



www.csob.cz/Analzy



FX STRATEGIE NA 14 DNÍ

Úterý 24.09.2024

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
1,114

- **Záříjová inflace propadne pod inflační cíl ECB a vezme euru vítř z plachet**
- **Pauza v ochlazení amerického trhu práce by mohla dolaru prospět**

Náš pohled na vývoj EUR/USD:



EUR/CZK spot
25,13

- **Razantní Fed a povodně českou korunu výrazněji nerozhodily**
- **ČNB sníží sazby o 25bps, jak zareaguje koruna?**

Náš pohled na vývoj EUR/CZK:



Překvapivé snížení amerických oficiálních úrokových sazeb o 50 bazických bodů posunulo eurodolar vzhůru a možná přichází čas na negativní korekci. Ta by mohla být jednak spuštěna nízkými inflačními čísly z eurozóny a jednak motivována relativně solidními konjunkturálními daty z USA.

V prvním případě by se mohlo jednat o záříjovou inflaci z eurozóny, která by díky výraznému propadu cen benzínů v uplynulých týdnech mohla spadnout významně pod 2,0 %. Od jádrové inflace zřejmě tak příznivý pohyb sice nelze očekávat, ale viditelný propad celkové inflace pod cíl ECB by trh mohl nabudit k agresivnější sázkám na to, že centrální banka v říjnu znovu sníží úrokové sazby. Ty by velmi pravděpodobně eurodolaru ublížilo.

Druhým zmiňovaným makro-momentem mohou být data z amerického trhu práce, která začnou přicházet na začátku října. Mohou to být jak tzv. otevřené pracovní pozice (za srpen), tak oficiální statistiky o přírůstku pracovních míst a míře nezaměstnanosti v září. Výše uvedená data z trhu práce mohou indikovat, že pracovní trh již neochlazuje tak rychle, jako v průběhu prázdninových měsíců. Výsledkem by mohlo být potlačení agresivních sázek na redukci sazeb Fedu namířených na začátek listopadu a další rozšíření úrokového diferenciálu ve prospěch dolaru a tudíž i jeho posílení.

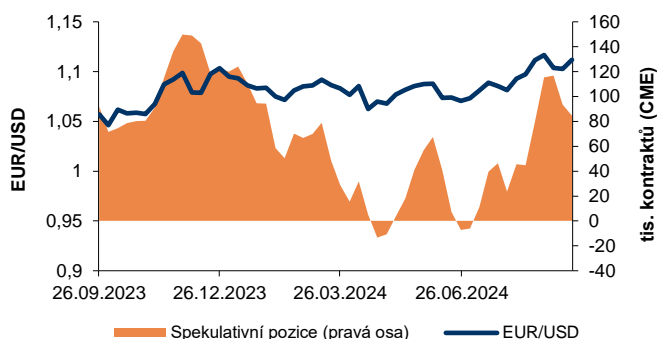
Na korunovém trhu nadále převažuje nízká míra volatility a nic na tom nezměnilo ani překvapivé razantní snížení úrokových sazeb ze strany Fedu. Podobně jako ostatní regionální měny si koruna víceméně udržela dobyté pozice a aktuálně se obchoduje okolo 25,10 EUR/CZK. Rozsáhlé povodně v Česku tentokrát neměly – na rozdíl od roku 2002, kdy koruna oslabilo o 4 % - viditelný dopad na kurz, zčásti i díky tomu, že celkové škody budou řádově nižší.

Pozornost korunových hráčů bude v tomto týdnu zaměřena na zasedání ČNB. Tržní sázky i analytický konsensus očekávají unisono redukci sazeb o 25 bazických bodů na 4,25 %. V posledním měsíci a půl přišla spíše "proti-inflační překvapení" (pomalejší HDP a mzdy, nižší EURIBOR), které trumfují nad vyšší než očekávanou inflací v srpnu. Doprovodná rétorika by se tentokrát mohla nést v relativně neutrálním duchu, proto nevidíme příliš prostor pro výraznější pohyb koruny.

Zajímavějších impulsů se může koruna dočkat z vývoje na hlavních trzích. Jde zejména o naši odhadovou nižší inflaci v eurozóně, která může zvýšit sázky na pokles sazeb ECB v říjnu (náš scénář počítá pouze s prosincem). Pokud by se přidala i lepší data z amerického trhu práce, silnější dolar by mohl poslat korunu krátkodobě do defenzivy k úrovni 25,20-25,30 EUR/CZK.

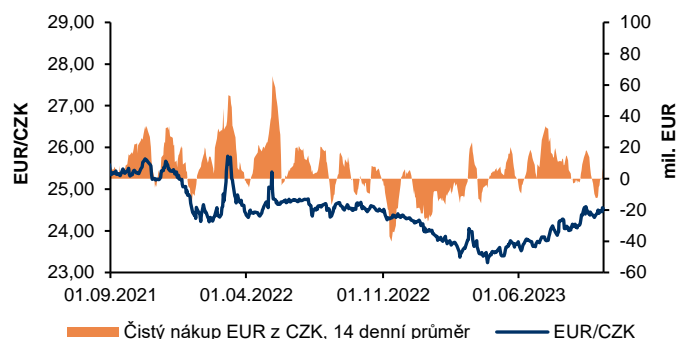
GRAFY

EUR/USD vs. spekulativní pozice (CME)



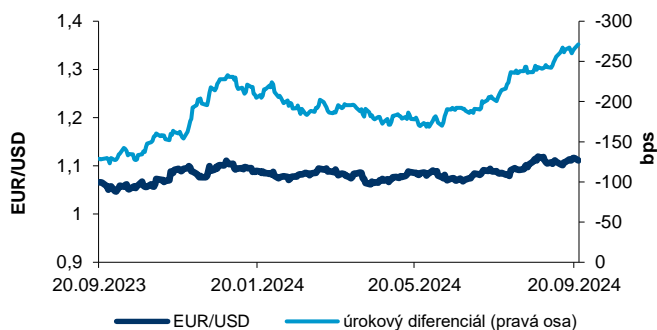
Spekulativní pozice označují pozice nekomerčních subjektů držených ve futures a opčních kontraktech na EUR/USD obchodovaných na CME. Jeden kontrakt odpovídá 125 tis. eur.

Čisté nákupy EUR z CZK vs. EUR/CZK



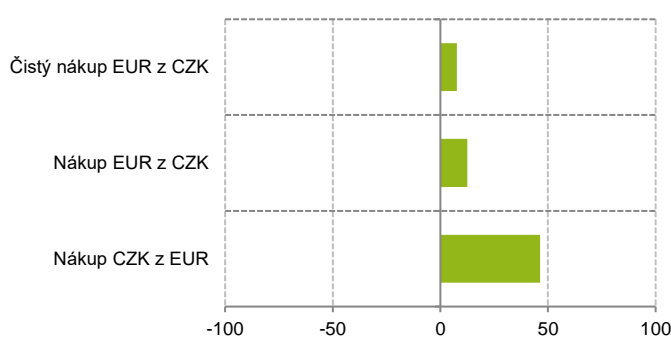
Čisté nákupy EUR z CZK prováděné prostřednictvím ČSOB vs. vývoj kurzu koruny vůči euru.

EUR/USD vs. úrokový diferenciál



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

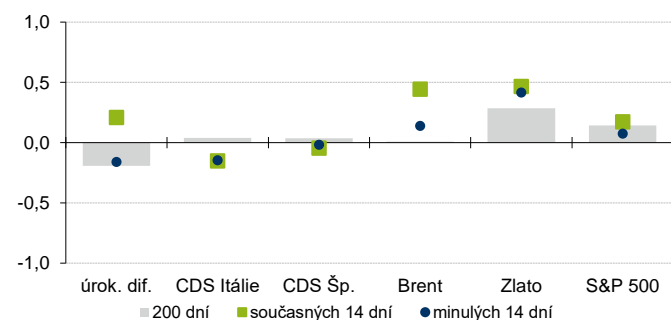
Obchodování páru EUR/CZK



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 % 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

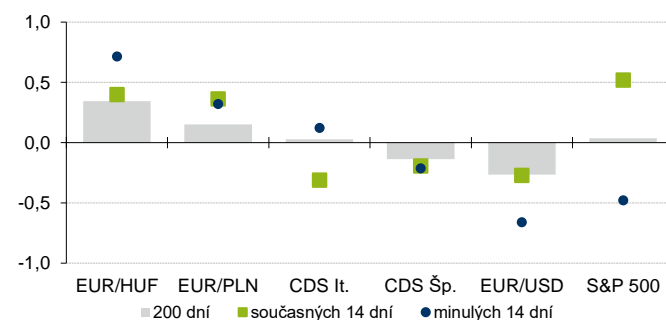
denní změny



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 | 25.09.2024 | 14:30 | Repo sazba v % | ČNB | 09/2024 | 4,3 | | 4,25 | | 4,5 | |
| USA | 26.09.2024 | 14:30 | Zakázky na zboží dl. spotř. bez dopr. prostř. | % | 08/2024 *P | | | 0,1 | | -0,2 | |
| USA | 26.09.2024 | 15:20 | Projev Powella | Fed | 09/2024 | | | | | | |
| EMU | 26.09.2024 | 15:30 | Projev Lagardeové | ECB | 09/2024 | | | | | | |
| USA | 27.09.2024 | 14:30 | Reálné osobní výdaje | % | 08/2024 | | | | | 0,4 | |
| USA | 27.09.2024 | 14:30 | Deflátor osobní spotřeby | % | 08/2024 | | 2,3 | 0,1 | 2,3 | 0,2 | 2,5 |
| USA | 27.09.2024 | 14:30 | Jádrový deflátor osobní spotřeby | % | 08/2024 | | 2,7 | 0,2 | 2,7 | 0,2 | 2,6 |
| USA | 27.09.2024 | 14:30 | Obchodní bilance | mid. USC | 08/2024 *P | | | -99,8 | | -102,7 | |
| USA | 27.09.2024 | 16:00 | UniMichigan inflační očekávání na 5-10 let | % | 09/2024 *F | | | | | 3,1 | |
| ČR | 30.09.2024 | 10:00 | Peněžní zásoba M2 | % | 08/2024 | | | | | | 5,3 |
| Německo | 30.09.2024 | 14:00 | Harmonizovaná inflace | % | 09/2024 *P | | | | | -0,2 | 2 |
| ČR | 01.10.2024 | 9:00 | HDP | % | 2Q/2024 *F | | | | | 0,3 | 0,6 |
| ČR | 01.10.2024 | 9:30 | Index nákupních manažerů v průmyslu | | 09/2024 | | | | | 46,7 | |
| EMU | 01.10.2024 | 11:00 | Inflace | % | 09/2024 *P | | 1,8 | | | 0,1 | 2,2 |
| EMU | 01.10.2024 | 11:00 | Jádrová inflace | % | 09/2024 *P | | 2,7 | | | | 2,8 |
| ČR | 01.10.2024 | 14:00 | Rozpočtové saldo | mid. CZK | 09/2024 | | | | | -175,8 | |
| USA | 01.10.2024 | 16:00 | Otevřené pracovní pozice | tis.,nsa | 08/2024 | | | | | 76,73 | |
| USA | 01.10.2024 | 16:00 | Index nákupních manažerů v průmyslu ISM | | 09/2024 | | | | | 47,2 | |
| USA | 02.10.2024 | 14:15 | ADP report z trhu práce | tis.,nsa | 09/2024 | | | | | 99 | |
| USA | 03.10.2024 | 16:00 | Index nákupních manažerů ve službách ISM | | 09/2024 | | | | | 51,5 | |
| USA | 04.10.2024 | 14:30 | Přírůstek pracovních sil - bez zemědělství | tis.,nsa | 09/2024 | 145 | | | | 142 | |
| USA | 04.10.2024 | 14:30 | Míra nezaměstnanosti | % | 09/2024 | | | | | 4,2 | |
| USA | 04.10.2024 | 14:30 | Průměrná hodinová mzda | % | 09/2024 | | | | | 0,4 | 3,8 |

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 | 1,11 | 1,11 | 1,12 | 1,12 | 1,13 | 1,14 |
| USD/CZK | 22,43 | 22,16 | 21,79 | 21,79 | 21,50 | 20,96 |

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.