



www.csob.cz/Analzy



DENNÍ FINANČNÍ ZPRAVODAJ

7. ZÁŘÍ 2010

Jan Čermák, tel.: +420 261 353 578, e-mail: jcermak@csob.cz

Zdeněk Šafka, tel.: +420 261 353 570, e-mail: zsafka@csob.cz

Jan Bureš, tel.: +420 261 353 574, e-mail: jabures@csob.cz

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	10:00	Běžný účet (mld. CZK)	2Q/2010							620,9	

NAPŘÍČ TRHY...

- **DOLAR PROFITUJE Z NEGATIVNÍCH ZPRÁV O NĚMECKÝCH BANKÁCH**
- **ČESKÝ STÁT UPSAL EURO BOND A POKRYL SVÉ POTŘEBY FINANCOVÁNÍ PRO ROK 2010**
- **MAĎARSKÝ FORINT TESTUJE HISTORICKÁ MINIMA VŮČI ČESKÉ KORUNĚ**

Měny		změna
EUR/CZK	24,75	0,4%
EUR/PLN	3,936	0,1%
EUR/HUF	286,9	1,0%
EUR/USD	1,281	-0,7%
USD/JPY	84,2	-0,3%
Dluhopisy (%)		
Česko 2Y	1,77	0,00
Eurozóna 2Y	0,63	-0,02
USA 2Y	0,51	0,00
Česko 10Y	3,37	-0,02
Eurozóna 10Y	2,34	-0,02
USA 10Y	2,68	-0,03
bps		
iTRAXX (BBB)	478	0
Akciové indexy		
PX	1162,0	-0,78%
DAX	6155,0	0,33%
S&P500	1104,5	1,32%
volatilita (VIX)	21,31	0,00
Komodity (USD)		
Zlato	1249,60	0,0%
Ropa Brent	76,82	0,2%

Kurz forintu vůči české koruně není zrovna tím nejsledovanějším měnovým párem na finančních trzích a to dokonce těch regionálních trzích. Přesto mu tentokrát věnujme jeho pět minut slávy.

Důvod je prostý. Česká koruna momentálně atakuje vůči forintu historická maxima. To je nelichotivý pohled na forint. Ten druhý je pro měnu našich sousedů ještě méně lichotivý – forint ztratil proti koruně letos téměř 12 % což je zcela nejhorší výsledek mezi měnami více či méně vyspělých zemí. Dokonce z mezinárodního srovnání plyne, že jde o čtvrtý nejhorší výsledek na světě – huře než forint si vůči koruně letos vede jen venezuelská, etiopská, srbská a mozambická měna.

Vysvětlení proč se forintu takto nedaří samozřejmě spočívá v minulosti a

v dluzích, které za sebou maďarská ekonomika (ať již vláda či domácnosti) táhne. Součástí tohoto problému je i ne příliš šťastná komunikace nové maďarské vlády s mezinárodními institucemi typu EU či MMF. To pochopitelně nepřidává na kredibilitě fiskálních cílů vlády, které jsou – svět div se – v posledních letech řádně plněny.

Přesto, fundamenty maďarské ekonomiky se pomalu vylepšují a země je vzhledem vysokému přebytku běžného účtu platební bilance již čistým vývozcem kapitálu. Je tedy otázkou zdali si měna země, která členem OECD a EU, skutečně zaslouží být ve společnosti mozambického metalicu či etiopského birru.

Změna v průběhu 24h. Aktualizováno v 8:15

MĚNY

DENNÍ FX VÝHLED: **EUR/CZK** 24,66 - 24,80 **EUR/USD** 1,25 - 1,29 **USD/CZK** 19,12 - 19,84
 TÝDENNÍ FX VÝHLED: **EUR/CZK** 24,55 - 24,99 **EUR/USD** 1,26 - 1,29 **USD/CZK** 19,03 - 19,83

Forwardy	EUR/CZK	změna
1M	24,72	0,4%
3M	24,73	0,4%
6M	24,73	0,4%
9M	24,73	0,4%
1 ROK	24,73	0,4%

Forwardy	USD/CZK	změna
1M	19,33	1,4%
3M	19,34	1,4%
6M	19,35	1,4%
9M	19,35	1,4%
1 ROK	19,36	1,4%

EUR/CZK

Koruna včera pouze monitorovala sadu zajímavých českých makro čísel a v zásadě ignorovala velmi snadný úpis českého eurobondu. Hlavní motorem pohybu měnové páru EUR/CZK bylo oslabování středoevropských měn – především pak forint, který trpěl pod tíhou (expanzivně) laděných oznámeních MNB. Dnešek nebude možná nebude z pohledu dat zdaleka tak zajímavý, avšak stávka ve Franci a oslabující forint nemusí koruně svědčit a tak pohyb směrem k hodnotě EUR/CZK 24,9 nelze vyloučit.

EUR/USD

Dolar včera během amerického volna mnoho změn nedoznal. Nezareagoval ani na obamův 50ti miliardový plán na investice do dopravní infrastruktury mnoho rozruchu neudělal. Až dnes po ránu vrátila na trhy kapku pesimismu zpráva z německé bankovní asociace, že deset největších bank bude kvůli přísnějším bankovním pravidlům potřebovat sehnat přes 100 miliard eur nového kapitálu. Euro se tak vrací do defenzivy a měnový pár proplul pod 1,28 EUR/USD. Pokud se dnes na globální trhy začnou opatrně vracet medvědi, může se to dolaru jenom líbit.

EUR/PLN

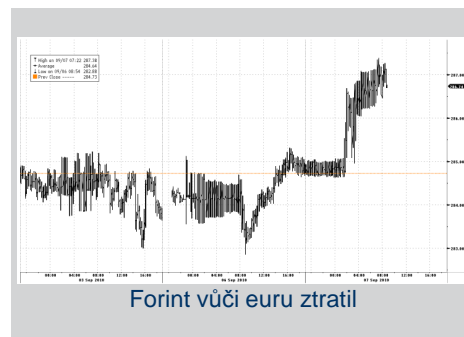
Polský zlotý se zasekl o silné bariéry na 3,92 EUR/PLN a v lenivé sanaci se potuloval v okolí 3,95. Nic na tom nezměnily ani zprávy o pokračující silné dynamice prodejů aut.

Dnes je na domácí scéně klid a údaje o vývoji devizových rezerv s trhem příliš nezacvičí. Pokud na globálních trzích uvidíme plíživý návrat medvěďů, EUR/PLN načas rezignuje na další testování 3,92 EUR/PLN.

EUR/HUF

Forint začátkem týdne oslabil, po ranních EUR/HUF 283,80 končil den na 284,75. Maďarská měna oslabila stejně jako sousední měny, proti forintu ale hraje napětí mezi vládou a mezinárodními institucemi. Další ránu dostal díky rozporům mezi vládou MNB. V pátek totiž ministr pro ekonomiku požadoval, aby centrální banka pro podporu růstu vykupovala podnikové dluhopisy, což banka v pondělí odmítla.

Dnešní obchodní bilance vykazuje sice solidní kladné hodnoty, avšak nižší, než se čekalo. To sotva může korigovat včerejší oslabení. Horší nálada na globálních trzích bude navíc případným ziskům forintu bránit.





7. září 2010

DLUHOPISY

OČEKÁVANÉ ZMĚNY OFICIÁLNÍCH ÚROKOVÝCH SAZEB: **ČNB** BEZE ZMĚN 2010 **ECB** BEZE ZMĚN 2010 **FED** BEZE ZMĚN 2010

Pribor FRA (3M)		
		změna
1x4	1,25	0,03
3x6	1,29	-0,02
6x9	1,36	-0,03
9x12	1,45	-0,06
Euribor FRA (3M)		
		změna
1x4	0,92	-0,01
3x6	0,94	-0,01
6x9	0,99	-0,03
9x12	1,04	-0,02
USD Libor FRA (3M)		
		změna
1x4	0,37	0,03
3x6	0,40	0,00
6x9	0,47	0,00
9x12	0,58	-0,01

Americké dluhopisy se v pondělí kvůli státnímu svátku neobchodovaly. Dnešek začíná poklesem výnosové křivky Treasuries po celé délce, přitom převládá zájem o delší splatnosti. Důvodem je zřejmě korekce oslabení dluhopisů koncem minulého týdne a posílení dolaru v průběhu minulého dne. Díky včerejším zprávám o slabší síle stress testů evropských bank. Dnes bude také v aukci nabídnut 3 letý dluhopis v objemu 33 mld.\$. Za stávající nálady předpokládáme, že zájem o dluhopisy převládne a i nová emise bude upsána.

Německé dluhopisy začátkem týdne posílily, jejich výnosová křivka po celé délce a mírně zploštěla, na kratším konci přitom ztratila 1 bps a necelé 2 bps u delších splatností. Důvodem poklesu výnosů byla korekce vývoje z konce minulého týdne. Posílení výnosů ale nebylo výrazné, protože se udržel i zájem o akciové trhy. Růst výnosů naopak zaznamenaly dluhopisy Řecka či Španělska.

Dnešek začíná v trochu jiné konstelaci. Včera pozdě v noci komentář z Wall Street Journal vyslovil pochybnosti o síle evropských bankovních stress testů a německá bankovní asociace prohlásila, že 10 největších bank v zemi by potřebovala na 105 mld.€ dodatečného kapitálu, aby banky bez problémů vyhověly přísnějším

bankovním pravidlům. Takové obavy by proto mohly zájem o dluhopisy udržet i nadále.

Česká výnosová křivka při nepatrných objemech obchodů velmi mírně zestměla, na kratším konci přitom ztratila necelý 1 bps a něco málo získala na konci delším. Hlavní událostí dne však byla emise 10 dluhopisu denominovaného v eurech, pro ČR to byla první emise v eurech po více než roce. Relativně dobrá pozice ČR na finančních trzích umožnila prodej dluhopisů za 2 mld.€ s výnosem 105 bps nad mid-swaps při poptávce 5,3 mld.€. Pro zajímavost, výnos obdobného italského papíru je 114 bps nad mid-swaps, přestože Itálie jako země má lepší rating. Podle vyjádření ministerstva financí by příjem z včerejšího prodeje měl pokrýt potřeby financí do konce roku a i během prvních měsíců 2011.

Dnešek pokračuje zveřejněním stavu běžného účtu za 2q10. To bude mít na trh sotva nějaký dopad, konečně ani včerejší podstatně důležitější data trh nijak neovlivnila. Investoři by ale mohli upravovat svá portfolia vzhledem k zítřejší aukci 3 letého papíru za 7 mld.Kč, a to by mělo tlačit výnosy kratšího konce křivky směrem vzhůru. Svou roli bude ale nejméně zpočátku hrát i zatím globální averze k rizikovějším aktivům.

KOMODITY

Komodity		změna
Platina	1565,3	0,3%
Meď	7645,0	-0,8%
Zinek	2185,0	-0,5%
Benzín	698,0	-0,3%

Brent včera poněkud posílil, po pátečních 76,47 končil den na 76,69\$/b, americká WTI i přes svátek v USA ještě ztrácela a to z 74,34 na 74,06\$/b. Pohyb ceny je tak nejednotný a trh čeká na další impulzy. O 0,24% na 1250,05 \$/oz přidalo v Londýně **zlato**. Obchodování však bylo

klidné a překonat úzké pásmo kolem 1250,0\$ asi ještě nějakou dobu potrvá.

Růst si připsala většina barevných kovů. **Měď** vzrostla o 0,8% na 7709\$/t, nejvíce o 2,6% na 22150\$/t přidal **nikl**.

TABULKY

Oficiální sazby			změna			IBOR 3M			změna			FRA 3x6			změna			IRS 10 let			změna		
Česko	0.75	-25	Česko	1.22	-0.02	Česko	1.28	-0.03	Česko	1.28	-0.03	Maďarsko	6.69	-0.01									
Maďarsko	5.25	-25	Maďarsko	5.36	0.00	Maďarsko	5.95	0.04	Maďarsko	5.95	0.04	Polsko	5.12	0.08									
Polsko	3.50	-25	Polsko	3.81	0.00	Polsko	4.08	0.01	Polsko	4.08	0.01	Eurozóna	2.62	-0.01									
Eurozóna	1.00	-25	Eurozóna	0.88	0.00	Eurozóna	0.94	-0.01	Eurozóna	0.94	-0.01	USA	2.63	-0.06									
USA	0-0.25	-75	USA	0.29	0.00	USA	0.40	0.00	USA	0.40	0.00	UK	3.08	-0.01									
UK	0.50	-50				UK	0.80	0.00	UK	0.80	0.00												

PRIBOR			změna			EURIBOR			změna			CZK IRS			změna			EUR IRS			změna		
O/N	0.81	0.00	O/N	0.35	0.00	1Y	1.34	-0.01	1Y	1.20	-0.03												
SW	0.85	0.00	SW	0.51	0.06	2Y	1.72	0.00	2Y	1.30	0.00												
2W	0.86	0.00	2W	0.54	0.05	3Y	1.87	0.00	3Y	1.48	0.01												
1M	1.00	0.00	1M	0.62	0.05	4Y	1.99	0.00	4Y	1.68	0.01												
3M	1.22	0.00	3M	0.88	0.06	5Y	2.10	0.01	5Y	1.87	0.00												
6M	1.53	0.00	6M	1.13	0.03	10Y	2.55	0.02	10Y	2.57	-0.02												
1Y	1.77	0.00	1Y	1.41	0.03	15Y	2.83	-0.02	15Y	2.87	-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
Maďarsko	09:00	Obchodní bilance (mil. EUR)	07/2010 *P					563,9	
ČR	10:00	Běžný účet (mld. CZK)	2Q/2010					620,9	
Německo	12:00	Tovární zakázky (%)	07/2010			0,6	20,8	3,2	24,6

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; Střední Evropa - data sezónně neočištěna, pokud není uvedeno jinak
 Akce 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.