



Makro

Ranní restart



@Research_sporka

Michal Skořepa, analytik, mskorepa@csas.cz

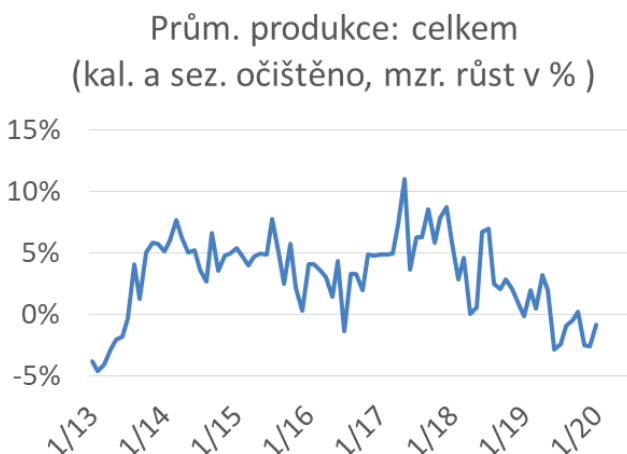
Dnešní kalendář

Čas	Stát	Událost	Trh	Minule
09:00	CZE	MO tržby, 1/20, r/r, %	3,5	4,8
13:00	GBR	BoE záznam z jednání 10.3.		
15:00	USA	U Mich nálada, 3/20, index	95,0	101,0
15:00	USA	U Mich akt. podmánky, 3/20, index	112,0	114,8
15:00	USA	U Mich očekávání, 3/20, index	88,2	92,1

Zdroj: Reuters Datastream

Český průmysl se taky chtěl polepšit

Průmyslová výroba v Česku byla v lednu oproti loňskému prosinci vyšší (po sezónním očištění) o chlapáckých 1,1 %; zažila tedy oživení podobné lednovému vývoji (o kterém jsem psal v úterním RR) v Německu.



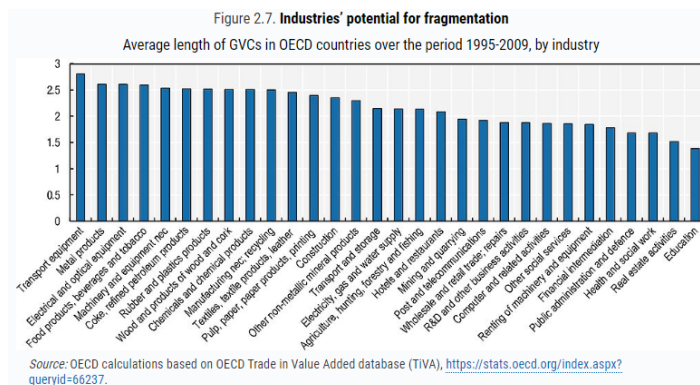
Kdyby – čistě hypoteticky – byl tento růst zachován po celý tento rok, značilo by to meziroční růst o cca 13 %. Tak to ale samozřejmě nebude. Jak upozornil (spolu s dalším podrobnějším komentářem) hned včera v [Bleskovce](#) Jirka, i únorová čísla ještě mohou být příjemná, ale březen už bude zřetelně poznamenán prevencí proti šíření COVID-19.

Lednová čísla byla příjemná i při pohledu do budoucna: nové objednávky se meziročně zvýšily o 1 % (v posledních třech měsících vykázaly průměrné tempo -5 %).

Liší se dopady koronaviru v průmyslu podle odvětví?

Co se týče dopadu, který má aktuální ochabnutí mezinárodního obchodu s polotovary na jednotlivá průmyslová odvětví: než (za měsíc, resp. za dva měsíce) budeme mít tvrdá čísla ČSÚ o vývoji po jednotlivých odvětvích, můžeme si pomoci zjištěními ohledně „délky dodavatelských řetězců“.

Následující graf z dílny OECD dokládá, že v Česku nejsilněji zastoupená odvětví průmyslu, jako jsou automotive, elektrotechnický, kovodělný nebo gumárenský, vykazují navzájem podobnou „mezinárodní délku“ svých dodavatelských řetězců, a tedy také navzájem podobnou citlivost na ochabování zahraničního obchodu (zdroj grafu je [zde](#)). V grafu jde ovšem o celosvětové průměry, od kterých se řetězce obsahující konkrétně české průmyslové firmy mohou odchýlovat.



ECB přišla s novinkami

Řídící výbor Evropské centrální banky na svém včerejším jednání [rozhodl](#), že správnou reakcí na zpomalení ekonomické aktivity v eurozóně v souvislosti s prevencí před šířením koronaviru není v tuto chvíli snížení úrokových sazeb (zatímco centrální banky v USA a ve Velké Británii v minulých dnech k tomuto kroku sáhly, a to obě dokonce v nezvykle velkém rozsahu 0,5 procentního bodu; včera navíc Fed [ohlásil](#) další kroky k udržení likvidity amerického mezibankovního trhu).

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.

ECB se tak rozhodla nenásledovat očekávání trhů, které předpokládaly právě snížení klíčové depozitní sazby z dnešní úrovně -0,5 % o desetinku hlouběji do záporu (což by ovšem byl krok stejně jen symbolický, protože samotná desetinka nemá téměř žádný faktický finanční dopad).

Namísto toho přišla centrální banka eurozóny s nabídkou, že bankám v eurozóně poskytne dodatečnou likviditu, a to se sazbou „až“ -0,75 %, pokud ji využijí na úvěrování malých a středních podniků – tedy těch druhů firem, které mohou mít větší potíže s financováním svého provozu po dobu „koronavirálního“ zpomalení ekonomiky eurozóny.

ECB také ohlásila dodatečné nákupy dluhopisů (především firemních) ve zbytku tohoto roku v celkovém rozsahu 120 miliard eur (nad rámec existujících nákupů 20 miliard eur měsíčně). Smyslem záporné hodnoty depozitní úrokové sazby ECB je držet kratší konec výnosové křivky nízkou; smyslem nákupů aktiv je držet nízkou také dlouhý konec této křivky..

Na následné tiskové konferenci šéfka ECB Christine Lagardeová zdůraznila, že tím, kdo má v ruce vhodné nástroje pro boj s ekonomickými důsledky opatření proti šíření koronaviru, jsou především vlády zemí eurozóny. A dodala (s otevřeností, na kterou nebyly trhy u jejího předchůdce Maria Draghiho zvyklé), že není úkolem ECB, aby snižovala aktuálně navýšené výnosy z dluhopisů některých fiskálně slabších členů eurozóny.

V pozdějším rozhovoru pro CNBC se sice snažila dopad svých slov zmírnit přiznáním, že rozdíly ve výnosech v různých zemích eurozóny jsou překážkou hladkého působení měnových nástrojů ECB na ekonomiku eurozóny jako celku. Ale celkový včerejší dopad na trhy byl i tak negativní: euro oslabilo (což samo o sobě coby proinflační faktor může ovšem ECB vyhovovat) a evropské akcie pokračovaly v poklesu.

Uvidíme, do jaké míry budou ministři financí eurozóny souhlasit s tím, že se vzniklou situací mají bojovat především oni – jejich schůzka je naplánována do Bruselu už na nejbližší pondělí.

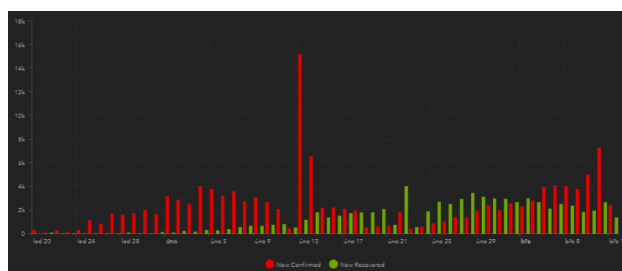
ECB zároveň oznámila, že ve své roli dohlázele na zdravé hospodaření bank bude tolerovat mírná porušení limitů na kapitál a likviditu bank.

Můžou sazby ČNB spadnout letos o procento?

Z údajů agentury Bloomberg plyne, že aktuálně finanční trhy očekávají od ČNB snížení její repo sazby letos celkem o více než 1 p.b. Scénářové propočty našeho týmu nicméně ukazují, že pokud růst ekonomiky eurozóny bude aspoň těsně nad nulou, pak česká ekonomika by mohla zpomalit někam mírně pod 1 %; pokud navíc kurz zůstane poblíž úrovně 26 Kč za euro, sníží Česká národní banka letos repo sazbu celkově v rozsahu zhruba 50 b.b., tj. na úroveň 1,75 %.

COVID-19: denní počet nových případů hodně kolísá

Nejnovější podoba grafu (ze [stránky](#) JHU) denního počtu globálně zjištěných nových případů nákazy COVID-19 je uvedena níže. Úterý a zejména středa byly divoké, včerejšek už byl zase nezvykle klidný. Ačkoli jde o desetitisíce, kde by člověk z pohledu zákona velkých čísel čekal určitou „hladkost“ vývoje, ve skutečnosti se evidentně u této řady musíme smířit s velkou kolísavostí:



Z kolekce „Axioms for the Internet Age“:

Zastaralá verze ... „Don't bite off more than you can chew.“

Aktualizovaná verze ... „Don't byte off more than you can view.“

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.

3m SAZBY	-1M	-1W	spot	ČS	+1M forward	rozíl (bb)	ČS	+6M forward	rozíl (bb)
USA	1,69%	0,90%	0,74%	2,15%	0,60%	155	2,16%	0,38%	178
EMU	-0,41%	-0,47%	-0,47%	-0,52%	-0,47%	-6	-0,46%	-0,52%	6
CZ	2,39%	2,34%	2,33%	2,30%	2,01%	29	2,36%	1,35%	101
HU	0,42%	0,66%	0,66%		0,62%			0,70%	
PL	1,71%	1,70%	1,49%		1,56%			1,07%	

FX	-1M	-1W	spot	ČS	+1M forward	rozíl	ČS	+6M forward	rozíl
USD	1,084	1,129	1,118	1,168	1,119	4%	1,192	1,125	6%
CZ	24,89	25,41	26,26	25,08	26,27	-5%	24,76	26,53	-7%
HU	337,8	335,4	339,3		339,3			339,5	
PL	4,247	4,301	4,382		4,391			4,803	

FI SWAPY	-1M	-1W	2Y spot	+1M	+6M	-1M	-1W	10Y spot	+1M	+6M
USA	1,45%	0,68%	0,48%	1,86%	1,89%	1,56%	0,87%	0,81%	2,18%	2,28%
EMU	-0,36%	-0,46%	-0,43%	-0,32%	-0,22%	-0,03%	-0,21%	-0,09%	0,17%	0,24%
CZ	2,24%	1,62%	1,52%	2,41%	2,44%	1,66%	1,05%	1,17%	2,20%	2,29%
HU*	1,20%	0,84%	1,00%			1,86%	1,39%	1,90%		
PL	1,84%	1,35%	1,26%			1,98%	1,32%	1,44%		

FI SPREADY	10Y/2Y SWAP spread (bb)					10Y SWAP spread to EMU (bb)				
	-1M	-1W	spot	+1M	+6M	-1M	-1W	spot	+1M	+6M
USA	11	20	33	31	39	159	108	90	200	204
EMU	33	25	34	49	46					
CZ	-58	-58	-35	-21	-15	169	126	126	203	205
HU	66	56	91			189	160	199		
PL	14	-2	18			201	153	153		

CZ SWAPY	1Y	2Y	3Y	4Y	5Y	6Y	7Y	8Y	9Y	10Y
CZ	1,67%	1,52%	1,41%	1,36%	1,29%	1,25%	1,21%	1,19%	1,18%	1,17%

Dluhopisy	10Y Bond					10Y Asset swap spread				
	-1M	-1W	spot	+1M	+6M	-1M (bb)	-1W (bb)	spot	+1M	+6M
USA	1,62%	0,77%	0,88%			5	-10	7		
Německo	-0,39%	-0,72%	-0,63%	-0,34%	-0,27%	-36	-51	-54	-51	-51
CZ	1,44%	1,07%	1,01%	2,17%	2,27%	-22	3	-17	-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 - Wholesale & 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.