



Makro

Ranní restart



@Research_sporka

Michal Skořepa, analytik, mskorepa@csas.cz

Dnešní kalendář

| Čas | Stát | Událost | Trh | Minule |
|-------|------|------------------------------------|-------|--------|
| 9:00 | CZE | MO tržby, 4/20, r/r, % | -20,0 | -8,9 |
| 10:00 | CZE | Podíl nezam. osob, 5/20, % | | 3,4 |
| 14:30 | USA | Změna počtu prac. míst, mln., 5/20 | -8,0 | -2,1 |
| 14:30 | USA | Míra nezam., 5/20, % | 19,8 | 14,7 |

Zdroj: Tradingeconomics.com, Česká spořitelna.

ECB přihodila od kotel, ale problém německého rozsudku trvá

Řídící rada Evropské centrální banky (ECB) včera sice v souladu s tržním očekáváním nepohnula se svými úrokovými sazbami (depozitní sazba, v současnosti klíčová, tedy zůstává na -0,5 %), nicméně změnu v nastavení svých nástrojů provedla: zvýšila celkový plánovaný objem pandemií vyvolaného programu nákupů dluhopisů (PEPP, vyhlášen v březnu) o 600 mld. eur. Výsledný objem PEPP je tedy nově 1 350 mld. eur.

Byl také prodloužen horizont nejdřívějšího ukončení tohoto programu, a to do června 2021. Hlavním důvodem zesílení tohoto programu je včera představená nová prognóza ECB, která přinesla posun vyhlídky inflace směrem dolů (a tedy potřebu většího měnověpolitického uvolnění).

Na následné tiskové konferenci padlo nejvíc dotazů na postoj ECB k nedávnému rozsudku německého ústavního soudu, v němž soud nařídil německé centrální bance, aby se přestala účastnit PSPP (tj. už před lety vyhlášeného programu, v jehož rámci ECB nakupuje výhradně státní dluhopisy), pokud ECB do tří měsíců neprokáže, že při těchto nákupech brala v úvahu všechny jejich důsledky, ne jen směřování inflace na kýženou hladinu (těsně pod 2 %).

Šéfka ECB Lagardeová zjevně měla před sebou na toto „rozsudkové“ téma písemný podklad s několika předem pečlivě naformulovanými větami (z nichž některé během tiskovky zopakovala v součtu snad dokonce třikrát - až to působilo trochu trapně). Tyto věty, a tedy i madame Lagardeová, rekapitulovaly, že ECB je vázána rozhodnutími Evropského soudního dvora (který na PSPP nic špatného nenašel) a že ECB věří v nalezení řešení, které bude respektovat její samostatnost.

Toto vyjádření zní mírně defenzivně a konstruktivně. K němu však bylo dále připojeno sdělení, že ECB svá

rozhodnutí vždy činí na základě velmi hluboké analýzy přínosů a nákladů a že tato analýza je a i nadále vždy bude obsažena v následných zveřejňovaných materiálech (zřejmě se myslí zejm. záznamy z jednání Řídící rady ECB). Tato formulace ovšem vyznívá ostřeji: ECB jako by chtěla říci, že úvahy, které by měla podle německého soudu dělat, skutečně dělá a následně i publikuje, a tudíž že pro nějaké dodatečné vysvětlování nevidí důvod.

Tento jazyk úplně nepůsobí dojmem, že by ECB byla ochotna dodat veřejnosti (a hlavně německému ústavnímu soudu) nějaké dodatečné materiály prokazující, že PSPP byl a je postaven na dostatečně všeobjímajících úvahách. Zjevně ani téměř měsíc po rozsudku nenašly dotčené instituce způsob, jak tuto věc vyřešit tak, aby se německý ústavně soudní vlk nasytil, a přitom koza účasti Bundesbanky na nákupech ECB zůstala celá. To pro vyhlídky věrohodnosti měnové politiky ECB není vůbec dobrá zpráva. Euro vůči dolaru následně posílilo o cca 1 % na 1,135.

Letem světem

Ostatní včerejší makro zprávy byly ve srovnání s očekáváním zhruba neutrální (počet nových žádostí o podporu v nezaměstnanosti v USA minulý týden klesl na 1,9 mil. oproti očekávání 1,8 mil.; průměrná mzda v Česku v 1q20 meziročně stoupla v souladu s očekáváním o 1,4 %) nebo lehce pozitivní (změna maloobchodních tržeb v eurozóně v dubnu mzm. -11,7 % oproti odhadu -15,0 %).

Naproti tomu dnešní ranní údaj o nových objednávkách pro německý zpracovatelský průmysl v dubnu (mzm. pokles o 25,8 %) byl oproti tržnímu očekávání (-19,7 %) zklamáním. Jde sice o poměrně kolísavou řadu, nicméně uvedený čtvrtinový pokles je nejprudší v historii tohoto ukazatele, která začíná v lednu 1991. Pokles se týkal především objednávek ze zbytku eurozóny (-30,6 %) a zbytku světa (-26,7 %), zatímco vnitrostátní objednávky poklesly o něco méně (-22,3 %). Vzhledem k propadu investic (danému nejistotou) není divu, že se propad objednávek týkal nejvíc kapitálových statků (-30,6 %), zatímco u spotřebního zboží byl výrazně menší (-11,4 %).



Jaká škoda, že lidé, kteří by dokázali skvěle řídit naši zemi, sedí za volanty taxíků nebo stříhají lidem vlasy.

(George Burns)

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/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

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 mskorepa@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 | 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 Pěla | +420/956 765 963 | zpela@csas.cz |
| Akviziční financování | Petr Kalužík | +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/analyzyupozorneni>. 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

2

5.6.2020

For the exclusive use of Helena KARABCOVA (Erste Group)