



www.csob.cz/Analzy



FX STRATEGIE NA 14 DNÍ

Pondělí 07.10.2024

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
1,097

- **Americká inflace v září dále poklesla, eurodolar by však s tím měl počítat**
- **Říjnová redukce sazeb ECB s jestřábím odstínem?**

Náš pohled na vývoj EUR/USD:



Nízká inflace v eurozóně, nárůst geopolitického rizika a především velmi solidní data z amerického trhu práce připravila eurodolar během několika dní o zisky, které byly akumulovány v průběhu druhé poloviny září. Jestliže konflikt Írán-Izrael představuje pro eurodolar riziko pro pohyb oběma směry, tak o dalším krátkodobém směřování velmi pravděpodobně (spolu) souvisí dvě důležité fundamentální události. Tou první by měl být výsledek americké inflace za měsíc říjen, tou druhou pak zasedání ECB.

Pokud jde o americkou spotřebitelskou inflaci, tak společně s trhem očekáváme její další pokles - tedy alespoň co se týká celkového indexu. Velmi nízký meziměsíční přírůstek by nicméně měl být dán propadem cen benzínu, což by však nemělo mít vliv na jádrovou složku, která v meziročním srovnání zřejmě jen stagnovala (na úrovni 3,2 %). V součtu se domníváme, že by zářijová data mohla mít na trh neutrální dopad, ale vzhledem k tomu, že v posledních dvou letech šlo fakticky o nejnižší makroekonomické číslo, tak i minimální odchylka může vyvolat významný pohyb na dolarových sazbách a tím i na eurodolaru.

Co se pak týká zasedání ECB, tak zde nízká inflační čísla za září velmi pravděpodobně donutí centrální banku sazby snížit, ačkoliv to ještě nedávno neměla v úmyslu. Redukce sazeb by tedy sama o sobě neměla být pro trh překvapením, půjde však o to, jaký bude mít odstín. A tady nevyklučujeme, že ECB bude stále akcentovat pro-inflační rizika, což by mohlo euro krátkodobě podpořit.

EUR/CZK spot
25,35

- **Zisky dolaru a geopolitické napětí poslaly korunu do defenzivy**
- **Tuzemská inflace v září zrychlila, koruna ale spíše vyhlíží ECB**

Náš pohled na vývoj EUR/CZK:



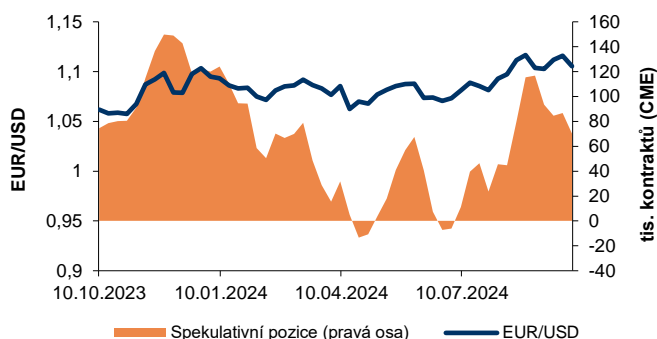
Koruna se na konci září probudila z letargie a vůči euru se dostala do viditelné defenzivy. Nad hladinu 25,30 EUR/CZK posunula českou měnu kombinace silnějšího dolaru a vyostření geopolitické situace na Blízkém východě. Podobně reagovaly i ostatní měny ve středoevropském regionu, které jsou obecně citlivé na pohyby ve vnímání geopolitického rizika. Na druhou stranu, pohled na akciové trhy ukazuje, že celková nálada zůstává relativně solidní, díky čemuž zatím koruna odolává výraznějším ztrátám.

V tomto týdnu bude korunový trh sledovat především výsledek zářijové inflace. Odhadujeme meziměsíční pokles spotřebitelských cen o 0,6 %, což ale vzhledem k nízké srovnávací základně povede k lehkému meziročnímu zrychlení z 2,2 % na 2,3 %. Tržní konsensus je v obou případech nastaven jen o desetinu p.b. výše, proto nevidíme příliš prostoru pro zásadnější impuls pro kurz koruny. Ani z pohledu ČNB by se nemělo jednat o překvapení (letní prognóza předpokládá +2,3 %), proto by se neměly příliš měnit tržní sázky ohledně dalšího snižování úrokových sazeb ve zbytku letošního roku (25bps na každém zasedání).

Největší potenciál dále rozhýbat korunu tak bude mít dění na hlavních trzích. Půjde především o zasedání ECB v příštím týdnu, ohledně kterého panuje velká nejistota. Podobně jako trhy sice očekáváme pokles sazeb o 25bps, ten však bude zřejmě zahalen do jestřábího hávu. Vyloučit nelze ani překvapení v podobě ponechání sazeb beze změny, což by krátkodobě mohlo tuzemskou měnu poslat až k úrovni 25,50 EUR/CZK. Zvláště by to platilo za předpokladu další eskalace iránsko-izraelského konfliktu.

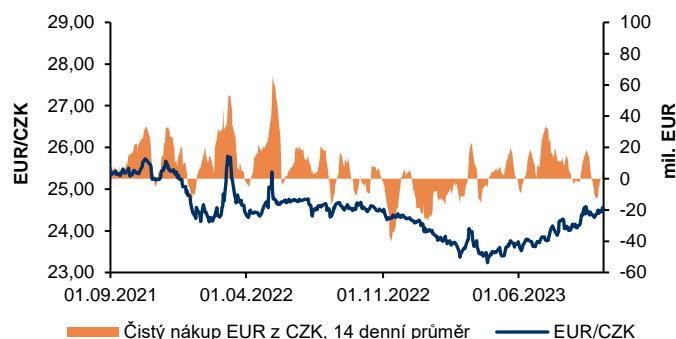
GRAFY

EUR/USD vs. spekulativní pozice (CME)



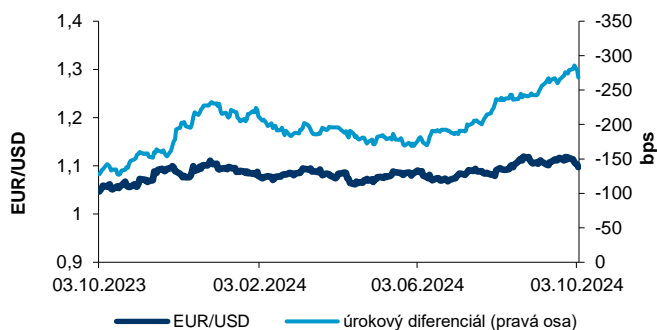
Spekulativní pozice označují pozice nekomerčních subjektů držících ve futures a opčních kontraktech na EUR/USD obchodovaných na CME. Jeden kontrakt odpovídá 125 tis. eur.

Čisté nákupy EUR z CZK vs. EUR/CZK



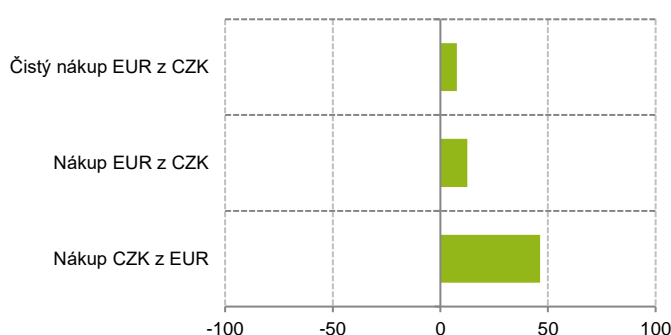
Čisté nákupy EUR z CZK prováděné prostřednictvím ČSOB vs. vývoj kurzu koruny vůči euru.

EUR/USD vs. úrokový diferenciál



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

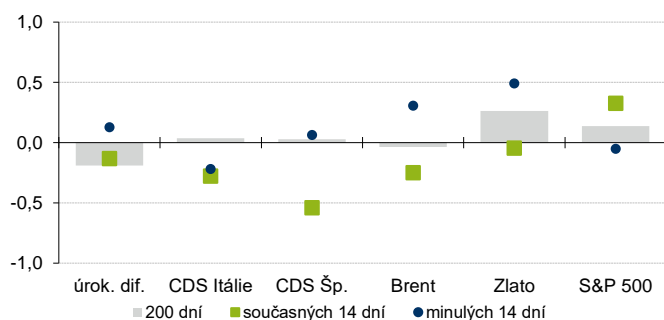
Obchodování páru EUR/CZK



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

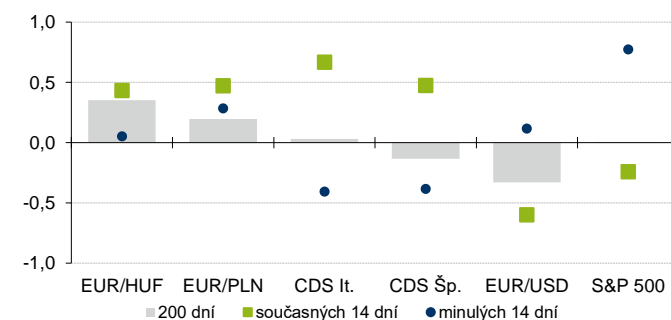
denní změny



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	08.10.2024	9:00	Maloobchodní tržby bez aut	%	08/2024		3,8		4,3		4,5
ČR	08.10.2024	9:00	Míra nezaměstnanosti 15-64	%	09/2024	3,7		3,8		3,8	
ČR	08.10.2024	10:00	FX rezervy ČNB	mld. EUR	09/2024					137,8	
USA	08.10.2024	14:30	Obchodní bilance	mld. USC	08/2024			-71,3		-78,8	
USA	09.10.2024	20:00	Zápis ze zasedání FOMC	Fed	09/2024						
ČR	10.10.2024	9:00	Inflace	%	09/2024	-0,6	2,3	-0,6	2,4	0,3	2,2
USA	10.10.2024	14:30	Inflace	%	09/2024		2,3	0,1	2,3	0,2	2,5
USA	10.10.2024	14:30	Jádrová inflace	%	09/2024		3,2	0,2	3,2	0,3	3,2
USA	11.10.2024	14:30	Výrobní ceny	%	09/2024			0,1	1,7	0,2	1,7
USA	11.10.2024	16:00	UniMichigan inflační očekávání na 5-10 let	%	10/2024 *P					3,1	
ČR	14.10.2024	10:00	Běžný účet	mld. CZK	08/2024						-13,7
USA	15.10.2024	14:30	Podnikatelská nálada ve státě N.Y.		10/2024			0,5		11,5	
ČR	16.10.2024	9:00	Výrobní ceny	%	09/2024						-0,4 1,1
EMU	17.10.2024	14:15	Depozitní sazba v %	ECB	10/2024	3,25				3,5	
EMU	17.10.2024	14:15	Repo sazba v %	ECB	10/2024	3,4				3,65	
USA	17.10.2024	14:30	Maloobchodní tržby - bez aut, benzínu a stav. mat	%	09/2024					0,3	
USA	17.10.2024	14:30	Podnikatelská nálada philadelph. Fedu		10/2024			2,9		1,7	
EMU	17.10.2024	14:45	Projev Lagardeové na tiskové konferenci	ECB	10/2024						
USA	17.10.2024	15:15	Průmyslová výroba	%	09/2024			-0,1		0,8	

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.