



www.csob.cz/Analzy



FX STRATEGIE NA 14 DNÍ

Pondělí 26.08.2024

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
1,117

- **Americká data z trhu práce budou určující pro zářijové zasedání Fedu i eurodolar**
- **Srpnová inflace v EMU potvrdí sestupný trend a euru nepomůže**

Náš pohled na vývoj EUR/USD:



Holubičí rétorika linoucí se z Fedu vytlačila eurodolar na více než roční maxima, přičemž o tom, jestli se měnovému páru podaří tyto zisky udržet, budou příchodí americká konjunkturální data. Ta rozhodnou o tom, zdali Fed odstartuje nový cyklus snižování úrokových sazeb 25 či 50bodovou redukcí. Alfou a omegou pro rozhodování Fedu a potažmo i chování dolarových krátkodobých úrokových sazeb a tím i sílu eurodolaru budou primárně data z amerického trhu práce.

Ještě než se k americkým číslům dostaneme, tak se krátce zastavme u srpnové inflace v eurozóně, která by pro eurodolarový trh měla být rovněž zajímavá. Předpokládáme společně s trhem, že celková inflace by měla poklesnout směrem k inflačnímu cíli, přičemž jádrová složka by měla stagnovat (obojí v meziroční srovnání). Ani jedno z čísel by nemělo zásadně rozhodit očekávání ohledně dalšího pohybu sazeb ECB a tudíž by měl být i dopad na eurodolar relativně neutrální.

Přejdeme-li k ostře sledované americké konjunkturě, tak jak červencové spotřebitelské výdaje, tak srpnová data z trhu práce (JOLTS, payrolls) by mohla přinést jisté uklidnění v tom smyslu, že měkké přistání je na cestě a obejde se i bez okamžitého agresivního zásahu Fedu. Tržní očekávání směrem k zářijovému zasedání by mohla být korigována o agresivní sázky na (úvodní) snížení o 50 bazických bodů, což by dolaru mohlo prospět.

EUR/CZK spot
25,04

- **Koruna posiluje a poprvé od června testuje úroveň 25,00 EUR/CZK...**
- **...prostor pro další zisky je ale omezený vývojem v zahraničí i tuzemsku**

Náš pohled na vývoj EUR/CZK:

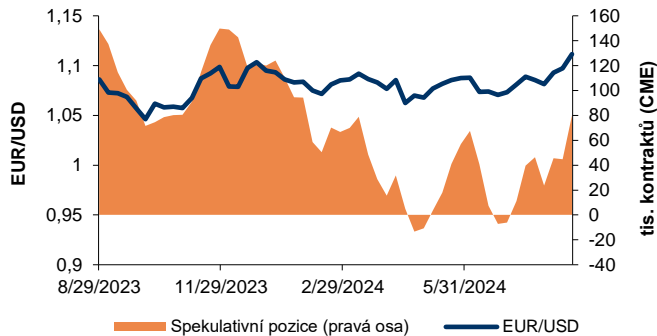


Koruna má za sebou povedený závěr prázdnin. V srpnu tuzemská měna posílila vůči euru o téměř 2 % a přiblížila se na dostřel úrovně 25,00 EUR/CZK. V posledních dvou týdnech profitovala koruna především ze slábnoucího dolaru, resp. holubičích vyjádření šéfa Fedu Powella, který rázně otevřel dveře snižování úrokových sazeb v Americe.

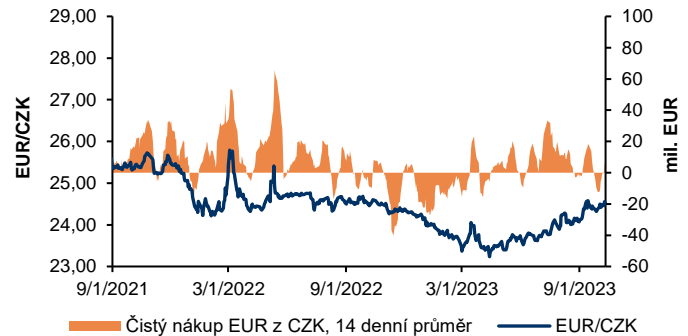
Vývoj na hlavních trzích bude korunu ovlivňovat i v dalších týdnech. Odhadujeme, že příchodí data v USA (zejména payrolls) by mohla korigovat agresivní očekávání ohledně snižování sazeb a dát tak stopku dalším ziskům eurodolaru. To pro českou měnu nebude povzbudivá zpráva a pravděpodobně výrazně omezí její apetit posilovat pod hladinu 25,00 EUR/CZK. Ani tuzemská makro čísla významnější pozitivní impuls pro korunu nepřinesou. Meziroční růst maloobchodních tržeb v červenci dle našeho odhadu dále zvolnil ze 4,4 % na 3,6 %. Průmyslová výroba (očistěná kalendářně ale nikoli sezónně) dle nás sice v červenci meziročně vzrostla o 3,3 % (oproti červnovým -9,1 %), jedná se však o vysoce volatílní časovou řadu a celkově platí, že tuzemský průmysl zůstává nadále v útlumu.

Hlavním tuzemským číslem bude výsledek mezd za druhý kvartál – odhadujeme lehké zrychlení meziročního růstu ze 7 % na 7,2 %, stejně jako ČNB. Samotné číslo by tudíž nemělo výrazně zahýbat tržními sázkami a měnit politiku ČNB, od které očekáváme pokračování v opatrném snižování úrokových sazeb.

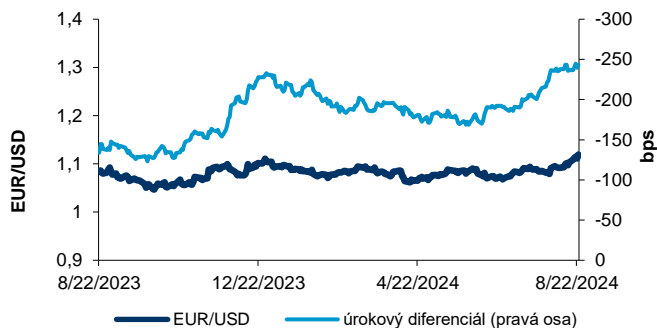
Sečteno, podtrženo, krátkodobě nevidíme příliš prostoru pro další zisky koruny a očekáváme její stabilizaci v pásmu 25,00-25,20 EUR/CZK.

GRAFY
EUR/USD vs. spekulativní pozice (CME)


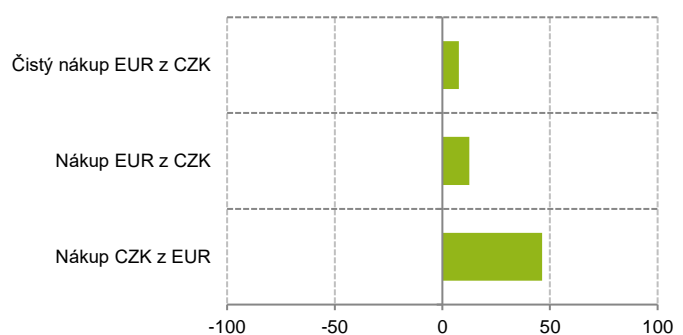
Spekulativní pozice označují pozice nekomerčních subjektů držených ve futures a opčních kontraktech na EUR/USD obchodovaných na CME. Jeden kontrakt odpovídá 125 tis. eur.

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


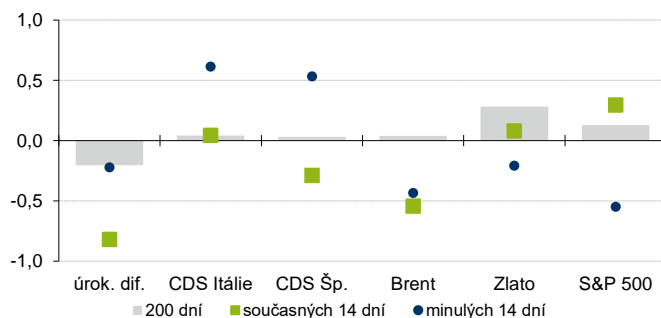
Úrokový diferenciál je spočítán jako rozdíl mezi dvouletou eurovou a dolarovou swapovou sazbou.

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 % případech. 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 % případech.

Korelace EUR/USD s vybranými aktivy

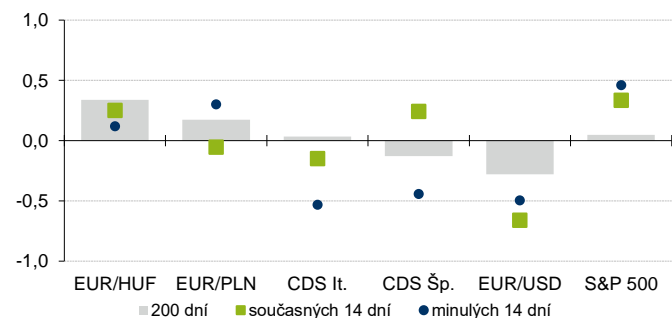
denní změny



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	27.08.2024	16:00	Spotřebitelská důvěra		08/2024			100,6		100,3	
Německo	29.08.2024	14:00	Harmonizovaná inflace	%	08/2024 *P			0	2,3	0,5	2,6
ČR	30.08.2024	9:00	HDP	%	2Q/2024 *P			0,3	0,4	0,3	0,4
EMU	30.08.2024	11:00	Inflace	%	08/2024 *P		2,1	0,2	2,2	0	2,6
EMU	30.08.2024	11:00	Jádrová inflace	%	08/2024 *P				2,8		2,9
EMU	30.08.2024	11:00	Míra nezaměstnanosti	%	07/2024			6,5		6,5	
USA	30.08.2024	14:30	Reálné osobní výdaje	%	07/2024	0,4		0,3		0,2	
USA	30.08.2024	14:30	Deflátor osobní spotřeby	%	07/2024			2,6	0,2	2,6	0,1
USA	30.08.2024	14:30	Jádrový deflátor osobní spotřeby	%	07/2024			2,6	0,2	2,7	0,2
ČR	02.09.2024	9:30	Index nákupních manažerů v průmyslu		08/2024	43,1				43,8	
ČR	02.09.2024	14:00	Rozpočtové saldo	mld. CZK	08/2024					-192,3	
ČR	03.09.2024	9:00	Reálné mzdy	%	2Q/2024			4,8			4,8
USA	03.09.2024	16:00	Index nákupních manažerů v průmyslu ISM		08/2024			48,1		46,8	
USA	04.09.2024	16:00	Otevřené pracovní pozice	tis.,nsa	07/2024					8184	
ČR	05.09.2024	9:00	Maloobchodní tržby bez aut	%	07/2024			3,6			4,4
USA	05.09.2024	14:15	ADP report z trhu práce	tis.,nsa	08/2024			145		122	
USA	05.09.2024	16:00	Index nákupních manažerů ve službách ISM		08/2024			51,4		51,4	
ČR	06.09.2024	9:00	Průmyslová výroba	%	07/2024			3,3			-9,1
USA	06.09.2024	14:30	Přírůstek pracovních sil - bez zemědělství	tis.,nsa	08/2024	164		155		114	
USA	06.09.2024	14:30	Míra nezaměstnanosti	%	08/2024			4,2		4,3	
USA	06.09.2024	14:30	Průměrná hodinová mzda	%	08/2024					0,2	3,6

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	25,10	24,90	24,60	24,40	24,30	23,90
EUR/USD	1,06	1,07	1,08	1,09	1,11	1,13
USD/CZK	23,68	23,27	22,78	22,39	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.