



Makro

Ranní restart



@Research_sporka

Michal Skořepa, analytik, mskorepa@csas.cz

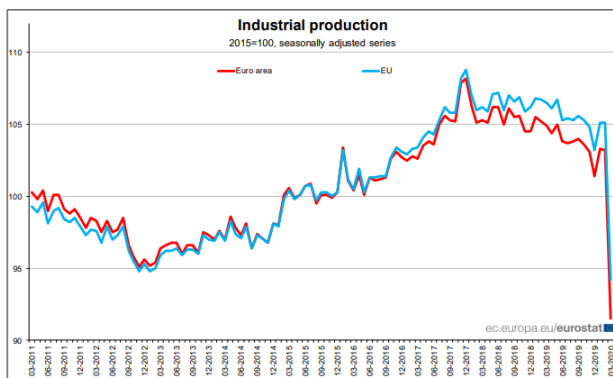
Dnešní kalendář

Čas	Stát	Událost	Trh	Minule
10:00	CZE	Balance BÚ, 3/20, mld CZK	-7	29,9
13:00	DEU	TR IPSOS spotř. nálada, 5/20		44,33
13:00	GBR	TR IPSOS spotř. nálada, 5/20		41,56
13:00	POL	TR IPSOS spotř. nálada, 5/20		33,88
14:30	USA	Nové žádosti o podporu, mln.	2,5	3,2
14:30	USA	Inflace CPI, m/m, 4/20	-0.7	-0.4

Zdroj: Refinitiv Eikon.

Březnový propad průmyslu v eurozóně

Březnová meziroční [změna](#) objemu průmyslové výroby v eurozóně činila -12,9 %, meziměsíční pak -11,3 % (čekalo se -12,4 % a -12,1 %). Čísla jsou tak mírně horší než odpovídající hodnoty za český průmysl (-10,8 % a 8,7 %).



Vzhledem k tomu, že korona-odstávky začaly v průmyslu až ve druhé polovině března, je vcelku jisté, že dubnová čísla budou zřetelně horší.

Skrze stabilitu institucí chce ČNB stabilizovat trhy

Nedávno přijatá novela [zákonu o ČNB](#) dala této instituci širší pravomoc, mj. i k obchodování s nebankovními institucemi. A ČNB toho hned využila ke [zřízení nové repo facility](#), skrze kterou bude moci poskytovat likviditu na dva týdny pojišťovněm, penzijním společnostem a investičním společnostem výměnou za státní dluhopisy, státní pokladniční poukázky a poukázky ČNB.

Ano, i ČNB vydala „poukázky“, tedy cosi jako dluhopisy. Například ke konci loňského roku jich podle [Roční účetní závěrky ČNB za rok 2019](#) bylo na světě v hodnotě přes 2 tisíce miliard Kč. ČNB je používá dlouhá léta, ale (doposud) jen jediným způsobem: jako protihodnotu při stahovacích repo operacích s bankami (tj. když banky ukládají v ČNB svou likviditu). Ostatně proto se mluví o „repu“, tedy o „repurchase agreement“: ČNB bance „prodá“ své poukázky a za 14 dní se je zase koupí zpět (re-purchase). Za jistých okolností se poukázky ČNB coby protihodnota v bankovních repech mohou dostat z rukou bank do rukou nebank – a ty je pak můžou nabídnout naopak ČNB jako protihodnotu v rámci nově zavedeného dodávacího repa (kde nebanka prodá ČNB její vlastní poukázky a za 14 dní je koupí zpět).

Na první pohled může nově zavedené nebankovní dodávací repo působit jako humanitární gesto ČNB připravující záchranný kruh pro případ, že se dostanou do potíží dotčené typy finančních institucí; a že vymezení okruhu přípustných typů aktiv je jen nezajímavou technikálií. Ve skutečnosti je ale primárním smyslem nejspíš ochrana trhů právě s těmito typy aktiv.

Pokud by totiž pojišťovny, penzijní společnosti (skrze penzijní fondy) nebo investiční společnosti (skrze podílové fondy) náhle potřebovaly svým klientům vyplatit celkově velkou sumu peněz, může je to tlačit do bleskového prodeje svých aktiv (například státních dluhopisů). To může způsobit paniku na trhu s těmito aktivy, prudký pokles jejich cen, a nakonec ořesy ve fungování celého finančního systému včetně realizace nynější uvolněné měnové politiky (připomeňme, že z poklesu ceny aktiva plyne automaticky zvýšení jeho výnosu neboli „úrokové sazby“). Obrazně řečeno: jednotlivým pasažérům se pomáhá hlavně proto, aby nerozhoupali celou loď.

Úmysl ČNB chránit repem spíš trhy než instituce je zřejmé také důvodem, proč ve výčtu nebankovních institucí, které mohou toto repo využívat, chybí například nebankovní poskytovatelé úvěrů: u nich totiž scénář náhlé potřeby velkého objemu peněz a z toho plynoucího bleskového prodeje aktiv nehrozí. Tyto instituce svým pádem přes palubu celou loď rozhoupat nemůžou.



Khon povídá Roubíčkoví:

„Svět se žene do zkázy. Představějí si: můj syn se dal pokrýt!“

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/analyzyupozorneni>. 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

„Mně budou něco povídat!“ na to Roubíček. „Můj syn němlich to samé! Dal se minulej tejdén pokřtít!“

„S tím by se mělo něco dělat,“ uvažuje Khon. „Pojďme za rabínem!“

Přijdou tedy za rabínem, postěžují si na syny.

„Mně budou něco povídat!“ řekne rabín. „Co myslíte, že udělal můj syn? Dal se taky pokřtít!“

„Tak to přece nejde!“ rozčiluje se Khon. „To musíme hnát vejš!“

A začnou se modlit.

„Hospodine náš, co se to děje? Naši synové se dali pokřtít, co s tím máme dělat?“

A shora se ozve hlas:

„Mně budou něco povídat!...“

Důležitá upozornění (tzv. „disclaimer“), včetně případného konfliktu střetu 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.

3m SAZBY	-1M	-1W	spot	ČS	+1M forward	rozdíl (bb)	ČS	+6M forward	rozdíl (bb)
USA	1,18%	0,43%	0,39%	1,31%	0,33%	98	1,11%	0,28%	83
EMU	-0,25%	-0,26%	-0,25%	-0,35%	-0,32%	-3	-0,36%	-0,41%	5
CZ	0,98%	0,87%	0,35%	0,94%	0,27%	67	0,91%	0,17%	74
HU	1,10%	1,08%	1,06%		1,13%		1,11%		
PL	0,70%	0,68%	0,48%		0,40%		0,27%		

FX	-1M	-1W	spot	ČS	+1M forward	rozdíl	ČS	+6M forward	rozdíl
USD	1,098	1,084	1,081	1,104	1,082	2%	1,126	1,085	4%
CZ	26,87	27,24	27,50	26,95	27,50	-2%	26,61	27,56	-3%
HU	352,0	351,2	354,2		354,2			354,4	
PL	4,528	4,558	4,568		4,572			4,757	

FI SWAPY	-1M	-1W	2Y spot	+1M	+6M	-1M	-1W	10Y spot	+1M	+6M
USA	0,45%	0,27%	0,25%	0,46%	0,52%	0,83%	0,62%	0,60%	0,69%	0,83%
EMU	-0,28%	-0,29%	-0,30%	-0,32%	-0,34%	-0,01%	-0,13%	-0,16%	-0,03%	-0,04%
CZ	0,71%	0,51%	0,32%	0,62%	1,02%	0,81%	0,82%	0,63%	0,90%	1,34%
HU*	1,21%	1,14%	0,97%			1,67%	1,58%	1,54%		
PL	0,52%	0,51%	0,48%			0,85%	0,95%	0,90%		

FI SPREADY	10Y/2Y SWAP spread (bb)					10Y SWAP spread to EMU (bb)				
	-1M	-1W	spot	+1M	+6M	-1M	-1W	spot	+1M	+6M
USA	38	35	35	23	31	84	75	76	72	87
EMU	27	16	14	28	30					
CZ	10	31	31	28	32	82	95	79	93	138
HU	46	44	57			167	171	170		
PL	33	44	42			86	108	106		

CZ SWAPY	1Y	2Y	3Y	4Y	5Y	6Y	7Y	8Y	9Y	10Y
CZ	0,26%	0,32%	0,37%	0,42%	0,46%	0,50%	0,53%	0,56%	0,59%	0,63%

Dluhopisy	10Y Bond					10Y Asset swap spread				
	-1M	-1W	spot	+1M	+6M	-1M (bb)	-1W (bb)	spot	+1M	+6M
USA	0,75%	0,64%	0,62%			-8	2	2		
Německo	-0,38%	-0,55%	-0,55%	-0,43%	-0,44%	-38	-42	-39	-40	-40
CZ	1,25%	1,01%	0,71%	1,35%	1,61%	44	19	8	46	27

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/analyzyupozorneni>. 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 CR a bankovní sektor CR, makroekonomická analýza	Jiří Polanský Michal Skořepa Nicole Gawlasová	+420/956 765 192 +420/956 765 172 +420/956 765 456	jpolansky@csas.cz mskořepa@csas.cz ngawlasova@csas.cz
Akciový tým: Head, Utilities, F&B, O2 CR Světové trhy, Philip Morris CR Světové trhy, Stock Spirits	Petr Bártek Jan Safránek Marek Dongres	+420/956 765 227 +420/956 765 218 +420/956 765 343	pbartek@csas.cz jsafranek@csas.cz mdongres@csas.cz
EU Office a sektorové analýzy:	Tomáš Kozelský Tereza Hrtúsová Radek Novák	+420/956 718 013 +420/956 718 012 +420/956 718 015	tkozelsky@csas.cz thrtusova@csas.cz 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 Group Positioning Markets Strategist	Petr Valenta Robert Novotný Miroslav Plojhar	+420/956 765 821 +420/956 765 817 +420/956 765 520	petrvalenta@csas.cz rnovotny@csas.cz mplojhar@csas.cz
Corporate Treasury Sales & Structuring	Tomáš Píček	+420/956 765 511	tpicek@csas.cz
Institutional Fixed Income Sales Institutional Equity Sales Institutional Asset Management Trading Financial Institutions & Correspondent Banking Debt Capital Markets	Ondřej Čech Michal Rízek Petr Holeček Robert Novotný Stanislav Snajdr Tomáš Černý	+420/956 765 577 +420/956 765 537 +420/956 765 453 +420/956 765 817 +420/956 765 105 +420/956 765 205	oceph@csas.cz mrizek@csas.cz pholecek@csas.cz rnovotny@csas.cz ssnajdr@csas.cz tcerny@csas.cz

Financování a poradenství

Ředitel	Jan Seger	+420/956 714 130	jseger@csas.cz
Syndikované a klubové financování	Zbyněk Pěla	+420/956 765 963	zpela@csas.cz
Akviziční financování	Petr Kalužik	+420/956 765 280	pkaluzik@csas.cz
Corporate finance Projektové a exportní financování	Antonín Piskáček Lenka Tomanová	+420/956 765 810 +420/956 714 020	apiskacek@csas.cz 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 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 strategických, které jsou dostupné na webové adrese: www.investicnicentrum.cz.

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

4

14.5.2020

For the exclusive use of Helena KARABCOVA (Erste Group)