



Makro

Ranní restart



@Research_sporka

Nicole Gawlasová, analytik, research@csas.cz

Dnešní kalendář

Čas	Stát	Událost	Trh	Minule
Žádná významná data				

Zdroj: Reuters Datastream

Růst německého HDP beze změny

Německý statistický úřad (Destatis) zveřejnil složky růstu HDP během čtvrtého čtvrtletí loňského roku, když meziroční tempo růstu zůstalo stejné jako při prvotním odhadu, a to 0,4 % po očistění (viz graf). Mezičtvrtletně ekonomika stagnovala.



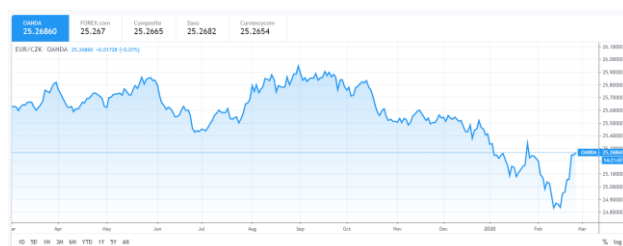
V rámci mezičtvrtletního srovnání došlo v závěru roku ke stagnaci spotřeby domácností, která v předešlých obdobích představovala hlavní faktor přispívající k růstu ekonomiky. Pouze mírně vzrostla spotřeba vlády, a to o 0,3 %. Tvorba fixního kapitálu zaznamenala smíšené výsledky, když ve stavebnictví vzrostla (+0,6 %), zatímco ve strojírenství poklesla (-2,0 %). Nepříznivě přispělo také zpomalení zahraničního obchodu, když vývozy poklesly o 0,2 % a dovozy vzrostly o 1,3 %.

Ve srovnání se třetím čtvrtletím došlo k meziročnímu zpomalení celkového růstu hrubého domácího produktu, když takový vývoj nepředstavoval žádné významné překvapení. V našich analýzách uvádíme, že situace v Německu by se měla začít zlepšovat a odkazujeme na předstihové indikátory. Jak informoval včerejší [Ranní Restart](#), dle Ifo institutu se očekávání firem ohledně budoucího vývoje zlepšila, a to i přes negativní náladu na trzích. Je však třeba zdůraznit, že přenesení nálady do reálné ekonomiky vyžaduje určité časové období, přičemž rozšiřující se koronavirus – nyní i na území Evropy – může takovému vývoji zamezit.

Koronavirus hýbe trhy

Chvilí se zdálo, že nastane klidné období, když se pravděpodobnost tvrdého brexitu a rozpoutání obchodních válek snížila. To se projevilo ve zmírňování negativního sentimentu na trzích. Krátce poté se však objevily první zprávy o výskytu nemoci. Počet nakažených se začal zvyšovat, když mnoho z nich podlehl důsledkům nákazy. Situace spjatá s koronavirem se ani v současné chvíli nelepší. Itálie, Rakousko, Švýcarsko či Chorvatsko hlásí případy nákazy, čeští turisté zůstávají v karanténě na Tenerife či podstupují preventivní kontroly při návratu z postižených oblastí.

Na takový vývoj reaguje i kurz koruny, který v důsledku negativního sentimentu na trzích oslabuje nad hranici pětadvaceti korun. Nyní se pohybuje okolo hladiny 25,27 EURCZK. Oslabování koruny mimo jiné nepomáhá při vyšší domácí inflaci, když posilující kurz zpříšňoval měnové podmínky, a usnadňoval tak centrální bance boj s rostoucími spotřebitelskými cenami.



Zdroj: Tradingview

Rostoucí nejistota ovlivňuje rovněž cenu zlata, jehož hodnota se pohybuje okolo hladiny 1650 USD za unci. Zvyšování ceny zlata probíhá v souladu se skutečností, že tato komodita patří mezi tzv. bezpečné přístavy, a tedy mezi investice, které jsou vyhledávány v dobách zvýšené nejistoty. Zajímavé je však srovnání s předešlými lety, a to konkrétně s rokem 2012, kdy se významným tématem stalo zadlužení jižního křídla eurozóny. Tehdy se cena zlata pohybovala na hranici 1700 USD za unci, když v současnosti není vyloučeno, že by zlato mohlo tuto hranici opět pokorbit.

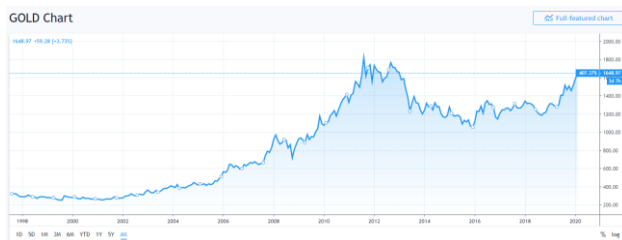
Důležitá upozornění (tzv. „disclaimer“), včetně případného konfliktu zájmů, dle Nařízení Komise v přenesené pravomoci (EU) 2016/958, kterým se doplňuje nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) č. 596/2014, pokud jde o regulační technické normy, kterými se stanoví technická opatření pro objektivní předkládání 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

1

26.2.2020

For the exclusive use of Helena KARABCOVA (Erste Group)



Zdroj: Tradingview



Ve školce:

*"Dobrý den, přišel jsem si pro dítě."**"A které?"**"A není to jedno? Stejně ho zítra ráno zase přivedu."*

Co stojí za sliby demokratů?

Ve Spojených státech probíhají aktuálně tzv. primárky, z nichž vzejde demokratický kandidát, jenž se v listopadových volbách postaví Donaldu Trumpovi. Ačkoliv jsou demokratičtí kandidáti heterogenní, při značném zjednodušení lze říct, že jejich programy v podobě Nového zeleného údělu, programu Medicare pro všechny či bezplatného vysokoškolského vzdělávání budou žádat značné finanční prostředky, a to v období, kdy se schodky amerického rozpočtu prohlubují, a zadlužení tamní ekonomiky překračuje 100% hranici. Otázka tedy zní: „Kde na to všechno vzít?“

Mezi (nejen) americkými ekonomy se v posledních letech rozmáhá „nešvar“, jenž nese název moderní monetární teorie. Tento relativně nový směr ekonomického myšlení nachází porozumění právě mezi mnohými demokraty.

Zástupci moderní monetární teorie (MMT) jednak upozorňují, že současná měnová politika naráží na své limity, což ústí do požadavku na zapojení fiskální politiky, a jednak prosazují názor, že není třeba brát ohled na rozpočtové deficity či výši zadlužení u ekonomiky, která disponuje vlastní měnou. Neboť taková země – dle MMT – nemůže nikdy zbankrotovat tak jako firmy či domácnosti. Může si jednoduše v případě nutnosti vytvořit nové peníze, kterými vše zaplatí. Pokud se vám vybaví německá hyperinflace či situace v zemích typu Zimbabwe, nejste jediní. Moderní monetaristé se však námitkou vysoké inflace nenechají vyvést z míry, když argumentují, že růst cenové hladiny bude usměrňován především změnami v daňovém nastavení.

Tato relativně mladá ekonomická teorie poskytuje komplexní, avšak poměrně odlišný pohled na fungování ekonomik. Proto těm, kteří by se chtěli seznámit s jejími konkrétnějšími obrysy, doporučuji například [tento článek](#). Zde si dovoluji pouze poznamenat, že ačkoliv se teze tohoto směru mohou zdát nemyslitelnými, nelze při nejmenším jejich dílčí uplatnění vyloučit. To dokládá i skutečnost, že málokdo si ještě před pár lety dovedl představit ekonomiky, které budou uplatňovat záporné úrokové sazby, a to i v období ekonomické konjunktury.

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.

3m SAZBY	-1M	-1W	spot	ČS	+1M forward	rozdil (bb)	ČS	+6M forward	rozdil (bb)
USA	1,80%	1,70%	1,64%	2,15%	1,53%	61	2,16%	1,24%	92
EMU	-0,39%	-0,40%	-0,41%	-0,52%	-0,45%	-8	-0,52%	-0,49%	-3
CZ	2,17%	2,39%	2,39%	2,22%	2,34%	-12	2,36%	2,24%	12
HU	0,19%	0,61%	0,60%		0,62%			0,82%	
PL	1,71%	1,71%	1,51%		1,70%			1,65%	

FX	-1M	-1W	spot	ČS	+1M forward	rozdil	ČS	+6M forward	rozdil
USD	1,103	1,081	1,087	1,163	1,089	7%	1,187	1,099	8%
CZ	25,18	24,97	25,27	25,14	25,27	-1%	24,80	25,60	-3%
HU	336,3	337,0	338,7		338,7			338,9	
PL	4,259	4,269	4,305		4,313			4,763	

FI SWAPY	-1M	-1W	2Y spot	+1M	+6M	-1M	-1W	10Y spot	+1M	+6M
USA	1,54%	1,44%	1,23%	1,86%	1,89%	1,64%	1,51%	1,29%	2,16%	2,26%
EMU	-0,31%	-0,37%	-0,40%	-0,33%	-0,25%	0,04%	-0,07%	-0,13%	0,17%	0,21%
CZ	2,14%	2,23%	2,16%	2,38%	2,44%	1,61%	1,64%	1,48%	2,16%	2,28%
HU*	0,78%	1,15%	1,12%			1,67%	1,90%	1,77%		
PL	1,86%	1,81%	1,69%			2,00%	1,91%	1,65%		

FI SPREADY	10Y/2Y SWAP spread (bb)					10Y SWAP spread to EMU (bb)				
	-1M	-1W	spot	+1M	+6M	-1M	-1W	spot	+1M	+6M
USA	9	7	6	30	37	160	158	142	199	204
EMU	35	30	27	50	47					
CZ	-53	-59	-69	-22	-16	157	171	161	199	206
HU	89	75	65			163	197	190		
PL	14	10	-4			196	198	178		

CZ SWAPY	1Y	2Y	3Y	4Y	5Y	6Y	7Y	8Y	9Y	10Y
CZ	2,32%	2,16%	2,00%	1,88%	1,78%	1,69%	1,61%	1,56%	1,50%	1,48%

Dluhopisy	10Y Bond					10Y Asset swap spread				
	-1M	-1W	spot	+1M	+6M	-1M (bb)	-1W (bb)	spot	+1M	+6M
USA	1,68%	1,57%	1,34%			5	5	6		
Německo	-0,34%	-0,42%	-0,52%	-0,34%	-0,30%	-38	-35	-39	-51	-51
CZ	1,55%	1,47%	1,31%	2,13%	2,26%	-6	-17	-16	-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 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.

Kontakty

Odbor Ekonomické a strategické analýzy

investicnicentrum.cz

Hlavní ekonom	David Navrátil	+420/956 765 439	dnavratil@csas.cz
Makroekonomický tým: ČR, makroekonomická prognóza ČR a bankovní sektor ČR, 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, Pegas Světové trhy, Philip Morris ČR Světové trhy, Stock Spirits	Petr Bártek Jan Šafránek 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

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 Pícek	+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 Řízek Petr Holeček Robert Novotný Stanislav Šnajdr 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	ocech@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 Pela	+420/956 765 963	zpela@csas.cz
Akviziční financování	Aleš Kratochvíl	+420/956 765 860	akratochvil@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 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.