagovaly na vypsání voleb velmi negativně, neboť se do hry dostalo riziko, že nespokojený francouzský volič vyšle do parlamentu strany, které se budou snažit zabránit připravované fiskální konsolidaci, což se v konečném důsledku může negativně podepsat na ratingu vládních dluhopisů. Ty se přitom okamžitě po volbách dostaly pod tlak a s tím související rostoucí (kreditní) riziková prémie u druhé největší ekonomiky eurozóny tlačí do kouta i euro. Dá se přitom očekávat, že tento tlak bude s blížícím se termínem prvního kola voleb (30. 6.) narůstat s tím, že pro eurodolar to může mít i další nepříjemnou dimenzi, která bude spočívat v tom, že mohou začít zároveň klesat krátkodobé eurové sazby. Neboli, trh může navíc začít sázet na to, že růst kreditních marží může chtít ECB "kompenzovat" uvolněnější měnovou politikou.

Jinak co se týká makro dat, tak jejich přínos může být v druhé polovině června poněkud slabší. Za další rizikové faktory pro eurodolar lze přitom považovat eventuální pozitivní překvapení na straně amerických maloobchodních tržeb na jedné straně a naopak eventuální zhoršení podnikatelské nálady v eurozóně (indexy PMI za červen) na straně druhé.

EUR/CZK spot
24,71

- **Koruna vyhlíží zasedání ČNB. Jak razantně půjdou sazby dolů?**
- **Politická nejistota ve Francii a posilující dolar nehrají koruně do karet**

Náš pohled na vývoj EUR/CZK:

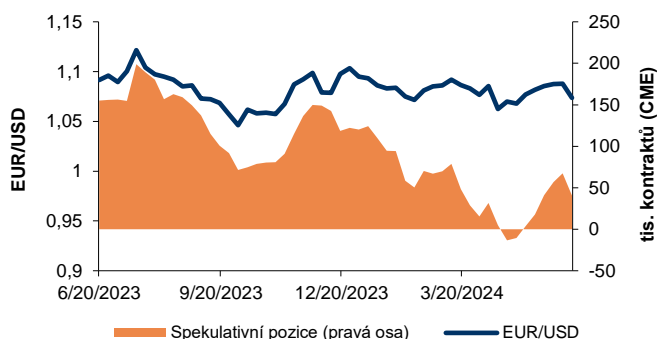


Koruna se na začátku června přiblížila úrovni 24,50 EUR/CZK, nakonec však své zisky neudržela. Krátkodobou vzpruhu přinesla nad očekávání silná mzdová dynamika (meziročně +7,0 %), která výrazně předčila očekávání trhu i centrální banky. Naopak překvapivě nižší inflace v květnu (meziročně +2,6 %) srazila ambice české měny na setrvalejší posílení a její kurz se tak vrátil do blízkosti hladiny 24,70 EUR/CZK, která se v posledním měsíci ukazuje jako silná kotva.

Hlavní událostí nadcházejících dvou týdnů bude měnově-politické zasedání ČNB. Dosavadní komentáře centrálních bankéřů (Aleš Michl, Tomáš Holub) dávají tušit, že zasedání bude tzv. živé a ve hře je jak varianta opakování 50bps snížení sazeb, tak i zvolnění na 25bps. Silným argumentem pro zvolnění je svižná mzdová dynamika a riziko jejího průsaku do již tak zvýšené inflace ve službách. V opačném směru působí přibližně o procento silnější kurz koruny oproti jarní prognóze. My se nadále opatrně kloníme ke čtvrtprocentnímu snížení sazeb, nejistota je však tentokrát vysoká. Jelikož i peněžní trh zaceňuje tuto variantu, pro korunu by nemělo jít o velké překvapení. Tím by naopak byla agresivnější reakce ČNB, která by mohla tuzemskou měnu dostat pod citelnější tlak. Korunu udrží ve střehu také dění na globálních trzích. Předčasné parlamentní volby ve Francii a opětovná obava o udržitelnost jejího vládního dluhu dostala euro pod tlak. Přetrvávající nejistota v Evropě v kombinaci se silným dolarem by měla výhledově držet korunu na uzdě.

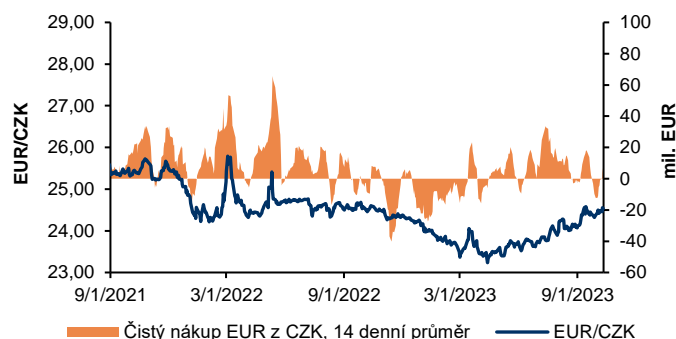
GRAFY

EUR/USD vs. spekulativní pozice (CME)



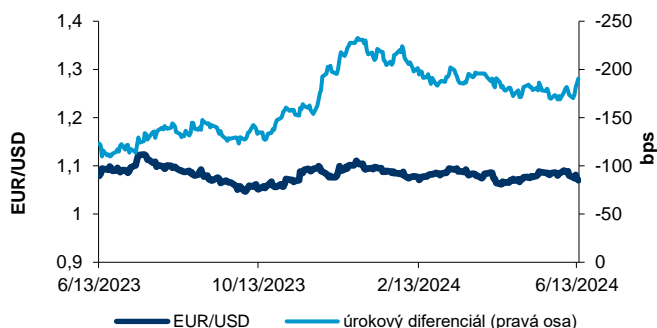
Spekulativní pozice označují pozice nekomerčních subjektů držených ve futures a opčních kontraktech na EUR/USD obchodovaných na CME. Jeden kontrakt odpovídá 125 tis. eur.

Čisté nákupy EUR z CZK vs. EUR/CZK



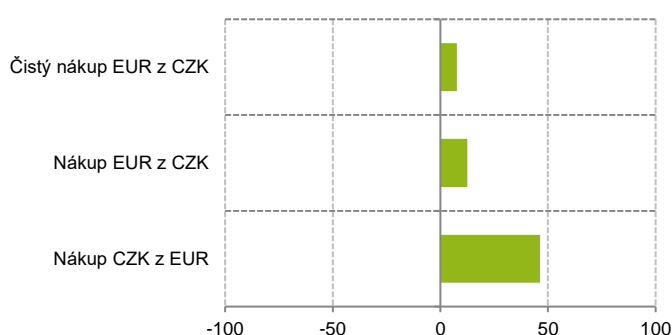
Čisté nákupy EUR z CZK prováděné prostřednictvím ČSOB vs. vývoj kurzu koruny vůči euru.

EUR/USD vs. úrokový diferenciál



Úrokový diferenciál je spočítán jako rozdíl mezi dvouletou eurovou a dolarovou swapovou sazbou.

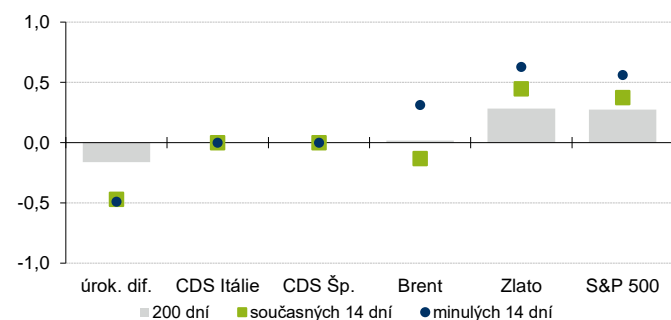
Obchodování páru EUR/CZK



Obchodování páru EUR/CZK prostřednictvím ČSOB. Index označuje relativní pozici průměrných obchodů během posledních 14 dní vzhledem k historii od září 2011. Například hodnota indexu "Čistý nákup EUR z CZK" 80 znamená, že od září 2011 probíhaly čisté nákupy EUR během posledních 14 dní rychleji pouze ve 20 % případů. Obdobně, pokud by index zaznamenal negativní hodnotu -70, tak by to znamenalo, že čisté prodeje EUR (neboli čisté nákupy CZK z EUR) probíhaly během posledních 14 dní rychleji pouze ve 30 % případů.

Korelace EUR/USD s vybranými aktivy

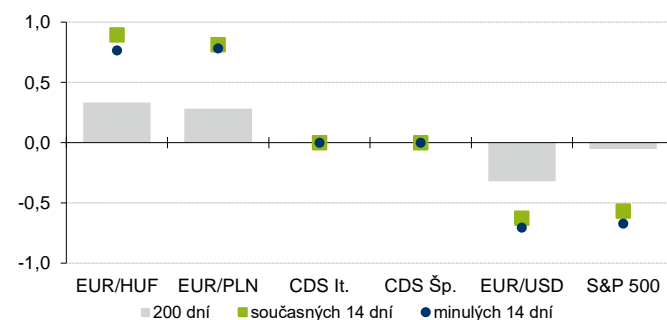
denní změny



Proměnná "úrok. dif." označuje změny úrokového diferenciálu mezi dvouletými swapovými sazbami.

Korelace EUR/CZK s vybranými aktivy

denní změny



OČEKÁVANÉ UDÁLOSTI

země	datum	čas	indikátor		období	odhad		konsenzus		předchozí	
						m/m	y/y	m/m	y/y	m/m	y/y
USA	18.06.2024	14:30	Maloobchodní tržby - bez aut, benzínu a stav. mat	%	05/2024			0,4		-0,3	
USA	20.06.2024	14:30	Podnikatelská nálada philadelph. Fedu		06/2024			4,8		4,5	
EMU	21.06.2024	10:00	Index nákupních manažerů PMI kompozitní		06/2024 *P			52,5		52,2	
USA	21.06.2024	15:45	Index nákupních manažerů v průmyslu PMI		06/2024 *P			51		51,3	
Německo	24.06.2024	10:00	Index podnikatelské nálady Ifo		06/2024					89,3	
ČR	27.06.2024	14:30	Repo sazba v %	ČNB	06/2024	5				5,25	
USA	27.06.2024	14:30	Zakázky na zboží dl. spotř. bez dopr. prostř.	%	05/2024 *P					0,4	
Francie	28.06.2024	8:45	Inflace	%	06/2024 *P					0	2,3
ČR	28.06.2024	9:00	HDP	%	1Q/2024 *F					0,3	0,2
ČR	28.06.2024	10:00	Peněžní zásoba M2	%	05/2024						7
USA	28.06.2024	14:30	Reálné osobní výdaje	%	05/2024					-0,1	
USA	28.06.2024	14:30	Jádrový deflátor osobní spotřeby	%	05/2024		2,66	0,1	2,6	0,2	2,8
Francie	30.06.2024	0:00	Prezidentské volby - 1. kolo		06/2024						

Zdroj dat: Reuters, Bloomberg, ČSOB

STŘEDNĚDOBÝ VÝHLED ČSOB/KBC:

	Odhady ke konci čtvrtletí, resp. ke konci roku)					
	IX-2024	XII-2024	III-2025	VI-2025	XII-2025	XII-2026
EUR/CZK	24,80	24,70	24,60	24,40	24,30	23,90
EUR/USD	1,08	1,09	1,10	1,10	1,11	1,13
USD/CZK	22,96	22,66	22,36	22,18	21,89	21,15

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.