



[www.csob.cz/Analzy](http://www.csob.cz/Analzy)



## FX STRATEGIE NA 14 DNÍ

Pondělí 09.09.2024

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

EUR/USD spot  
1,104

- **ECB i Fed sníží sazby o 25 bazických bodů, eurodolar musí být na pozoru před Fedem**
- **Prezidentská debata Harrisová-Trump jako divoká karta pro eurodolar**

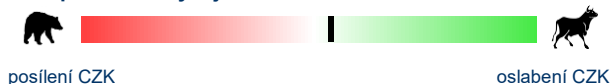
Náš pohled na vývoj EUR/USD:



EUR/CZK spot  
25,05

- **Nuda na koruně, aneb stabilizace okolo 25,00 EUR/CZK**
- **Nižší inflace a zasedání ECB a Fedu mohou českou měnu dostat pod tlak**

Náš pohled na vývoj EUR/CZK:



Nový školní rok začne pro eurodolar pěkně zostra. Čekají nás dvě důležitá zasedání centrálních bank, prezidentská televizní debata v USA a důležitá americká data jako například srpnová inflace (kde jsou naše očekávání přesně na úrovni tržního konsensu, tudíž reakci nečekáme).

Začneme však nejprve zasedáním ECB, od něhož stejně jako trh očekáváme redukcí depozitní sazby o 25 bazických bodů. Odtud by tedy překvapení nemělo přijít. Generátorem tržní volatility by ovšem mohla být nová prognóza ECB a tisková konference Ch. Lagardeové. Tyto výstupy by mohly mít za následek korekci tržních očekávání, jež jsou zabudována v eurové výnosové křivce. Trh by se mohl více přimknout k názoru, že ECB bude snižovat depozitní sazbu tempem -25 bodů za kvartál, což by euru mohlo krátkodobě pomoci.

Týden po ECB však bude na řadě s redukcí sazeb Fed a zde bude ve hře mnohem více, neboť trh je stále rozpolcen v názoru, zdali centrální banka sníží sazby v prvním kroku o 25 či 50 bazických bodů. Podle našeho názoru nebude chtít vedení Fedu vytvářet dojem paniky okolo probíhající konjunktury a sníží oficiální úrokové sazby "jen" o 25 bodů. Jestřábí korekce na krátkém konci dolarové výnosové křivky by následně měla vést k posílení americké měny.

Závěrem dodejme, že do kurzu eurodolaru by výjimečně mohla promluvit americká politika. Divokou kartou pro eurodolar může být první (a zřejmě jediná) předvolební prezidentská debata mezi Kamalou Harris a Donaldem Trumpem. Tržní reakci očekáváme v situaci, pokud by se v debatě podařilo zabodovat republikánskému kandidátovi Trumpovi, který razí hospodářsko-politické návrhy, jež by měly za následek fundamentální podporu dolaru (např. zavedení cel či redukcí korporátních daní).

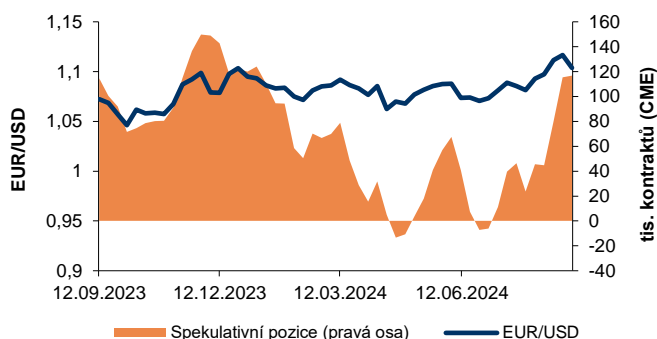
Česká koruna zůstává i na začátku září přišpendlená k úrovni 25,00 EUR/CZK a vyčkává na impuls k výraznějšímu posunu. Tuzemská data v minulém týdnu na korunový trh příliš vzruchu nepřinesla – zatímco maloobchod dopadl nad očekávání dobře, průmyslová výroba v souladu s očekáváním meziročně poklesla. Naopak mzdová dynamika ve druhém čtvrtletí za odhady zaostala (6,5 % meziročně vs. 7,2 % očekávání ČNB). Z pohledu politiky centrální banky se ale nic nemění – slabší mzdy by měly bankovní radu povzbudit k dalšímu opatrnému snižování sazeb po 25 bazických bodech.

V tuzemsku bude hlavním číslem srpnová inflace. Tržní konsensus cílí na meziroční zvolnění na 2,0 %, ČNB počítá ve své neaktualizované prognóze s 1,8 % (již v červenci inflace překvapila vyšší hodnotou). My předpokládáme pokles inflace z 2,2 % na 1,9 %, v meziměsíčním srovnání pak -0,1 %, přičemž dolů táhly ceny zejména levnější pohonné hmoty a potraviny. Lehké negativní překvapení by mohlo přinést relativně omezené prodejní tlaky na korunu.

Větší riziko pro kurz koruny vidíme na hlavních trzích. Jak zasedání ECB, tak následně i Fedu může dle nás přinést korekci směrem k vyšším tržním sazbám, na což je koruna citlivá. V případě ECB trhy může vystřízlivět záměr Rady guvernérů snižovat sazby „pouze“ tempem 25bps za kvartál. Americký Fed pak zřejmě nebude chtít panikařit a první snížení sazeb bude v rozsahu čtvrt procentního bodu, čímž může zklamat holubičí část trhu a vést k posílení dolaru.

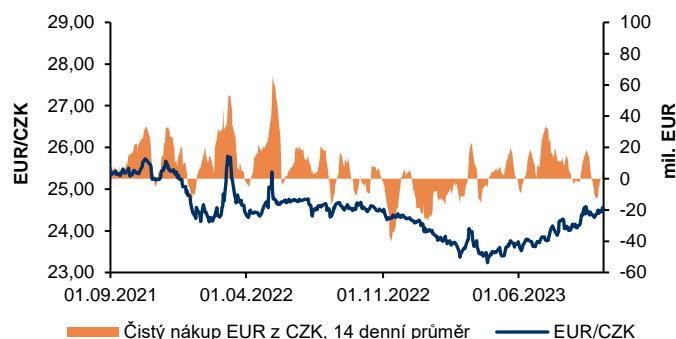
## GRAFY

## EUR/USD vs. spekulativní pozice (CME)



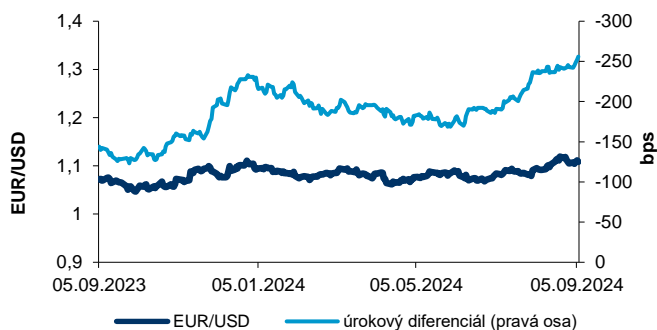
Spekulativní pozice označují pozice nekomerčních subjektů držených ve futures a opčních kontraktech na EUR/USD obchodovaných na CME. Jeden kontrakt odpovídá 125 tis. eur.

## Čistě nákupy EUR z CZK vs. EUR/CZK



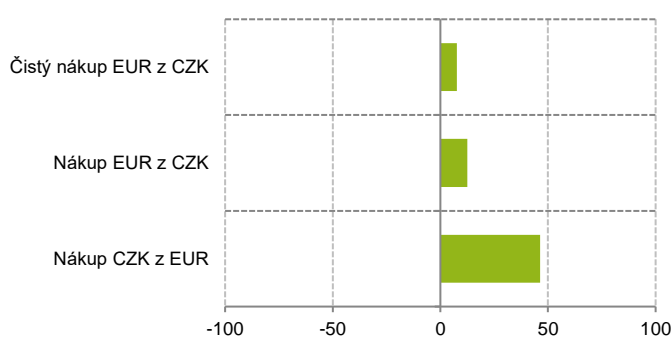
Čistě nákupy EUR z CZK prováděné prostřednictvím ČSOB vs. vývoj kurzu koruny vůči euru.

## EUR/USD vs. úrokový diferenciál



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

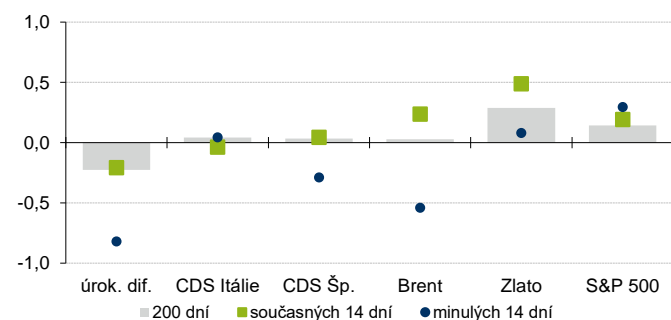
## Obchodování páru EUR/CZK



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

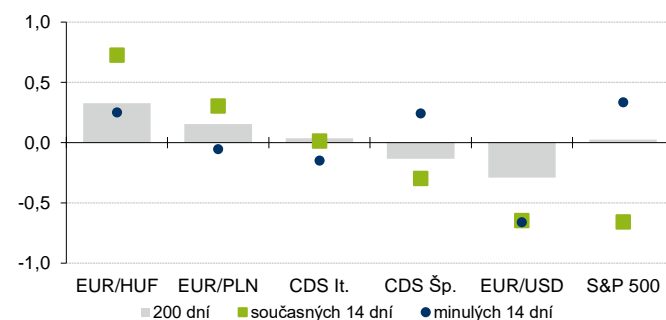
denní změny



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
ČR	10.09.2024	9:00	Inflace	%	08/2024	-0,1	1,9	0	2	0,7	2,2
USA	11.09.2024	3:00	Debata Harrisová - Trump		09/2024						
USA	11.09.2024	14:30	Inflace	%	08/2024		2,5	0,2	2,6	0,2	2,9
USA	11.09.2024	14:30	Jádrová inflace	%	08/2024	0,2	3,2	0,2	3,2	0,2	3,2
EMU	12.09.2024	14:15	Repo sazba v %	ECB	09/2024			3,65		4,25	
EMU	12.09.2024	14:15	Depozitní sazba v %	ECB	09/2024	3,5		3,5		3,75	
USA	12.09.2024	14:30	Jádrový index cen v průmyslu	%	08/2024			0,2		0	2,4
EMU	12.09.2024	14:45	Projev Lagardeové na tiskové konferenci	ECB	09/2024						
ČR	13.09.2024	10:00	Běžný účet	mld. CZK	07/2024					-48,25	
USA	13.09.2024	16:00	UniMichigan inflační očekávání na 5-10 let	%	09/2024 *P					3	
ČR	16.09.2024	9:00	Výrobní ceny	%	08/2024					0,6	1,7
USA	16.09.2024	14:30	Podnikatelská nálada ve státě N.Y.		09/2024			-4		-4,7	
USA	17.09.2024	14:30	Maloobchodní tržby - bez aut, benzínu a stav. mat	%	08/2024			0,3		0,3	
USA	17.09.2024	15:15	Průmyslová výroba	%	08/2024			0,1		-0,6	
USA	18.09.2024	20:00	Zasedání FOMC (horní sazba)	Fed	09/2024	5,25		5,25		5,5	
USA	19.09.2024	14:30	Podnikatelská nálada philadelph. Fedu		09/2024			3		-7	

Zdroj dat: Reuters, Bloomberg, ČSOB

## STŘEDNĚDOBÝ VÝHLED ČSOB/KBC:

	Odhady ke konci čtvrtletí, resp. ke konci roku)					
	XII-2024	III-2025	VI-2025	IX-2025	XII-2025	XII-2026
EUR/CZK	24,90	24,60	24,40	24,40	24,30	23,90
EUR/USD	1,07	1,08	1,09	1,10	1,11	1,13
USD/CZK	23,27	22,78	22,39	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.