

Denní komentář

# Ranní zpráva

## Maďarská centrální banka sníží úrokové sazby o dalších 50 bb



Kevin Tran Nguyen  
(420) 222 008 569  
kevin\_tran@kb.cz

Dnešní den nenabídne zásadní makroekonomická data. Ve středoevropském regionu zasedne maďarská centrální banka, která podle nás opět sníží sazby o 50 bb. V Maďarsku by se však již pomalu mohlo blížit zastavení uvolňování měnové politiky. Dnes bude zároveň pokračovat svým třetím dnem výroční konference atlantského Fedu k finančním trhům, kde jsou naplánovaná četná vystoupení představitelů americké centrální banky.

### Maďarská centrální banka dále uvolňuje měnovou politiku

Kalendář dnešních událostí na finančních trzích		Čas	Období	Předchozí	SG/KB	Trh
Maďarsko	Zasedání MNB: Základní úroková sazba (%)	14:00		7,75	7,25	7,25
USA	Vystoupení představitelů Fedu na konf. v Atlantě	15:00				

Zdroj: SG Cross Asset Research, Bloomberg, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

Na dnešním zasedání podle nás maďarská centrální banka (MNB) sníží základní úrokovou sazbu o 50 bb na 7,25 %. To by tak značilo pokračování stálého tempa snižování úrokových sazeb, když na minulém zasedání došlo ke snížení ve stejném rozsahu. Další 50bodové snížení by pravděpodobně mělo být na stole i na červnovém zasedání. Poté se však domníváme, že MNB měnovou politiku v H2 24 dále uvolňovat již nebude vzhledem ke zrychlení tamní inflace v druhé polovině roku k 5 % y/y a přetrvávajícím vyšším úrokovým sazbám v zahraničí, které zřejmě budou vyvíjet tlak na maďarský forint.

### Cenové tlaky ve výrobních sektorech zůstávají utlumené

Přehled včerejších událostí na finančních trzích		Čas	Období	Předchozí	Aktuální	Trh
ČR	Ceny průmyslových výrobců (% m/m)	09:00	Dub	-0,1	0,2	0,3
	Ceny průmyslových výrobců (% y/y)	09:00	Dub	0,0	1,4	1,5

Zdroj: SG Cross Asset Research, Bloomberg, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

USD/EUR



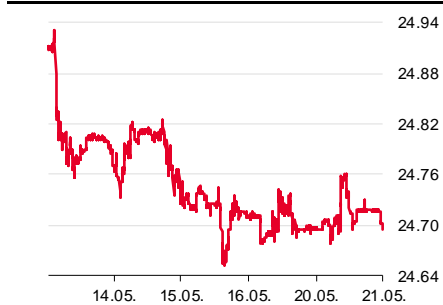
Zdroj: Bloomberg

Vývoj tuzemských výrobních cen v dubnu skončil téměř v souladu s konsensem analytiků, když meziroční růst PPI dosáhl 1,4 % (+0,2 % m/m). Cenové tlaky ve zpracovatelském průmyslu zůstávají utlumené v souvislosti se slabou poptávkou po průmyslovém zboží. V ostatních výrobních okruzích je růst cen rovněž umírněný. Ceny zemědělských výrobců zůstávají v meziročním srovnání v hlubokém poklesu (-13,4 %) a ve stavebnictví zase vykazují pouze mírný růst, respektive ceny stavebních prací meziročně v dubnu rostly o 2,0 %, zatímco ceny materiálů o 1,5 % y/y klesly. V souladu se spotřebitelskou inflací zůstává růst cen ve službách pro podniky nadále vysoký, byť se v dubnu zmínil na 3,4 % po březnových 4,1 % y/y. Více jsme psali zde: <https://bit.ly/4dPC7We>.

Ve včerejším rozhovoru člen bankovní rady ČNB T. Holub zmínil, že optikou posledních zveřejněných dat je důvodů pro urychlení tempa snižování sazeb čím dál tím méně. Zároveň je však podle jeho slov příliš brzy na to odhadovat, zdali by naopak zpomalení tempa mělo nastat již na červnovém zasedání, přičemž dodal, že si dokáže představit pokles klíčové dvoutýdenní repo sazby pod 4,5 %. To je ovšem v souladu se současným tržním zacacením, ovšem tempo snižování v průběhu roku zůstává soudě dle tržních kontraktů rozpolcené. Podle nás ČNB k dalším 50bodovým „cutům“ prostor stále má, byť odhodlání většiny bankovní rady ponechat měnovou politiku ještě utaženější je silné.

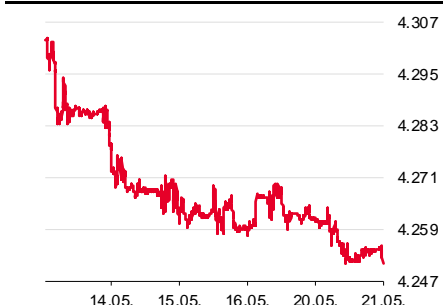
**Česká koruna včera mírně nejdříve korigovala předchozí výrazné posílení.** Během dne se dostala ze 24,70 CZK/EUR k hranici 24,75. Po komentářích T. Holuba se však k ranním úrovním vrátila. Ostatní středoevropské měny včera naopak měly tendenci posilovat. Maďarský forint před dnešním zasedáním tamní centrální banky zpevnil o 0,4 %, zatímco polský zlotý posílil mírněji o 0,2 %. Globální trhy byly ovšem v relativním klidu. Eurodolarový pár se obchodoval v úzkém pásmu kolem 1,087 USD/EUR a tržní úrokové sazby zůstaly prakticky beze změny.

CZK/EUR



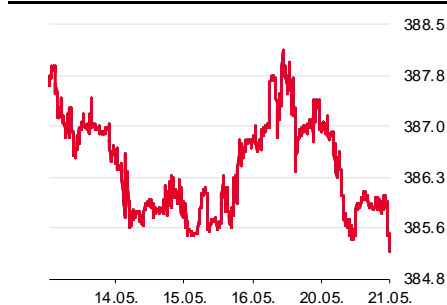
Zdroj: Bloomberg

PLN/EUR



Zdroj: Bloomberg

HUF/EUR



Zdroj: Bloomberg

## Finanční trhy

## Světové devizové trhy

	poslední závěr 20. 05. 24	denní změna	měsíční změna	výnos od 30. 04. 24	výnos od 31. 12. 23
CZK/EUR	24,70	0,0 %	-2,2 %	-1,9 %	0,0 %
CZK/USD	22,73	0,1 %	-4,1 %	-3,5 %	1,9 %
USD/EUR	1,087	0,0 %	2,0 %	1,8 %	-1,8 %
USD/JPY	156,1	0,0 %	1,0 %	-0,9 %	10,8 %
USD/CNY	72,35	0,2 %	-0,1 %	-0,1 %	1,9 %
GBP/USD	1,272	0,1 %	2,6 %	1,7 %	-0,4 %
GBP/EUR	0,854	-0,2 %	-0,6 %	0,1 %	-1,4 %
CHF/EUR	0,988	0,1 %	1,9 %	0,8 %	6,4 %
CHF/USD	0,909	0,1 %	-0,1 %	-0,9 %	8,4 %
NOK/EUR	11,617	0,0 %	-1,1 %	-1,9 %	3,8 %
SEK/EUR	11,62	-0,2 %	-0,2 %	-1,1 %	4,6 %
PLN/EUR	4,251	-0,3 %	-1,4 %	-1,7 %	-2,2 %
PLN/USD	3,913	-0,2 %	-3,4 %	-3,4 %	-0,4 %
HUF/EUR	385,9	-0,3 %	-2,2 %	-1,3 %	0,9 %
HUF/USD	355,1	-0,2 %	-4,1 %	-3,0 %	2,7 %
RUB/EUR	98,58	-0,3 %	-0,8 %	-1,3 %	-1,7 %
RUB/USD	91,00	-0,2 %	-2,3 %	-2,6 %	1,7 %
TRY/EUR	35,022	-0,1 %	0,7 %	1,2 %	7,1 %
TRY/USD	32,204	-0,1 %	-1,2 %	-0,6 %	9,0 %

## Světové dluhopisové trhy

	poslední závěr 20. 05. 24 (%)	denní změna (bb)	měsíční změna (bb)	spread vůči GER (bb)	denní změna spreadu (bb)
CZGB 2Y	4,13	-4,5	-4,1	113,2	-5,2
CZGB 4Y	4,14	2,6	-5,8	156,9	1,4
CZGB 10Y	4,20	-0,3	-14,9	166,8	-1,7
GER 2Y	2,99	0,7	-0,7		
GER 5Y	2,57	1,2	4,9		
GER 10Y	2,53	1,4	2,9		
UST 2Y	4,85	0,0	-13,8	185,5	-0,7
UST 5Y	4,47	0,0	-20,4	189,3	-1,2
UST 10Y	4,44	0,0	-17,7	191,4	-1,4
PLGB 2Y	5,33	0,0	-0,5	233,9	-0,7
PLGG 5Y	5,50	-0,8	-16,9	292,4	-2,0
PLGB 10Y	5,68	0,6	-18,5	315,0	-0,8
HUGB 3Y	6,68	-0,1	-46,5	368,4	-0,8
HUGB 5Y	6,60	-1,8	-55,2	402,7	-3,0
HUGB 10Y	6,66	0,0	-40,6	413,6	-1,4

## Světové trhy IRS

	poslední závěr 20. 05. 24 (%)	denní změna (bb)	měsíční změna (bb)	spread vůči EUR (bb)	denní změna spreadu (bb)
CZK 2Y	4,24	-2,0	-3,0	90,8	-2,2
CZK 5Y	3,93	-0,5	-17,0	102,5	-1,0
CZK 10Y	3,94	-1,0	-18,0	113,5	-1,8
EUR 2Y	3,33	0,2	0,2		
EUR 5Y	2,90	0,5	-0,8		
EUR 10Y	2,80	0,8	-0,9		
USD 2Y	5,02	2,3	-13,8	169,6	2,1
USD 5Y	4,51	1,8	-18,7	161,3	1,3
USD 10Y	4,37	2,4	-15,7	156,6	1,6
PLN 2Y	5,44	-3,5	-13,5	210,8	-3,7
PLN 5Y	5,04	-2,6	-29,0	214,2	-3,2
PLN 10Y	5,13	-2,5	-32,4	233,2	-3,3
HUF 2Y	6,50	0,0	-61,0	317,3	-0,2
HUF 5Y	6,33	0,0	-66,0	343,0	-0,5
HUF 10Y	6,51	0,0	-56,0	371,0	-0,8

## Přehled úrokových sazeb

	měnověpolitická sazba (%)	O/N sazba (%)	3M BOR (%)	2Y swap (%)	10Y swap (%)
CZK	5,25	5,18	5,15	4,24	3,94
EUR (depo)	4,00	3,94	3,82	3,66	2,80
USD (horní limit)	5,50	5,38	5,59	5,01	4,36
JPY	0,10	-0,05	0,28	0,42	1,02
GBP	5,25	5,30	5,30	4,55	3,89
CHF	1,50	1,36	1,54	1,13	1,20
NOK	4,50	4,36	4,70	4,51	3,81
SEK	3,75	3,62	3,78	3,21	2,71
HUF	7,75	7,25	7,22	6,44	6,42
PLN	5,75	4,86	5,75	5,44	5,13
RUB	8,25		8,35		

Zdroj: Bloomberg, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

## Akciové trhy

### Světové akciové trhy

	poslední závěr 20. 05. 24	denní změna	měsíční změna	výnos od 30. 04. 24	výnos od 31. 12. 23
US Dow Jones	39 807	-0,5 %	4,8 %	5,3 %	5,6 %
US S&P 500	5 308	0,1 %	6,9 %	5,4 %	11,3 %
US Nasdaq	16 795	0,7 %	9,9 %	7,3 %	11,9 %
Euro STOXX 50	5 074	0,2 %	3,2 %	3,1 %	12,2 %
CAC 40 - Francie	8 196	0,3 %	2,2 %	2,6 %	8,7 %
DAX - Německo	18 769	0,3 %	5,8 %	4,7 %	12,0 %
UK FTSE 100	8 424	0,0 %	6,7 %	3,4 %	8,9 %
PX - Česko	1 568	0,4 %	1,1 %	1,2 %	10,9 %
WIG20 - Polsko	2 593	0,7 %	5,2 %	4,7 %	10,7 %
BUX - Maďarsko	68 088	-1,1 %	4,7 %	-0,1 %	12,3 %
SAX - Slovensko	311	0,1 %	-0,2 %	0,1 %	-0,1 %
BET - Rumunsko	17 496	0,8 %	3,9 %	2,5 %	13,8 %
RTS - Rusko					
ISE 100 - Turecko	10 740	0,9 %	10,8 %	6,9 %	43,8 %
Nikkei 225 - Japonsko	39 070	0,7 %	5,4 %	1,7 %	16,8 %
Hang Seng - Hong Kong	19 636	0,4 %	21,0 %	10,5 %	15,2 %
Shanghai - Čína	3 171	0,5 %	3,5 %	2,1 %	6,6 %

### PX

	poslední závěr 20. 05. 24 (CZK)	denní změna	tydenní změna	měsíční změna	roční změna
ČEZ	920,0	0,7 %	1,4 %	5,5 %	-10,0 %
Erste Group Bank	1169,5	0,6 %	3,5 %	8,3 %	56,6 %
Kofola ČeskoSlovensko	283,0	0,4 %	2,2 %	4,4 %	15,5 %
Komerční banka	784,5	0,0 %	-0,8 %	-8,9 %	20,2 %
Moneta Money Bank	97,0	0,9 %	-1,2 %	-4,7 %	23,6 %
Philip Morris Czech Republic	1484,0	-0,4 %	0,1 %	-6,2 %	-10,9 %
Colt CZ, Group SE	680,0	0,3 %	0,0 %	8,6 %	14,5 %
Vienna Insurance Group	774,0	0,0 %	-0,1 %	5,3 %	25,0 %

### PX

	poslední závěr 20. 05. 24 (CZK)	maximum za posledních	minimum za posledních	objem obchodů -1D (v ks)	poměr objemu obchodů -1D k 6M
ČEZ	920,0	1094,0	798,0	89765	4,4 %
Erste Group Bank	1169,5	1176,0	708,4	147717	20,8 %
Kofola ČeskoSlovensko	283,0	287,0	240,0	2699	6,5 %
Komerční banka	784,5	878,0	650,5	135436	7,8 %
Moneta Money Bank	97,0	104,6	78,4	336739	8,8 %
Philip Morris Czech Republic	1484,0	1760,0	1470,0	307	4,0 %
Colt CZ, Group SE	680,0	688,0	518,0	4377	3,0 %
Vienna Insurance Group	774,0	779,0	552,0	1198	3,7 %

### Komodity

	poslední závěr 20. 05. 24	denní změna	měsíční změna	výnos od 30. 04. 24	výnos od 31. 12. 23
Ropa Brent (USD/barel)	82,4	0,3 %	-6,4 %	-6,2 %	6,2 %
Ropa WTI (USD/barel)	79,8	-0,3 %	-4,0 %	-2,6 %	11,4 %
Zlato (USD/trojská unce)	2425,3	0,0 %	1,4 %	6,1 %	17,6 %
Stříbro (USD/trojská unce)	31,8	0,0 %	10,9 %	21,0 %	33,7 %
Měď (USD/t)	10800,8	1,9 %	10,2 %	9,2 %	27,6 %
Hliník (USD/t)	2630,0	0,7 %	-1,5 %	1,5 %	10,3 %
Olovo (USD/t)	2340,5	2,5 %	5,5 %	5,6 %	13,1 %
T. Reuters/CoreCommodity CRB (USD)	295,6	0,6 %	-0,9 %	1,4 %	12,0 %
Emisní povolenky (EUR/t)	72,7	4,9 %	#VALUE!		
Elektřina (Německo) 1Y forward (EUR/MWh)	93,7	0,5 %	#VALUE!	5,1 %	

Zdroj: Bloomberg, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

## KB EKONOMICKÝ A STRATEGICKÝ VÝZKUM

Hlavní ekonom a vedoucí Ekonomického a strategického výzkumu

**Jan Vejmelek, Ph.D., CFA**  
(420) 222 008 568  
jan\_vejmelek@kb.cz

## Ekonomové

**Martin Gurtler**  
(420) 222 008 509  
martin\_gurtler@kb.cz

## Akciový analytik

**Bohumil Trampota**  
(420) 222 008 560  
bohumil\_trampota@kb.cz

**Jana Steckerová**  
(420) 222 008 524  
jana\_steckerova@kb.cz

**Kevin Tran Nguyen**  
(420) 222 008 598  
kevin\_tran@kb.cz

## Finanční trhy

**Jaromír Gec**  
(420) 222 008 598  
jaromir\_gec@kb.cz

## SG GLOBÁLNÍ EKONOMICKÝ VÝZKUM

Hlavní ekonom výzkumu globální ekonomiky

**Klaus Baader**  
(44) 20 7762 4714  
klaus.baader@sgcib.com

## Eurozóna

**Michel Martinez**  
(33) 1 4213 3421  
michel.martinez@sgcib.com

## Velká Británie

**Sam Cartwright**  
(44) 20 7762 4506  
sam.cartwright@sgcib.com

## Čína

**Wei Yao**  
(33) 1 5729 6960  
wei.yao@sgcib.com

**Anatoli Annenkov**  
(44) 20 7762 4676  
anatoli.annenkov@sgcib.com

## Severní Amerika

**Stephen Gallagher**  
(1) 212 278 4496  
stephen.gallagher@sgcib.com

## Čína a okolí

**Michelle Lam**  
(85) 2 2166 5721  
michelle.lam@sgcib.com

## Indie

**Kunal Kumar Kundu**  
(91) 80 6716 8266  
kunal.kundu@sgcib.cz

## Japonsko

**Jin Kenzaki**  
(81) 3 6777 8032  
jin.kenzaki@sgcib.com

## Korea

**Suktae Oh**  
(82) 2195 7430  
suktae.oh@sgcib.com

## Latinská Amerika

**Dev Ashish**  
(91) 80 2802 4381  
dev.ashish@socgen.com

## SG VÝZKUM RŮZNÝCH TŘÍD AKTIV – DLUHOPISOVÝ TRH A MĚNOVÉ KURZY

Globální vedoucí výzkumu, cross-asset a kvantitativního výzkumu

**Kokou Agbo Bloua**  
(44) 20 7762 5433  
kokou.agbo-bloua@sgcib.com

Vedoucí výzkumu dluhopisového trhu a měnových kurzů

**Guy Stear**  
(33) 1 4113 6399  
guy.stear@sgcib.com

## Vedoucí strategie sazeb

**Adam Kurpiel**  
(33) 1 4213 6342  
adam.kurpiel@sgcib.com

## Jorge Garayo

(44) 20 7676 7404  
jorge.garayo@sgcib.com

## Vedoucí strategie sazeb pro USA

**Subadra Rajappa**  
(1) 212 278 5241  
subadra.rajappa@sgcib.com

## Sean Kou

(44) 20 7550 2053  
sean.kou@sgcib.com

## Shakeeb Hulikatti

(91) 80 2802 4380  
shakeeb.hulikatti@sgcib.com

## Mathias Kpade

+33 157294393  
mathias.kpade@socgen.com

## Ninon Bachet

(33) 1 58 98 30 26  
ninon.bachet@sgcib.com

## Theodore Kalambokidis

+1 212 278 4504  
theodore.kalambokidis@sgcib.com

## Vedoucí strategie pro měnové kurzy

**Kit Juckes**  
(44) 20 7676 7972  
kit.juckes@sgcib.com

## Měnové deriváty

**Olivier Korber**  
(33) 1 42 13 32 88  
olivier.korber@sgcib.com

## Vedoucí strategie rozvíjejících se trhů

**Phoenix Kalen**  
(44) 20 7676 7305  
phoenix.kalen@sgcib.com

**Gergely Urmossy**  
+44 20 7762 4815  
gergely.urmossy@sgcib.com

## Bertrand Delgado

(1) 212 278 6918  
bertrand.delgado-calderon@sgcib.com

## Marek Dřímál

(44) 20 7550 2395  
marek.drimal@sgcib.com

## Kiyong Seong

(852) 2166 4658  
kiyong.seong@sgcib.com

## Vijay Kannan

(91) 701 044 5705  
vijay.kannan@sgcib.com

## Upozornění

Informace uvedené v tomto dokumentu nemohou být považovány za nabídku k nákupu či prodeje jakéhokoliv investičního nástroje nebo jinou výzvu či pobídku k jeho nákupu či prodeji. Veškeré zde obsažené informace a názory pocházejí nebo jsou založeny na zdrojích, které Komerční banka, a.s. považuje za důvěryhodné, nicméně tímto nepřebírá záruku za jejich přesnost a úplnost, ačkoliv vychází z toho, že byly publikovány tak, aby poskytovaly přesný, plný a nezkreslený obraz skutečnosti. Názory Komerční banky, a.s. uvedené v tomto dokumentu se mohou měnit bez předchozího upozornění.

Komerční banka, a.s. a společnosti, které s ní tvoří jeden koncern, se mohou příležitostně podílet na obchodech s investičními nástroji, obchodovat s nimi nebo vykonávat činnost tvůrce trhu pro investiční nástroje nebo je držet, poskytovat poradenství či jinak profitovat z obchodů s investičními nástroji nebo od nich odvozených derivátů, které byly emitovány osobami zmíněnými v tomto dokumentu.

Zaměstnanci Komerční banky, a.s. a dalších společností tvořících s ní koncern nebo osoby jim blízké, mohou příležitostně obchodovat nebo držet investiční nástroje zmíněné v tomto dokumentu nebo od nich odvozené deriváty. Autoři tohoto dokumentu nejsou oprávněni nabývat investiční nástroje zmíněné v tomto dokumentu. To neplatí v případech, kdy informace uvedené v tomto dokumentu představují šíření investičního doporučení již dříve vydaného třetí stranou v souladu s kapitolou III nařízení (EU) 2016/958. Komerční banka, a.s. a společnosti tvořící s ní koncern nejsou tímto dokumentem vázány při poskytování investičních služeb svým klientům.

Komerční banka, a.s. nepřebírá nad rámec stanovený právními předpisy odpovědnost za škodu způsobenou použitím tohoto dokumentu nebo informací v něm obsažených. Tento dokument je určen primárně pro profesionální a kvalifikované investory. Pokud kopii tohoto dokumentu obdrží jiná než výše uvedená osoba, neměla by své investiční rozhodnutí založit výhradně na tomto dokumentu, ale měla by si zároveň vyhledat nezávislého poradce. Každý investor je povinen přijmout vlastní informované rozhodnutí o vhodnosti investice, protože investiční nástroj uvedený v tomto dokumentu nemusí být vhodný pro všechny investory.

Minulá výkonnost investičních nástrojů nezaručuje výkonnost budoucí. Očekávaná budoucí výkonnost je založena na předpokladech, které nemusí nastat. S investičními nástroji a investicemi jsou spojena různá investiční rizika, přičemž hodnota investice může stoupat i klesat a není zaručena návratnost původní investované částky. Investiční nástroje denominované v jiné měně jsou navíc vystaveny riziku vyplývajícimu ze změn devizových kurzů s možným pozitivním nebo negativním dopadem na cenu investičního nástroje, a následně na zhodnocení investice.

Tento dokument je vydán Komerční bankou, a.s., která je bankou a obchodníkem s cennými papíry ve smyslu příslušných právních předpisů, a jako taková podléhá dozoru České národní banky. Komerční banka, a.s. přijala řadu opatření, aby zabránila možnému střetu zájmů při tvorbě tohoto dokumentu a jiných investičních doporučení, a to zavedením odpovídajícího vnitřního členění zahrnujícího informační bariery mezi jednotlivými útvary Komerční banky, a.s. v souladu s požadavky kladenými příslušnými právními předpisy. Zaměstnanci Komerční banky, a.s. postupují v souladu s vnitřními předpisy upravujícími střet zájmů.

Žádné hodnocení zaměstnanců, kteří se podílejí na tvorbě tohoto dokumentu, není podmíněno nebo závislé na objemu nebo zisku z obchodování Komerční banky, a.s. s investičními nástroji zmíněnými v tomto dokumentu nebo na jejím obchodování s emitenty těchto investičních nástrojů. Hodnocení autorů tohoto dokumentu ale spočívá ve vazbě na zisk Komerční banky, a.s., na kterém se částečně podílejí i výsledky obchodování s investičními nástroji.

Informace uvedené v tomto dokumentu jsou určeny veřejnosti a před jeho zveřejněním není dokument k dispozici osobám, které se nepodílely na tvorbě tohoto dokumentu. Komerční banka, a.s. nezasílá informace uvedené v tomto dokumentu jednotlivým emitentům před jejich zveřejněním. Každý z autorů tohoto dokumentu prohlašuje, že názory obsažené v tomto dokumentu přesně odpovídají jeho osobnímu pohledu na uvedené investiční nástroje nebo jejich emitenty.

Tento dokument ani jeho obsah není určen osobám trvale bydlícím či sídlícím ve Spojených státech amerických a osobám splňujícím statut „amerického subjektu“, jak je definován v nařízení S podle zákona Spojených států amerických o cenných papírech z roku 1933, ve znění pozdějších předpisů.

Tento dokument není investičním doporučením dle nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) č. 596/2014, o zneužívání trhu, ani nepředstavuje investiční poradenství dle zákona č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu, ve znění pozdějších předpisů.

Pro podrobnosti prosím navštivte internetovou stránku <http://www.trading.kb.cz>.