



www.csob.cz/Analzyv



FX STRATEGIE NA 14 DNÍ

Pondělí 04.11.2024

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
1,091

- **Reakce dolaru na výsledky voleb: nezáleží jen na Bílém domě, ale i na Kongresu**
- **Snížení sazeb ze strany Fedu zřejmě zcela ve stínu volebních výsledků**

Náš pohled na vývoj EUR/USD:



posílení USD

posílení EUR

EUR/CZK

spot
25,31

- **Koruna pod tlakem vyčkává na výsledky amerických voleb**
- **ČNB zveřejní novou prognózu, v centru pozornosti "dno sazeb"**

Náš pohled na vývoj EUR/CZK:



posílení CZK

oslabení CZK

Extrémně napínavá americká volební sága směřuje k rozuzlení, které bude pro eurodolar a řadu dalších trhů extrémně důležité - dokonce tak, že může zcela zastínit nadcházející zasedání Fedu, jež následuje těsně po volbách. Připomeňme tedy, že volební místnosti v prvních důležitých státech by se měly uzavřít v úterý o půlnoci, přičemž jako obvykle budou nabíhat průběžné volební výsledky již během následujícího (středečního) rána. V optimálním případě bychom jméno příštího prezidenta mohli znát již před začátkem evropského obchodování. To ovšem zřejmě nebude platit v případě voleb do dolní sněmovny Kongresu, kde může být jasno ještě daleko později. Přitom právě volby do Kongresu mohou být naprosto klíčové pro střednědobý výhled eurodolaru. Vzhledem k tomu, že počítáme s tím, že Senát přejde do rukou republikánů, vidíme realisticky tři následující volební scénáře s níže uvedenými tržními implikacemi:

- Scénář nazvaný jako "nespoutaný Trump" značí, že republikáni ukořistí nejen Bílý dům, ale i celý Kongres, je potenciálně nejvíce pozitivní pro dolar. Znamenalo by to nejen uvalení nových cel (i na Evropu), ale i dodatečnou fiskální expanzi a tedy i podstatně vyšší dolarové úrokové sazby.

- Scénář, který pracovním nazýváme jako "Trump v řetězech", počítá s tím, že republikáni sice získají Bílý dům a Senát, ale Sněmovna reprezentantů připadne demokratům. Donald Trump, tak sice bude schopen implementovat nová cla, ale demokraté nedovolí nové daňové škrtky a tlak na růst dolarových sazeb vyšumí. Zisky dolaru mohou být za této situace jen velmi malé a krátkodobé.

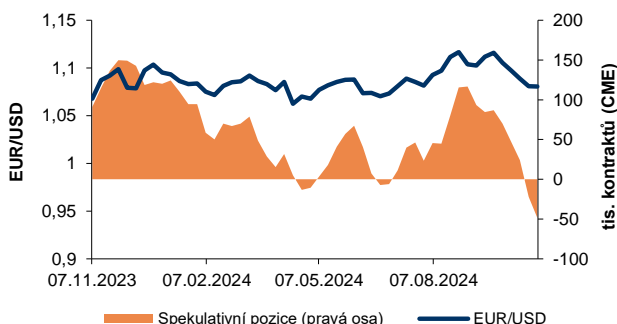
- Potenciálně nejvíce pozitivní pro euro(dolar) by pak mohl být výsledek, kdy Kamala Harrisová zvítězí (a demokraté by zřejmě získali i Dolní komoru). Pro EU by z pohledu obchodní politiky nedošlo k žádným negativním změnám a fiskálně by takový výsledek byl rovněž neutrální (tudíž USD a sazby by mohly jít dolů).

Česká koruna bude v nejbližších dnech sledovat primárně úterní výsledek amerických prezidentských voleb. Za nejvíce "rizikový" z pohledu koruny považujeme i nadále scénář vítězství Donalda Trumpa a úplné ovládnutí Kongresu ze strany republikánů. V takovém případě by hrozil nejrychlejší nárůst veřejného zadlužení (zejména oproti scénářům s rozděleným Kongresem) i obchodních cel promítající se do výraznějších inflačních tlaků v USA. A ty by byly důvodem pro vyšší dolarové sazby, které zpětně mohou mít negativní dopad na veškeré rozvíjející se trhy včetně středoevropských měn.

Separátním problémem pro všechny středoevropské měny může být také nejistota spojená s uznáním výsledků voleb. Pokud vítěz nebude jednoznačný a bude záležet na několika klíčových okrajích, mohou se uznání vítězství (z obou stran) protahovat. To může být nakonec i pro korunu nový negativní moment.

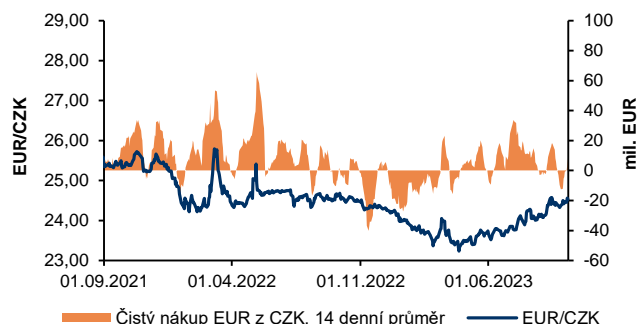
A v neposlední řadě tu pak máme zasedání ČNB. Pokles sazeb o 25bps je sice všeobecně očekáván, ale klíčové bude, jak moc přepíše ČNB svou prognózu ve světle o něco pomalejšího oživení ekonomiky a prudkého propadu eurových sazeb. Tempo poklesu úrokových sazeb na nejbližších zasedáních je sice relativně jasně dané, ale trhy bude zajímat zejména, jak hluboko ve světle poklesu eurových sazeb se hodlá ČNB nakonec s poklesem úrokových sazeb zastavit. Vedle doprovodných komentářů se pak do centra pozornosti následující týden proto mohou dostat i inflační čísla za říjen - předpokládáme další lehký nárůst inflace, která by měla vrcholit v prosinci nad 3,0 %.

EUR/USD vs. spekulativní pozice (CME)



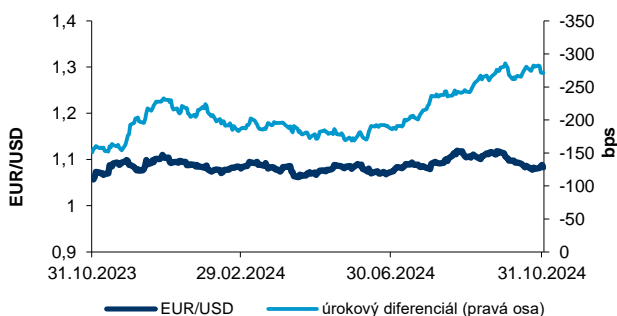
Spekulativní pozice označují pozice nekomerčních subjektů držených ve futures a opčních kontraktech na EUR/USD obchodovaných na CME. Jeden kontrakt odpovídá 125 tis. eur.

Čisté nákupy EUR z CZK vs. EUR/CZK



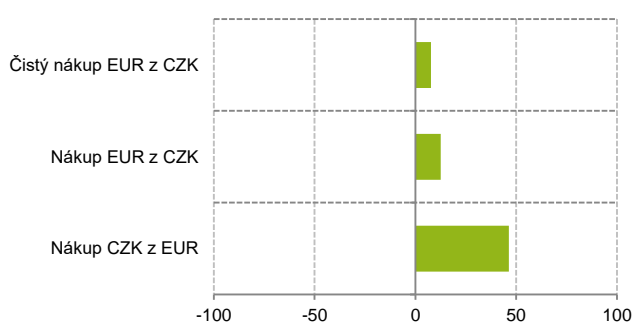
Čisté nákupy EUR z CZK prováděné prostřednictvím ČSOB vs. vývoj kurzu koruny vůči euru.

EUR/USD vs. úrokový diferencál



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

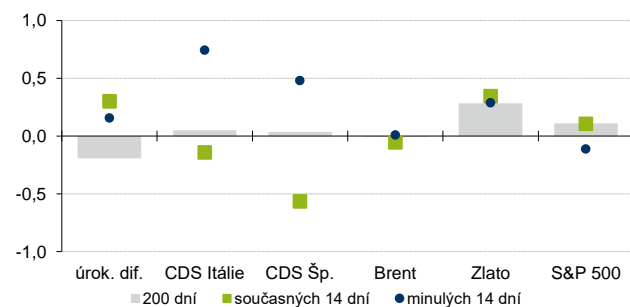
Obchodování páru EUR/CZK



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

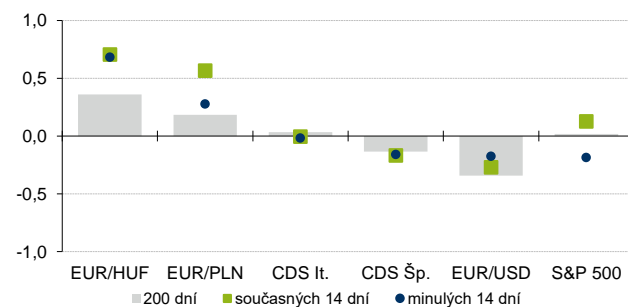
denní změny



Proměnná "úrok. dif." označuje změny úrokového diferencálu 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 | 05.11.2024 | 16:00 | Index nákupních manažerů ve službách ISM | | 10/2024 | | | 53,5 | | 54,9 | |
| USA | 05.11.2024 | 23:59 | Prezidentské a parlamentní volby - 1. výsledky | Fed | 11/2024 | | | | | | |
| ČR | 06.11.2024 | 9:00 | Průmyslová výroba | % | 09/2024 | | | | 3,2 | | -1,5 |
| ČR | 06.11.2024 | 9:00 | Obchodní bilance (národní) | mld. CZK | 09/2024 | | | 22,4 | | 14,3 | |
| ČR | 07.11.2024 | 9:00 | Maloobchodní tržby bez aut | % | 09/2024 | | | | 5,5 | | 5,3 |
| ČR | 07.11.2024 | 10:00 | FX rezervy ČNB | mld. EUR | 10/2024 | | | | | 138,1 | |
| ČR | 07.11.2024 | 14:30 | Repo sazba v % | ČNB | 11/2024 | 4 | | 4 | | 4,25 | |
| ČR | 07.11.2024 | 15:45 | Tisková konference ČNB | ČNB | 11/2024 | | | | | | |
| USA | 07.11.2024 | 20:00 | Zasedání FOMC (horní sazba) | Fed | 11/2024 | 4,75 | | 4,75 | | 5 | |
| ČR | 08.11.2024 | 9:00 | Míra nezaměstnanosti 15-64 | % | 10/2024 | | | 3,8 | | 3,9 | |
| USA | 08.11.2024 | 16:00 | UniMichigan inflační očekávání na 5-10 let | % | 11/2024 *P | | | | | 3 | |
| ČR | 11.11.2024 | 9:00 | Inflace | % | 10/2024 | 0,3 | 2,8 | | | -0,4 | 2,6 |
| ČR | 13.11.2024 | 10:00 | Běžný účet | mld. CZK | 09/2024 | | | | | 18,54 | |
| USA | 13.11.2024 | 14:30 | Inflace | % | 10/2024 | | | 2,6 | 0,2 | 0,2 | 2,4 |
| USA | 13.11.2024 | 14:30 | Jádrová inflace | % | 10/2024 | | | 3,3 | 0,3 | 3,3 | 0,3 |
| USA | 14.11.2024 | 14:30 | Jádrový index cen v průmyslu | % | 10/2024 | | | 0,3 | | 0,2 | 2,8 |
| USA | 14.11.2024 | 14:30 | Nové žádosti o dávky v nezaměstnanosti | tis. | 11/2024 | | | | | | |
| USA | 15.11.2024 | 14:30 | Podnikatelská nálada ve státě N.Y. | | 11/2024 | | | 0 | | -11,9 | |
| USA | 15.11.2024 | 14:30 | Maloobchodní tržby - bez aut, benzínu a stav. mal | % | 10/2024 | | | | | 0,7 | |
| USA | 15.11.2024 | 15:15 | Průmyslová výroba | % | 10/2024 | | | -0,2 | | -0,3 | |

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 | 1,09 | 1,10 | 1,11 | 1,12 | 1,13 | 1,14 |
| USD/CZK | 22,84 | 22,36 | 21,98 | 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.