



Makro

Ranní restart



@Research_sporka

Michal Skořepa, analytik, mskorepa@csas.cz

Dnešní kalendář

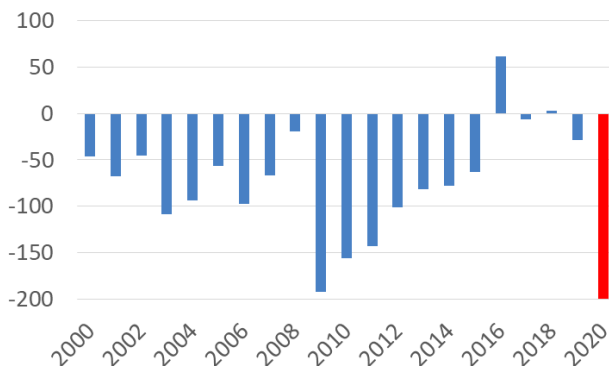
Čas	Stát	Událost	Trh	Minule
11:00	EMU	Ceny výrobců, 2/20, m/m, %	-0.2	0.4
11:00	EMU	Ceny výrobců, 2/20, r/r, %	-0.7	-0.5
16:00	USA	Tovární objednávky 2/20, m/m %	0.2	-0.5

Zdroj: Reuters Datastream.

Ministerstvo financí zbrojí na obří schodek

Ministerstvo financí včera ve třech aukcích [prodalo](#) státní dluhopisy za 87,4 miliardy korun (dnes ještě prodá pár miliard v tzv. nekonkurenční části aukce). Po aukci v minulém týdnu (55 mld. Kč) tak šlo o další velmi vysoký objem a další krok v budování síly na ufinancování letošního schodku státního rozpočtu – ten je plánován (namísto původních 40 mld. Kč) nově na historicky maximálních (a přesto možná nedostatečných) 200 miliard Kč:

Deficity státního rozpočtu (hotovostní přístup, mld, Kč)



Zdroj: Wikipedia.

(Rychlé zhoršování rozpočtového schodku potvrdil taktéž včera zveřejněný [výsledek ke konci března](#) -44,7 mld. Kč oproti -9,24 mld. Kč na konci března 2019.)

Dluhopisy jsou v posledních dnech atraktivní zřejmě v očekávání, že další kroky ČNB (snížení krátkodobých sazeb a později snad i výkup státních dluhopisů na sekundárním trhu, pokud projde legislativním procesem příslušná [novela zákona](#)) budou působit na snižování jejich výnosu.

Další aukce by se dle plánu ministerstva financí měly odehrát 15. dubna.

ČNB uvolnila doporučené limity na nové hypotéky

Trochu nečekaná [zpráva](#) přišla z ČNB: od 1. dubna 2020

- doporučený limit ukazatele LTV (výše hypotéky v poměru k hodnotě zastavované nemovitosti) činí 90 % (dosud 80 %), přičemž 5 % z nových hypoték může vykazovat LTV nad 90 %.

- doporučený limit ukazatele DSTI (poměr celkové dluhové služby a čistého měsíčního příjmu žadatele o úvěr) činí 50 % (dosud 45 %),

- doporučený limit ukazatele DTI (poměr výše dluhu a čistého příjmu žadatele o úvěr) je zcela zrušen bez náhrady.

Připojený komentář guvernéra Rusnoka zní: "V minulosti jsme reagovali na uvolněné úvěrové standardy a nadměrně optimistická očekávání zpřísněním hypotečních ukazatelů. Teď, kdy je ekonomika zasažena pandemií koronaviru, se ale mohou stát takto nastavené úvěrové standardy nadměrně přísnými. Proto jsme učinili naše dnešní rozhodnutí."

Bude zajímavé sledovat další komentáře ČNB k tomuto kroku. Měly by důkladněji vyjasnit motivaci k uvolnění limitů v době, kdy lze čekat zvýšenou nezaměstnanost, a tedy zvýšené riziko nesplácení.

České PMI: první známky koronaviru

Břežnová [hodnota](#) indexu nákupních manažerů v českém průmyslu (PMI) z dílny společnosti IHS Markit činila 41,3 bodu (v únoru 46,5b, trh čekal 42,5b), což je nejnižší od května 2009.

Hodnota pod 50 bodů není novinkou, index se v tomto pásmu, tedy pásmu meziměsíčního zhoršování, drží už přes rok. Jde o jedno z prvních čísel, která ilustrují dopad prevence proti šíření nemoci COVID-19 na českou ekonomiku v průběhu března. Pokles o 5 bodů vlastně není nijak dramatický (přínejmenším v porovnání s vývojem před

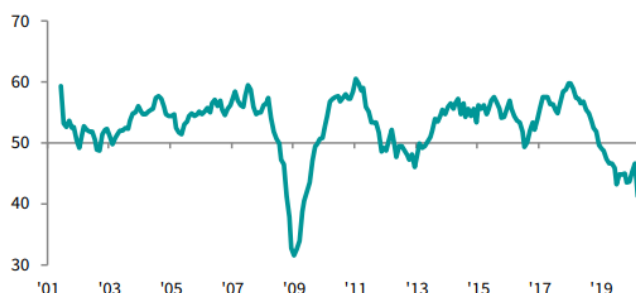
Důležitá upozornění (tzv. „disclaimer“), včetně případného konfliktu zájmů, dle Nařízení Komise v přenesené pravomoci (EU) 2016/958, kterým se doplňuje nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) č. 596/2014, pokud jde o regulační technické normy, kterými se stanoví technická opatření pro objektivní předkládání investičních doporučení nebo jiných informací doporučujících či navrhujících investiční strategii a pro uveřejňování konkrétních zájmů nebo upozorňování na střety zájmů, jsou k dispozici na webových stránkách tvůrce tohoto dokumentu – odboru Ekonomických a strategických analýz České spořitelny. Přímý odkaz na dokument s důležitými upozorněními naleznete zde: <http://www.investicnicentrum.cz/analzyupozorneni>. Historie vydaných investičních doporučení je k dispozici v Měsíčních strategiích, které jsou dostupné na webové adrese: www.investicnicentrum.cz.

Tvůrcem dokumentu je Česká Spořitelna, Sídlo: Praha 4, Olbrachtova 1929/62, 140 00

11 lety – viz graf); v dubnu ale dojde nejspíš k dalšímu zhoršení.

Výrobní PMI pro Českou republiku

s.o., > 50 = zlepšení od předchozího měsíce



zdroj: IHS Markit

Podobně „decentní“ byla i finální hodnota [poklesu](#) PMI pro zpracovatelský průmysl v eurozóně (na 44,5 b. z únorových 49,2 b.). Hlavní ekonom IHS Markit Chris Williamson ale upozornil, že pokles je opticky tlumen ukazatelem zpoždění dodávek. Zpoždění dodávek je obvykle považováno za známku rostoucí poptávky, nyní ale zpoždění svědčí o tom, že nefunkční dodavatelské řetězce vedou po celém světě k zavírání továren.



Přijde Ir do baru, poručí si pět panáků a naráz je vypije.

Takhle to jde druhý den, třetí... Až se ho barman jednou zeptá:

"Proč si ty panáky nedáte postupně?"

"Nás je totiž pět kamarádů a jsme zvyklí se takhle scházet. No a ti čtyři jsou daleko, tak piju za ně."

Chodí tam dál až jednou si dá místo pěti panáků čtyři.

"Co se stalo? Umřel vám kámoš?"

"Ne, já jsem přestal pít."

Důležitá upozornění (tzv. „disclaimer“), včetně případného konfliktu zájmů, dle Nařízení Komise v přenesené pravomoci (EU) 2016/958, kterým se doplňuje nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) č. 596/2014, pokud jde o regulační technické normy, kterými se stanoví technická opatření pro objektivní předkládání investičních doporučení nebo jiných informací doporučujících či navrhuje investiční strategii a pro uveřejňování konkrétních zájmů nebo upozorňování na střety zájmů, jsou k dispozici na webových stránkách tvůrce tohoto dokumentu – odboru Ekonomických a strategických analýz České spořitelny. Přímý odkaz na dokument s důležitými upozorněními naleznete zde: <http://www.investicnicentrum.cz/analzyupozorneni>. Historie vydaných investičních doporučení je k dispozici v Měsíčních strategiích, které jsou dostupné na webové adrese: www.investicnicentrum.cz.

Tvůrcem dokumentu je Česká Spořitelna, Sídlo: Praha 4, Olbrachtova 1929/62, 140 00

2

2.4.2020

For the exclusive use of Helena KARABCOVA (Erste Group)

3m SAZBY	-1M	-1W	spot	Č S	+1M forward	rozdíl (bb)	Č S	+6M forward	rozdíl (bb)
USA	1,25%	1,37%	1,44%	2,15%	0,92%	124	2,16%	0,34%	182
EMU	-0,43%	-0,35%	-0,36%	-0,52%	-0,37%	-15	-0,39%	-0,40%	0
CZ	2,37%	1,71%	1,03%	2,36%	0,74%	162	2,35%	0,39%	196
HU	0,63%	0,47%	0,47%		0,71%			0,85%	
PL	1,71%	1,17%	0,97%		0,74%			0,48%	

FX	-1M	-1W	spot	Č S	+1M forward	rozdíl	Č S	+6M forward	rozdíl
USD	1,114	1,103	1,094	1,172	1,095	7%	1,199	1,100	9%
CZ	25,50	27,18	27,51	24,92	27,51	-9%	24,72	27,60	-10%
HU	337,5	356,7	361,0		361,0			361,3	
PL	4,318	4,540	4,590		4,596			4,845	

FI SWAPY	-1M	-1W	2Y spot	+1M	+6M	-1M	-1W	10Y spot	+1M	+6M
USA	0,97%	0,51%	0,48%	1,87%	1,90%	1,13%	0,76%	0,70%	2,20%	2,30%
EMU	-0,45%	-0,28%	-0,31%	-0,31%	-0,19%	-0,20%	0,05%	0,00%	0,18%	0,26%
CZ	1,73%	0,78%	0,75%	2,43%	2,44%	1,14%	0,68%	0,80%	2,24%	2,31%
HU*	0,94%	0,53%	0,98%			1,54%	1,31%	1,80%		
PL	1,31%	0,74%	0,76%			1,39%	1,06%	1,07%		

FI SPREADY	10Y/2Y SWAP spread (bb)					10Y SWAP spread to EMU (bb)				
	-1M	-1W	spot	+1M	+6M	-1M	-1W	spot	+1M	+6M
USA	16	26	22	33	40	133	71	70	202	203
EMU	25	33	30	48	46					
CZ	-59	-10	5	-20	-14	134	63	80	206	204
HU	60	78	82			173	126	180		
PL	9	32	31			159	101	107		

CZ SWAPY	1Y	2Y	3Y	4Y	5Y	6Y	7Y	8Y	9Y	10Y
CZ	0,60%	0,75%	0,77%	0,81%	0,79%	0,79%	0,79%	0,79%	0,80%	0,80%

Dluhopisy	10Y Bond					10Y Asset swap spread				
	-1M	-1W	spot	+1M	+6M	-1M (bb)	-1W (bb)	spot	+1M	+6M
USA	1,15%	0,84%	0,61%			2	8	-9		
Německo	-0,62%	-0,37%	-0,44%	-0,33%	-0,25%	-43	-42	-44	-51	-51
CZ	1,19%	1,21%	1,34%	2,21%	2,28%	5	53	54	-3	-2

Důležitá upozornění (tzv. „disclaimer“), včetně případného konfliktu zájmů, dle Nařízení Komise v přenesené pravomoci (EU) 2016/958, kterým se doplňuje nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) č. 596/2014, pokud jde o regulační technické normy, kterými se stanoví technická opatření pro objektivní předkládání investičních doporučení nebo jiných informací doporučujících či navrhujících investiční strategií a pro uveřejňování konkrétních zájmů nebo upozorňování na střety zájmů, jsou k dispozici na webových stránkách tvůrce tohoto dokumentu – odboru Ekonomických a strategických analýz České spořitelny. Přímý odkaz na dokument s důležitými upozorněními naleznete zde: <http://www.investicnicentrum.cz/analzyupozorneni>. Historie vydaných investičních doporučení je k dispozici v Měsíčních strategiích, které jsou dostupné na webové adrese: www.investicnicentrum.cz.

Kontakty

Odbor Ekonomické a strategické analýzy

investicnicentrum.cz

Hlavní ekonom	David Navrátil	+420/956 765 439	dnavratil@csas.cz
Makroekonomický tým:			
CR, makroekonomická prognóza	Jiří Polanský	+420/956 765 192	jpolansky@csas.cz
CR a bankovní sektor	Michal Skořepa	+420/956 765 172	mskořepa@csas.cz
CR, makroekonomická analýza	Nicole Gawlasová	+420/956 765 456	ngawlasova@csas.cz
Akciový tým:			
Head, Utilities, F&B, O2 CR	Petr Bártek	+420/956 765 227	pbartek@csas.cz
Světové trhy, Philip Morris CR	Jan Safránek	+420/956 765 218	jsafranek@csas.cz
Světové trhy, Stock Spirits	Marek Dongres	+420/956 765 343	mdongres@csas.cz
EU Office a sektorové analýzy:	Tomáš Kozelský	+420/956 718 013	tkozelsky@csas.cz
	Tereza Hrtúsová	+420/956 718 012	thrtusova@csas.cz
	Radek Novák	+420/956 718 015	radeknovak@csas.cz
Poradenství a strukturální analýzy	Petr Zahradník	+420/956 765 213	pzahradnik@csas.cz



@Research_sporka

Financial Markets - Whosale & Trading and Financial Institutions

Director	Petr Valenta	+420/956 765 821	petrvalenta@csas.cz
Group Positioning	Robert Novotný	+420/956 765 817	rnovotny@csas.cz
Markets Strategist	Miroslav Plojhar	+420/956 765 520	mplojhar@csas.cz
Corporate Treasury Sales & Structuring	Tomáš Pícek	+420/956 765 511	tpicek@csas.cz
Institutional Fixed Income Sales	Ondřej Čech	+420/956 765 577	ocech@csas.cz
Institutional Equity Sales	Michal Rízek	+420/956 765 537	mrizek@csas.cz
Institutional Asset Management	Petr Holeček	+420/956 765 453	pholecek@csas.cz
Trading	Robert Novotný	+420/956 765 817	rnovotny@csas.cz
Financial Institutions & Correspondent Banking	Stanislav Snajdr	+420/956 765 105	ssnajdr@csas.cz
Debt Capital Markets	Tomáš Černý	+420/956 765 205	tcerny@csas.cz

Financování a poradenství

Ředitel	Jan Seger	+420/956 714 130	jseger@csas.cz
Syndikované a klubové financování	Zbyněk Pela	+420/956 765 963	zpela@csas.cz
Akviziční financování	Petr Kalužík	+420/956 765 280	pkaluzik@csas.cz
Corporate finance	Antonín Piskáček	+420/956 765 810	apiskacek@csas.cz
Projektové a exportní financování	Lenka Tomanová	+420/956 714 020	ltomanova@csas.cz

Erste Group Research

Head of Group Research	Friedrich Mostböck	+43 501 00 119 02	friedrich.mostboeck@erstegroup.com
Head of CEE Equities	Henning Esskuchen	+43 501 00 196 34	henning.esskuchen@erstegroup.com
akcie – realitní sektor	Christoph Schultes	+43 501 00 115 23	christoph.schultes@erstegroup.com
akcie – sektor telekomunikace	Nora Nagy	+43 501 00 17 416	Nora.nagy@erstegroup.com
akcie – sektor farmacie	Vladimíra Urbánková	+43 501 00 17 343	vladimira.urbankova@erstegroup.com
akcie – sektor IT, průmysl	Daniel Lion	+43 501 00 174 20	daniel.lion@erstegroup.com
akcie – sektor pojišťovnictví a bankovníctví	Thomas Unger	+43 501 00 173 44	thomas.unger@erstegroup.com
Head of Major Markets & Credit	Gudrun Egger	+43 501 00 119 09	gudrun.egger@erstegroup.com
Head of CEE Macro / Fixed Income Research	Juraj Kotian	+43 501 00 173 57	juraj.kotian@erstegroup.com

Důležitá upozornění (tzv. „disclaimer“), včetně případného konfliktu zájmů, dle Nařízení Komise v přenesené pravomoci (EU) 2016/958, kterým se doplňuje nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) č. 596/2014, pokud jde o regulační technické normy, kterými se stanoví technická opatření pro objektivní předkládání investičních doporučení nebo jiných informací doporučujících či navrhujících investiční strategii a pro uveřejňování konkrétních zájmů nebo upozorňování na střety zájmů, jsou k dispozici na webových stránkách tvůrce tohoto dokumentu – odboru Ekonomických a strategických analýz České spořitelny. Přímý odkaz na dokument s důležitými upozorněními naleznete zde: <http://www.investicnicentrum.cz/analzyupozorneni>. Historie vydaných investičních doporučení je k dispozici v Měsíčních strategiích, které jsou dostupné na webové adrese: www.investicnicentrum.cz.

Tvůrcem dokumentu je Česká Spořitelna, Sídlo: Praha 4, Olbrachtova 1929/62, 140 00