



## Klíčové události a ukazatele

- CZ - Bankovní rada ČNB jednala o možnosti zavedení záporných úrokových sazeb
- CZ - Důvěra v domácí ekonomiku v září mírně vzrostla o 0,2 bodu
- DE - Index podnikatelského klimatu Ifo v září vzrostl na 108,5 bodu
- US - Objednávky zboží dlouhodobé spotřeby v srpnu poklesly o 2,0 % m/m

## Očekávané události a ukazatele příštího týdne

- CZ - Index nákupních manažerů PMI v průmyslu (září)
- EZ - Index spotřebitelských cen - předběžný odhad za září
- US - Index výrobní aktivity ISM (září)
- US - Ukazatele pracovního trhu (září)

## Měnové kurzy (vývoj v tomto týdnu) a Predikce vývoje

Měna BID	Open	Max	Min	Close	Změna	v %
EUR/CZK	27,05	27,29	27,00	27,18	-0,13	0,49%
USD/CZK	23,92	24,42	23,71	24,36	-0,44	1,79%
PLN/CZK	6,419	6,470	6,405	6,438	-0,02	0,28%
GBP/CZK	37,14	37,54	36,68	37,09	0,04	-0,12%
EUR/PLN	4,200	4,235	4,178	4,229	-0,03	0,69%
EUR/USD	1,1281	1,1409	1,1103	1,1164	0,01	-1,05%
EUR/HUF	309,73	315,60	309,24	314,60	-4,87	1,55%

### Predikce vývoje

Měna BID	Aktuální	1M	3M	6M	12M
EUR/CZK	27,18	27,10	27,10	27,30	27,30
USD/CZK	24,36	23,98	23,57	23,74	22,75
PLN/CZK	6,44	6,61	6,78	6,83	6,66
EUR/USD	1,116	1,13	1,15	1,15	1,20

## Úrokové sazby

### Fixing úrokových sazeb

Typ sazby	1W	1M	3M	6M	12 M
PRIBOR	0,16	0,22	0,31	0,39	0,48
LIBOR USD	0,1400	0,1735	0,2606	0,3853	0,6841
EURIBOR	0,034	0,005	0,053	0,138	0,277

### Další jednání CB o úrokových sazbách a očekávání

Banka	Datum	Aktuální	3M	6M	12M
ČNB	5.11.	0,05	0,05	0,05	0,05
ECB	22.10.	0,05	0,05	0,05	0,05
FED	28.10.	0,25	0,25	0,50	0,75

## Vývoj EUR/CZK

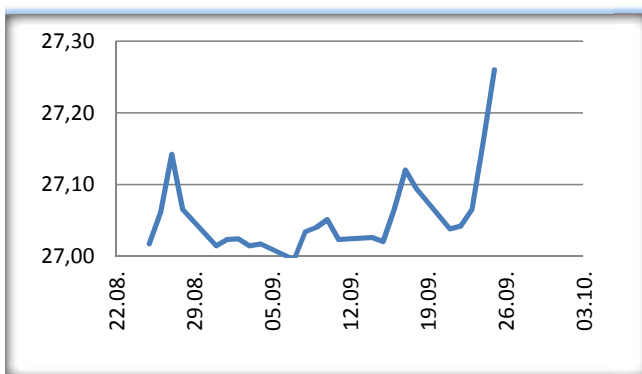
• Téměř tři měsíce se koruna vůči euru pohybovala jen těsně nad hranicí 27 CZK/EUR, k čemuž dopomohla jak velmi dobrá data z domácí ekonomiky, tak spekulace části trhu, že Česká národní banka (ČNB) zruší či zjemní kurzový závazek. ČNB však dala červencovými a srpnovými intervencemi jasně najevo, že si silnější korunu nepřeje. **V tomto týdnu zasedala poštěstě v letošním roce bankovní rada ČNB a očekávalo se, že dá trhům jasný vzkaz – s brzkým ukončením intervenčního režimu nepočítejte! To se potvrdilo.** Očekávání trhu a následná zmínka o tom, že ČNB diskutovala zavedení záporných úrokových sazeb, se promítlo do oslabení koruny až nad hladinu 27,20 CZK/EUR, tj. na nejslabší hodnoty koruny od začátku července.

• Klíčovou makroekonomickou událostí na domácí scéně bylo v tomto týdnu jednoznačně čtvrtěční zasedání bankovní rady ČNB. Měnověpolitická setkání se konají osmkrát do roka a na každém druhém zasedání mají centrální bankéři k dispozici aktualizovanou makroekonomickou prognózu. To je důležité vědět, protože výraznější zásahy do měnové politiky ČNB provádí téměř výhradně na těch zasedáních, kde je k dispozici nová prognóza. Vzhledem k tomu, že na tomto zasedání bankovní rada k dispozici novou prognózu neměla, tak nešlo ani očekávat, že by došlo k nějakým zásadnějším změnám. To se ostatně potvrdilo.

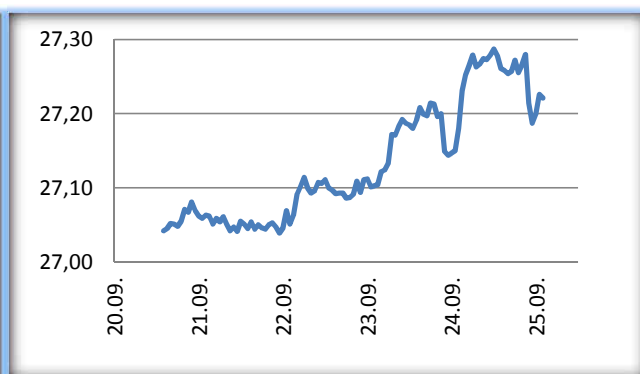
• Na zasedání však zazněly dvě podstatné věci a právě ty spustily oslabení koruny. (1) **Guvernér M. Singer zmínil, že se diskutovala možnost zavedení záporných úrokových sazeb.** To neznamená, že budou zavedeny, avšak pouhá diskuze svědčí o tom, že v případě potřeby je ČNB připravena tento nástroj použít. (2) Na rozdíl od srpnového zasedání **ČNB vyhodnotila rizika prognózy ČNB jako protiinflační** (v srpnu byla rizika prognózy vyrovnaná).

• Co to tedy znamená pro korunu? Z dlouhodobého pohledu žádná změna. Intervenční režim nebude ukončen dříve než ve 2. polovině roku 2016 s přesahem až do roku 2017. Krátkodobě koruna sice oslabila, avšak k výraznějšímu oslabení koruny lze důvody hledat jen obtížně. V nadcházejících dnech tak spíše očekávám přesun koruny zpět směrem k „27“. Pokud však bude část trhu chtít korunu mermomocí oslabit, tak proti tomu rozhodně ČNB nic namítat nebude.

### EUR/CZK - vývoj za uplynulý měsíc



### EUR/CZK - vývoj za poslední týden



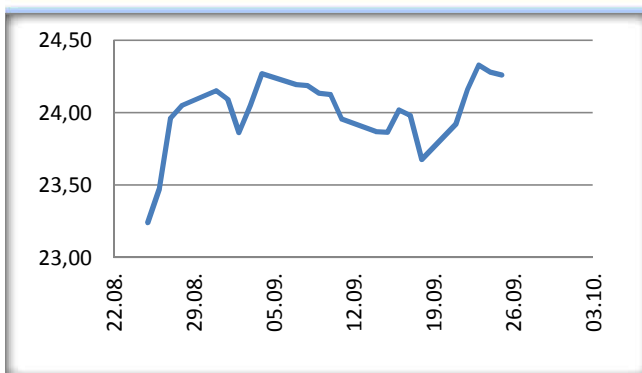
## Vývoj USD/CZK

• Koruně se vůči americkému dolaru v tomto týdnu nedařilo a odevzdala veškeré zisky, které si připsala po zasedání Fedu z minulého týdne. V pondělí koruna zameřila nad hladinu 24 CZK/USD a v dalších dnech se obchodování přesunulo až na 24,40 CZK/USD.

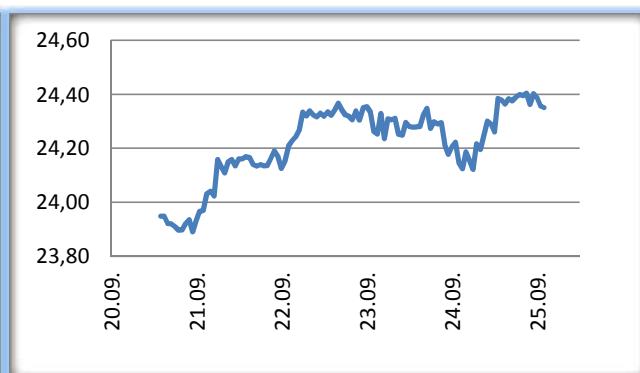
• Jaké byly důvody dolarových zisků? Velmi pravděpodobně v přehodnocení výsledku zasedání Fedu z minulého týdne. Větší část trhu pravděpodobně pochopila Fed tak, že letos už k růstu sazeb nedorazí. V průběhu tohoto týdne však došlo k přehodnocení tohoto názoru. **Neustálé spekulace o tom, kdy Fed sazby zvýší, začínají být už únavné a navíc se negativně odráží na dalších finančních aktivech (akcie, komodity a měny zemí emerging markets).** Šéfka Fedu J. Yellen měla v tomto týdnu další možnost vysvětlit postoj Fedu, ale nic přelomového jsme se nedozvěděli. Fed tak může zvýšit sazby již v prosinci, ale zda budou hlasovat pro či proti v tuto chvíli nevědí ani někteří členové Fedu. Můj názor na sazby zůstává neměnný – letos je Fed neuvěřitelně opatrný a opatrnost převládá.

• Koruna se poměrně rychle vrátila zpět nad hladinu 24 CZK/USD a obchodování v rozmezí 23,60 – 25 CZK/USD zůstává nejpravděpodobnější variantou pro nadcházející týden i pro celý říjen.

### USD/CZK - vývoj za uplynulý měsíc



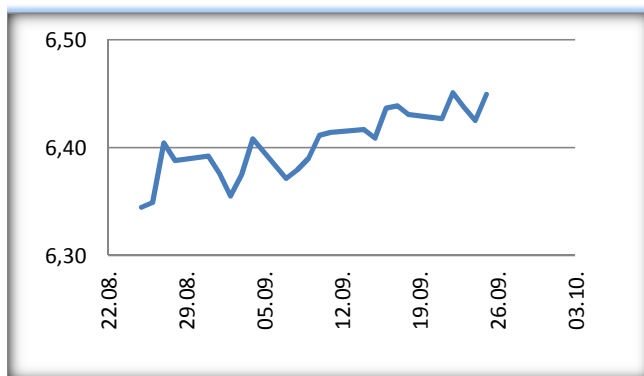
### USD/CZK - vývoj za poslední týden



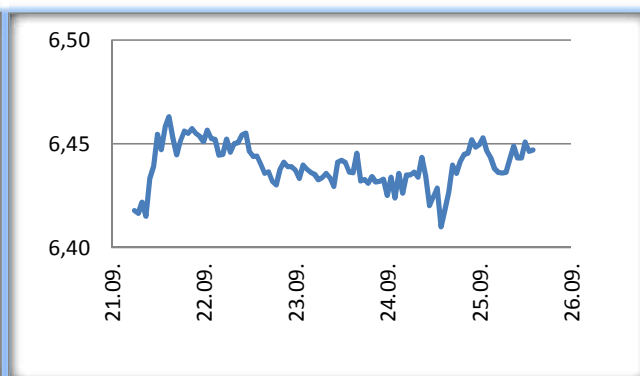
## Vývoj PLN/CZK

- Na měnovém páru koruny vůči polskému zlotému se již „tradičně“ nic zajímavého nedělo. Veškeré pohyby se odehrávaly v okolí hladiny 6,45 CZK/PLN. Koruna sice k euru oslabila o cca 20 haléřů, ale vzhledem k tomu, že k euru ztrácel v týdnu i zlotý, tak byly výsledné pohyby koruny k zlotému neutrální.
- V tomto týdnu nebyla zveřejněna ani žádná zajímavější data z polské ekonomiky. Za zmínku stojí jen mírný pokles spotřebitelské důvěry, a to jak v současných, tak i budoucích očekáváních. Srpnová míra nezaměstnanosti poté mírně poklesla na 10 %.
- Co se týče měnového páru koruny k zlotému, tak i nadále předpokládám, že zlotý ze současných hodnot začne vůči koruně posilovat, i když krátkodobě proti posilování zlotého hovoří vývoj na trzích emerging markets. Polské ekonomice se daří a vysoké úrokové sazby relativně k sazbám v eurozóně by měly nahraovat postupnému zhodnocování zlotého. Koruna naopak vzhledem k intervenčnímu režimu již žádný prostor pro posílení v současnosti nemá.

### PLN/CZK - vývoj za uplynulý měsíc



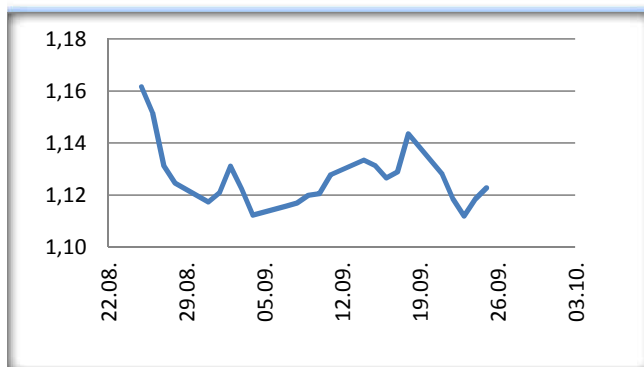
### PLN/CZK - vývoj za poslední týden



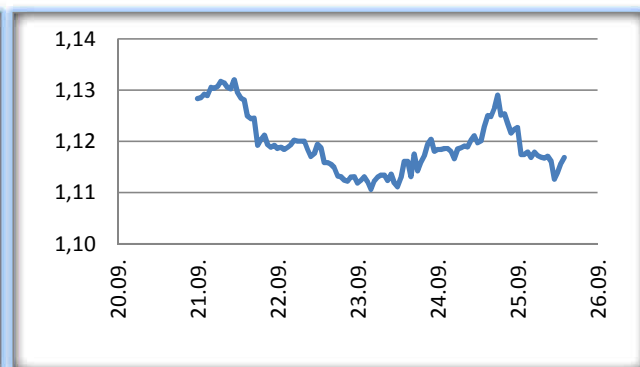
## Vývoj EUR/USD

- Na hlavním měnovém páru euro v první polovině týdne dále oslabovalo a zamířilo až na úroveň 1,11 USD/EUR. Během středy a čtvrtku pro změnu euro část ztrát smazalo, avšak po čtvrtčním projevu J. Yellen zamířilo opět směrem k hladině 1,11.
- Více než ekonomická data poutala v tomto týdnu pozornost aféra kolem automobilového koncernu Volkswagen, kam patří i Škoda Auto. Na jedné straně si můžeme říci, že se jedná jen o problém jedné automobilky, potenciálně se však může tato kauza podepsat i pod ztrátu důvěry v německé automobily a produkty obecně. To je sice extrémní varianta, která je velmi nepravděpodobná, ale i tak tato kauza určitý negativní dopad mít může. **Již samotná výše možné pokuty (hovoří se až o 16 mld. eur, ca 435 mld. korun) je pro běžného smrtelníka astronomická. Jen pro představu případná pokuta představuje 10 % českého HDP v loňském roce.** Celá skupina VW má téměř 600 tis. zaměstnanců. Momentálně je těžké říci, jak moc se mohou problémy VW dotknout samotné Škody. Vzhledem k velikosti Škody nezbývá než doufat, že jen okrajově. Minimálně evropské zákazníky by však mohli zůstat vozidlům z koncernu VW věrní. O popularitě značky svědčí totiž například to, že každé čtvrté nově prodané auto v Evropě je právě z koncernu VW.
- Vzhledem k tomu, že americký Fed hovoří o zvýšení sazeb dost neurčitě a na druhé straně v zájmu Evropské centrální banky (ECB) není mít silné euro, **vypadají rozdané karty cekem jasně.** V nejbližším týdnu a i v týdnech dalších tak budeme pravděpodobně svědky obchodování v postranním trendu 1,085 – 1,145 USD/EUR.

### EUR/USD - vývoj za uplynulý měsíc



### EUR/USD - vývoj za poslední týden



---

Informace obsažené v tomto dokumentu jsou poskytovány společností AKCENTA CZ a.s. a slouží výhradně pro informační účely. Nejedná se o žádnou pobídku k nákupu či prodeji měn, finančních nebo kapitálových nástrojů. AKCENTA CZ a.s. poskytuje tyto informace v dobré víře ze zdrojů, které považuje za důvěryhodné. Zároveň nečiní žádné prohlášení ohledně přesnosti nebo úplnosti těchto informací a nepřebírá za obsah těchto informací žádnou právní zodpovědnost ani za případnou ztrátu nebo škodu, kterou by klient mohl utrpět. Bez předchozího souhlasu AKCENTA CZ a.s. nelze tento dokument ani jeho části kopírovat nebo dále šířit. (c) AKCENTA CZ a.s.

---