



DŮLEŽITÉ OČEKÁVANÉ UDÁLOSTI

	čas	událost	období	odhad		skutečnost		konsensus		předchozí	
				m/m	y/y	m/m	y/y	m/m	y/y	m/m	y/y
ČR	09:00	Inflace (%)	01/2010	1,6	1,1	1,2	0,7	1,5	1,0	0,2	1,0

NAPŘÍČ TRHY...

- **FRANCIE A NĚMECKO HRAJÍ S ŘECKEM PARTII POKRU**
- **INVESTOŘI ZAZNAMENALI HISTORICKY REKORDNÍ SÁZKY PROTI EURU**
- **VYŠŠÍ ČESKÁ INFLACE DNES KORUNĚ NEPOMŮŽE**

Měny		změna
EUR/CZK	26.19	-0.5%
EUR/PLN	4.107	0.5%
EUR/HUF	274.2	-0.1%
EUR/USD	1.371	0.5%
USD/JPY	89.4	0.1%

Dluhopisy (%)		změna
Česko 2Y	1.67	-0.01
Eurozóna 2Y	1.00	0.01
USA 2Y	0.79	0.01
Česko 10Y	4.54	0.04
Eurozóna 10Y	3.14	0.02
USA 10Y	3.59	0.00
bps		změna
iTRAXX (BBB)	495	0

Aktiové indexy		změna
PX	1092.8	-0.14%
DAX	5484.9	0.93%
S&P500	1056.7	-0.89%
volitilita (VIX)	26.51	0.40

Komodity (USD)		změna
Zlato	1068.40	0.4%
Ropa Brent	69.99	0.3%

Změna v průběhu 24h. Aktualizováno v 8:15

Ochota investorů jít do rizikovějších investic je pod bodem mrazu podobně jako teplota v průběhu letošní zimy. Včera bylo sice obchodování po většinu dne klidnější, výprodej akcií v poslední půl hodině amerického obchodování ale nenechal nikoho na pochybách. Především obavy z dalšího osudu řeckých veřejných financí a z nebezpečí přenosu na další problematické oblasti eurozóny (Portugalsko, Španělsko, Irsko a také Itálie) udržovaly na trzích nervozitu. V defenzivě zůstávalo také euro, které se na páru s dolarem nebylo schopné vyšplhat nad 1,370. Navíc čísla z Chicagské burzy (CME) ukázaly, že v minulém týdnu narostly krátké pozice v eurech na historická maxima (cca 6 mld. EUR).

I když samotný problém odvrácení akutního bankrotu Řecka je z hlediska objemu nutné pomoci relativně lehce řešitelný, EU samotná nemá žádný mechanismus, jak v takové chvíli jednat, a pohrává si tak s vysokým rizikem morálního hazardu. Záchrana Řecka totiž může do budoucna ještě více oslabit nejen jeho fiskální disciplínu, ale i dalších problematických členů. ECB se proto podle evropských smluv dokonce ani

nesmí angažovat při záchraně jakéhokoliv z členů. Jakákoliv pomoc by tak musela být pravděpodobně improvizovanou akcí konkrétních zemí. Gesto solidarity by asi projevili nejvíce ti, kteří drží největší porci řeckého dluhu – Francie a Německo. Oběma zemím se nemůže vyplatit nechat Řecko na pospas ze dvou jednoduchých důvodů. Za prvé by riskovaly další nárůstu domácího finančního systému (jsou to právě jejich banky, které drží řecký dluh), kde by kvůli efektu laviny mohla být záchrana daleko dražší. Za druhé, ponechání Řecka svému osudu by mohlo přiořtit situaci u ostatních problémových členů eurozóny a záchraně akce ve finále jenom prodražit. Otázkou tak spíše zůstává, zda EU podobně jako v případě Maďarska nebo Pobaltí nedá pomoc dohromady s MMF. Bylo by to logické, protože MMF přes všechny své chyby má se záchranou předlužených ekonomik bohaté zkušenosti a navíc jako nezávislý hráč může vyvinout efektivnější tlak na nezbytné řecké reformy.



9. února 2010

MĚNY

DENNÍ FX VÝHLED: **EUR/CZK** 26,00 - 26,30 **EUR/USD** 1,35 - 1,385 **USD/CZK** 18,77 - 19,48
 TÝDENNÍ FX VÝHLED: **EUR/CZK** 25,95 - 26,66 **EUR/USD** 1,33 - 1,405 **USD/CZK** 18,47 - 20,05

Měny versus CZK	změna
USD/CZK 18.46	0.0%
CZK/HUF 9.55	-0.5%
PLN/CZK 6.38	-1.0%
GBP/CZK 29.86	-0.8%
CHF/CZK 17.87	-0.3%
RON/CZK 6.35	-0.2%

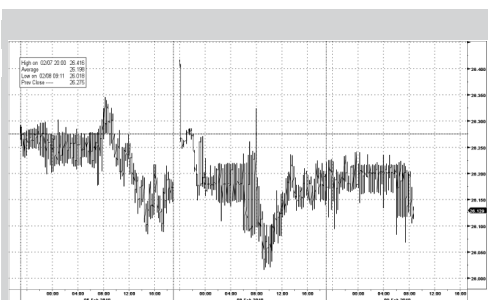
Forwardy EUR/CZK	změna
1M 26.13	-0.1%
3M 26.15	-0.1%
6M 26.19	-0.1%
9M 26.22	-0.1%
1 ROK 26.24	-0.1%

Forwardy USD/CZK	změna
1M 19.03	-0.8%
3M 19.05	-0.8%
6M 19.09	-0.8%
9M 19.12	-0.8%
1 ROK 19.16	-0.8%

EUR/CZK

Česká čísla skončila včera podle našich odhadů lehkým zklamáním (vyšší nezaměstnanost, menší přebytek zahraničního obchodu). Zahraniční obchod ale i tak skončil historicky nejlepším výsledkem za celý minulý rok, a tak nebylo nutné nad čísla dvakrát naříkat. Koruna nicméně i tak v odpoledním obchodování kvůli řecké nervozitě obrátila do defenzivy a vrátila se nad 26,15 EUR/CZK.

Dnešní vyšší inflace asi české měně příliš nepomůže a koruna zůstane ve vleku negativní globální nálady. Důležité bariéry leží na 26,30 a 26,66 EUR/CZK.



Koruna své zisky včera neudržela.

EUR/USD

Euro začalo týden tak, jak ten minulý skončilo – tedy pod mírným tlakem ze strany dolaru, když měnový pár EUR/USD sice učinil pouze krátký pokus dostat se nad úroveň 1,37. Zdá se, že hra proti euru nabírá na síle, neboť jak píše dnešní FT krátkých pozic na páru EUR/USD je na 8 miliard dolarů.

Dnes ráno se euru podařilo vzpamatovat, když rostou spekulace, že by se na

nadcházejícím summitu EU mohlo objevit řešení (čti bail out), které by Řecko zachránilo. Do té doby však eurodolar bude muset přežít ve středu stávku řeckého veřejného sektoru a Bernankeho vystoupení v Senátu.

EUR/PLN

Polský zlotý včera zvolna ztrácel, ale k žádným dramatickým pohybům nedošlo. Měnový pár se nakonec příliš nevdálil z okolí 4,10 EUR/PLN. Příliš mu nepřitížily ani výroky polských ministrů financí a hospodářství, kteří se snažili slovně intervenovat proti posilujícímu zlotému. Ten podle nich může poškodit polský export.

Dnešek je v Polsku i ve světě bez významnějších událostí. Na trzích nicméně přetrvává vyšší averze k riziku a nevylučujeme další krátkodobé ztráty.

EUR/HUF

Forint v pondělí ztrácel, po ranních EUR/HUF 273,91 končil den na 274,15. Maďarská měna stejně jako okolní středoevropské měny utrpěla z obav, že se řecké problémy mohou přelít do dalších zemí. Během dne MNB oznámila plán na odkup hypotečních papírů do objemu 100 mld. HUF, aby rozhýbala hypoteční trh. Akce by měla trvat nejméně do konce letošního roku.

Dnes zveřejněná obchodní bilance by měla končit kladným saldem. Přesto hlavní impulzy přijdou z mezinárodních trhů a z poklesu či růstu obav z vývoje kolem Řecka. Za současného stavu tak má forint zřejmě jen málo šanci k posílení.



9. února 2010

DLUHOPISY

OČEKÁVANÉ ZMĚNY OFICIÁLNÍCH ÚROKOVÝCH SAZEB: **ČNB** BEZE ZMĚN 1H10 **ECB** BEZE ZMĚN 1H10 **FED** BEZE ZMĚN 1H10

Pribor FRA (3M)		změna
1x4	1.58	0.00
3x6	1.62	-0.02
6x9	1.89	-0.03
9x12	2.21	0.00
Euribor FRA (3M)		
1x4	0.71	0.00
3x6	0.85	0.01
6x9	1.13	0.08
9x12	1.33	0.04
USD Libor FRA (3M)		
1x4	0.30	0.00
3x6	0.40	0.04
6x9	0.59	0.04
9x12	0.88	0.05

Americké dluhopisy včera prožily překvapivě klidný den. Při nízkých objemech obchodů a absenci nových čísel udržely zájem o dluhopisy jak pokles akciových trhů, tak obavy z dopadů krize kolem slabších zemí EMU. Změny výnosů však byly nepatrné a nepřesáhly 1 bps, když se trh musí vyrovnat s přílivem nových emisí. Tento týden to bude za 81 mld. \$.

Ani dnes nebudou zveřejněny žádné významnější statistiky. V aukci však bude nabídnut 3letý dluhopis za 40 mld. \$. Kratší splatnosti bývají upsány bez problémů, a ani tato aukce by podle všeho neměla mít s upsáním potíže. Dnes pak rostou akciové futures a v asijském obchodování posílily výnosy Treasuries a výnosová křivka zestrměla. Stávající vysoké ceny dluhopisů pak již vybízejí k opatrnosti, dnes by mohly převládnout výprodeje. Napětí na globálních trzích ale výraznější pokles cen jistě nedovolí.

Německé dluhopisy v pondělí oslabily, jejich výnosová křivka vzrostla po celé délce a mírně zestrměla. Změny však nebyly výrazné, výnosy na kratším konci křivky přidaly necelý 1 bps a 2,5 bps na konci delším. Při absenci dalších dat tak korigovaly páteční cenový růst navíc podpořený růstem evropských akciových trhů. Obavy kolem vývoje v Řecku dále

zvýšily rozdíly mezi výnosy 10letých bundů a obdobných papírů Řecka, Portugalska i Itálie, překvapivě se však snížily u španělských dluhopisů.

Ani v eurozóně nebudou zveřejněny významnější statistiky. Akciové opening calls jsou nyní v červených číslech, a to může znamenat, že se po včerejším cenovém poklesu obnoví zájem o dluhopisy a jejich výnosy korigují včerejší růst.

České dluhopisy začátkem týdne při opět podprůměrných objemech obchodů oslabily. Příznivé saldo prosincové obchodní bilance byla konfrontováno s růstem nezaměstnanosti, proto růst výnosů lze připsat spíše obdobnému vývoji na sousedních vyspělých trzích. Bez vlivu na trh zůstala i schválená vládní opatření k snížení deficitu a splnění maastrichtských kritérií pro přijetí eura v letech 2016-17.

Z dnešních událostí bude nejzajímavější lednová inflace. I když podle očekávání by meziměsíčně měla růst, největší díl se však přičítá zvýšení DPH. Sněmovna má také hlasovat o dalších výdajích, jejich přijetí ovšem podpoří zvýšení deficitu, a to již může trh negativně ovlivnit. Výrazné změny na trhu ale nečekáme, ty budou spíše čekat na zítřejší aukci a na páteční odhad HDP.

KOMODITY

Komodity		změna
Platina	1487.0	0.9%
Meď	6495.0	0.7%
Zinek	2045.0	1.1%
Benzín	646.5	0.3%

Ropa včera ještě oslabila, měsíční kontrakt Brent se snížil z 70,31 na 69,75 \$ a měsíční WTI ztratil z 71,82 na 71,63 \$, spotová cena WTI však již vzrostla z 71,15 na 71,86 \$/b. Důvodem je zřejmě nízká cena vybízející k nákupům a snad i nepatrné oslabení dolaru.

Ani velmi mírné oslabení dolaru nezabránilo poklesu cen drahých kovů,

zlato v Londýně kleslo o 0,2 % na 1063,75 \$/oz.

Kromě **cínu** rostly ceny barevných kovů. **Měď** přidala 1,8 % a uzavírala na 6395 \$/t. Největší zisk, 4,3 %, si připsal **zinek** a vrátil se nad hranici 2000 \$/t.

TABULKY

Oficiální sazby			změna		IBOR 3M			změna		FRA 3x6			změna		IRS 10 let			změna	
Česko	1.00	-25	Česko	1.53	0.00	Česko	1.62	-0.02	Maďarsko	7.06	-0.02								
Maďarsko	6.00	-25	Maďarsko	5.99	0.00	Maďarsko	5.71	-0.04	Polsko	5.69	-0.05								
Polsko	3.50	-25	Polsko	4.19	-0.01	Polsko	4.27	-0.01	Eurozóna	3.38	0.05								
Eurozóna	1.00	-25	Eurozóna	0.66	0.00	Eurozóna	0.85	0.01	USA	3.69	0.00								
USA	0-0,25	-75	USA	0.25	0.00	USA	0.40	0.04	UK	3.93	0.01								
UK	0.50	-50	UK	0.62	0.01	UK	0.75	0.02											

PRIBOR			změna		EURIBOR			změna		CZK IRS			změna		EUR IRS			změna	
O/N	1.05	0.00	O/N	0.28	0.00	1Y	1.88	-0.01	1Y	1.21	0.01								
SW	1.13	0.00	SW	0.34	0.03	2Y	2.44	0.00	2Y	1.60	0.02								
2W	1.15	0.00	2W	0.36	0.03	3Y	2.77	-0.02	3Y	1.97	0.03								
1M	1.25	0.00	1M	0.42	0.04	4Y	3.01	-0.01	4Y	2.28	0.02								
3M	1.53	0.00	3M	0.66	0.06	5Y	3.14	0.00	5Y	2.55	0.02								
6M	1.77	0.00	6M	0.97	0.04	10Y	3.58	0.02	10Y	3.39	0.03								
1Y	2.04	0.00	1Y	1.22	0.02	15Y	3.90	0.00	15Y	3.74	0.02								

Hodnoty z 8:15, změna oproti předchozímu dni, u sazeb a výnosů změna v bazických bodech

KOMPLETNÍ KALENDÁŘ OČEKÁVANÝCH UDÁLOSTÍ

	čas	událost	období	odhad		konsensus		předchozí	
				m/m	y/y	m/m	y/y	m/m	y/y
Německo	08:00	Harmonizovaná inflace (%)	01/2010 *F			-0,7	0,7	-0,7	0,7
Německo	08:00	Obchodní bilance (mld. EUR)	12/2009			14,8		17,4	
Německo	08:00	Běžný účet (mld. EUR)	12/2009			19,1		18,1	
Maďarsko	09:00	Obchodní bilance (mil. EUR)	12/2009 *P			266,5		409,5	
ČR	09:00	Inflace (%)	01/2010	1,6	1,1	1,5	1,0	0,2	1,0
U.K	10:30	Obchodní bilance (mld.GBP)	12/2010			-2.80		-2.912	
USA		3letá aukce (mld. USD)	02/2010			40			

m/m - meziměsíčně; y/y - meziročně; s.a. - sezónně očištěno; n.s.a. - sezónně neočištěno; P - předběžné; F - finální
 EMU, USA, UK, JPY - pokud není uvedeno jinak, data sezónně očištěna; Sřídění Evropa - data sezónně neočištěna, pokud není uvedeno jinak
 Aukce státních dluhopisů: období = datum emise; m/m = poptávka; y/y = nabídka

Informace obsažené v tomto dokumentu poskytuje Československá obchodní banka, a. s. (dále jen „ČSOB“) v dobré víře a na základě pramenů, které považuje za správné, důvěryhodné a odpovídající skutečnosti. Přesto ani ČSOB ani žádný z jejích zaměstnanců či zmocněnců nepřebírá žádnou právní odpovědnost ani záruku vůči klientovi za jakoukoliv informaci, která je obsažena v tomto dokumentu, a zároveň ČSOB nečiní žádné prohlášení ohledně přesnosti a úplnosti těchto informací. ČSOB také nepřebírá jakoukoliv odpovědnost za případnou ztrátu nebo škodu, kterou může klient utrpět. ČSOB jako aktivní účastník obchodování na finančních trzích upozorňuje adresáty tohoto dokumentu, že obchoduje s investičními nástroji, ke kterým se vztahují informace obsažené v tomto dokumentu. Bez předchozího souhlasu ČSOB nelze tento dokument ani jeho části kopírovat nebo dále šířit.