



[www.csob.cz/Analzy](http://www.csob.cz/Analzy)



## DENNÍ FINANČNÍ ZPRAVODAJ

Úterý 07.02.2012

Jan Čermák, tel.: +420 261 353 578, e-mail: [jcermak@csob.cz](mailto:jcermak@csob.cz)

Jan Bureš, tel.: +420 261 353 574, e-mail: [jabures@csob.cz](mailto:jabures@csob.cz)

Petr Báča, tel.: +420 261 353 570, e-mail: [pbaca@csob.cz](mailto:pbaca@csob.cz)

### DŮLEŽITÉ OČEKÁVANÉ UDÁLOSTI

země	čas	událost	období	odhad		skutečnost		konsenzus		předchozí	
				m/m	y/y	m/m	y/y	m/m	y/y	m/m	y/y
ČR	9:00	Obchodní bilance	12/2011	5		10.5		5.5		18.4	
Německo	12:00	Průmyslová výroba	12/2011					-0.2	4.4	-0.6	3.6

### NAPŘÍČ TRHY

- **Jak vypustit páru z řeckého papiňáku**
- **Řekové dál odkládají dohodu mezi politickými stranami**
- **Německé tovární zakázky prudce rostou**

Měny	% zm.	
EUR/CZK	24.96	0.1
EUR/PLN	4.17	0.0
EUR/HUF	292.5	0.5
EUR/USD	1.31	-0.1
EUR/CHF	1.21	-0.1
USD/JPY	76.57	0.0

Dluhopisy	bps zm.	
Česko 2Y	1.44	-1
Eurozóna 2Y	0.19	-2
USA 2Y	0.23	0
Česko 10Y	3.30	0
Eurozóna 10Y	1.87	-2
USA 10Y	1.90	-2

Kreditní marže	bps zm.	
iTRAXX Banky BBB	548	2
Itálie CDS 5Y	296	-4
Španělsko CDS 5Y	263	3

Akcie	% zm.	
PX	108	0.3
DAX	6765	0.0
S&P500	1344	0.0
volatilita (VIX)	18	3.9

Komodity	% zm.	
Zlato	1720	-0.3
Ropa Brent	116.5	1.6

Řecko hraje o hodně a nemá v ruce zrovna dobře rozdané karty. Pokud se rychle nedohodne na novém balíku pomoci, na začátku března těžko splatí více jak 14 mld. eur dluhu a rozjede se neřízený bankrot se všemi negativními konsekvencemi pro Řeky i celou eurozónu. To se samozřejmě prakticky nikomu nevyplatí, a proto vynalézavost evropských politiků a úředníků nezná mezí.

Nejnovější návrh podle Financial Times počítá s tím, že eurozóna i MMF zřídí pro Řecko nový účet, ze kterého budou přednostně hrazeny požadavky stávajících věřitelů. To by umožnilo současně tlačit řeckou vládu do dalších úsporných opatření a přitom vyplácet stávající věřitele tak, aby nedošlo například s březnovou splátkou dluhu k divokému bankrotu nevýhodnému pro všechny strany.

Výhodou takového přístupu je, že upustí trochu páry z řeckého hrnce před březnovou splátkou dluhu. Současně bude mít eurozóna i MMF v ruce silnější bič, protože Řekové doposavad ve vyjednávání sázeli na všeobecného strašáka vlastního bankrotu. Na druhé straně větší tlak na Řecko sám o sobě není zárukou finálního splacení jeho dluhů,

a to nejen bankám, ale i oficiálním věřitelům, kteří zatím o dobrovolném odpuštění dluhu nechtějí ani slyšet. Zatím bude docházet jenom k dalšímu refinancování stávajících dluhů (tedy jejich valení před sebou). Současný tvrdý německý tlak na úspory a zvyšování daní, který opomíjí obnovu konkurenceschopnosti Řecka, je zatím značně neefektivní. Prozatím vede pouze k pokračujícímu růstu dluhu a čtvrtému roku recese v řadě.

Není také vůbec jasné, zda by se z nového účtu garantovaly platby všem věřitelům. Klíčové bude, zda ve chvíli, kdy Athény přestanou být schopné splácet svůj dluh, potečou z účtu peníze do řeckých bank. Pokud ne, hrozí v Řecku tak jako tak masivní finanční krize. I když tedy poslední německo-francouzský nápad může trhy trochu zklidnit, bez dohody na výraznějším osekání řeckého dluhu i mezi oficiálními věřiteli a širšímu plánu na podporu konkurenceschopnosti řecké ekonomiky nic nezmůže. A to i pokud řečtí politici kývnou na podmínky Trójky a schválí další sérii úsporných opatření a trhy v reakci pravděpodobně ovládne nová vlna optimismu.

# TRHY

<b>Denní FX výhled</b>	EUR/CZK	24.80 - 25.10	EUR/USD	1.30 - 1.32	USD/CZK	18.79 - 19.31
<b>Týdenní FX výhled</b>	EUR/CZK	24.80 - 25.40	EUR/USD	1.28 - 1.34	USD/CZK	18.51 - 19.84

### Korelační matice FX kurzů

	EUR/PLN	EUR/HUF	EUR/USD
EUR/CZK	0.36	0.43	-0.37
EUR/PLN		0.64	-0.24
EUR/HUF			-0.39

korelace půlhodinových změn (5 dní)

### Forward EUR/CZK

	% zm.
<b>1M</b>	25.0 0.06
<b>3M</b>	25.0 0.07
<b>6M</b>	25.0 0.10
<b>1 Rok</b>	25.0 0.11

### Forward USD/CZK

	% zm.
<b>1M</b>	19.0 0.16
<b>3M</b>	19.0 0.17
<b>6M</b>	0.2 0.22
<b>1 Rok</b>	19.0 0.16

### Impl. volatilita 3M

	%	p.b.
<b>EUR/CZK</b>	10.5	-0.25
<b>EUR/PLN</b>	11.8	0.00
<b>EUR/HUF</b>	14.2	-0.20
<b>EUR/USD</b>	12.4	0.35

### Komodity

	% zm.
<b>Hliník (USD/t)</b>	2223 -1.1
<b>Měď (USD/t.)</b>	8500 -0.8
<b>WTI (USD/bbl)</b>	96.9 -1.0

## Středoevropské měny

V úterý se kurzy středoevropských měn vyvíjely nejnepříznivěji. Zatímco koruna se zlotým se obchodovaly v závěru dne takřka beze změny, forint v důsledku protahujícího se jednání na nové pomoci Řecku oslabil cca o půl procenta a ztráty zaznamenaly i maďarské dluhopisy. Oproti tomu, zlotý se zdá již stabilněji usadil pod dvousetdenním průměrem (EUR/PLN 4,2243).

Dnešní seance by mohla připomínat tu včerejší. Trhy budou pravděpodobně vyčkávat na výsledky jednání ohledně řeckého dluhu. Co se týče dnes zveřejněných výsledků obchodní bilance za prosinec, přebytek zahraničního obchodu vyšplhal až na 10,5 mld. korun, což je nový prosincový rekord. Za celý rok 2011 vykázal zahraniční obchod přebytek ve výši 191,4 mld. a překonal tak o skoro 42 mld. dosud platný rekord roku 2009.

## EUR/USD

Kurz euro dolaru setrvává od počátku týdne v relativně úzkém pásmu v blízkosti hranice 1,31, když trh evidentně vyčkává co nakonec vyjde z rozhovorů Řecko-Trójka (MMF+EU+ECB).

Tak tomu bude i dnes, kdy se všeobecně očekává, že řečtí politici nakonec stáhnou ocas mezi nohy a podrobí se dalším požadavkům servisovaným ze strany oficiálních věřitelů. Jistou volatilitu na trhu pak může přinést i pohled do athénských ulic, ve kterých se budou nacházet protestující odboráři. Ti na dnešek vyhlásili první generální stávkou v Řecku v tomto roce.

## Dluhopisy

Řekové nestihli další časový limit pro dohodu nad úspornými kroky a na trhy na čas dopadla nervozita.

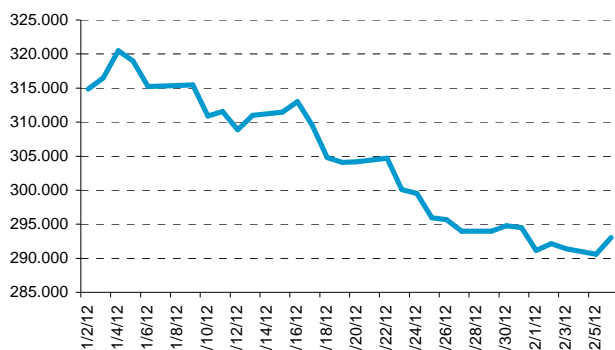
Německé dluhopisy zpevnily (výnos na deseti letech spadl o 4,5 bps), zatímco na většině periferních trhů mířily lehce vzhůru. Nejednalo se ale o žádný návrat paniky, spíše o drobnou korekci poklesu napětí viditelného v posledních seancích. Zisky německých fixně úročených bundů zase mírně překvapivě prudký nárůst německých továrních zakázek, především těch z oblastí mimo eurozónu.

## Komodity

Cena ropy Brent včera odpoledne zahájila spanilou jízdu, která se zastavila až u 116,50 USD/barel. Trhy tentokrát pravděpodobně znepokojily zprávy z Nigérie o útoku na ropovod v deltě Nigeru. Cena Brentu se tak vyšplhala až na půlroční maxima. Povzbudivé zprávy naopak přicházejí z jižní Evropy. Podle informací Reuters se tamější spotřebitelé pomalu začínají zbavovat své závislosti na íránské ropě, v čemž jim vychází vstříc Saúdská Arábie.

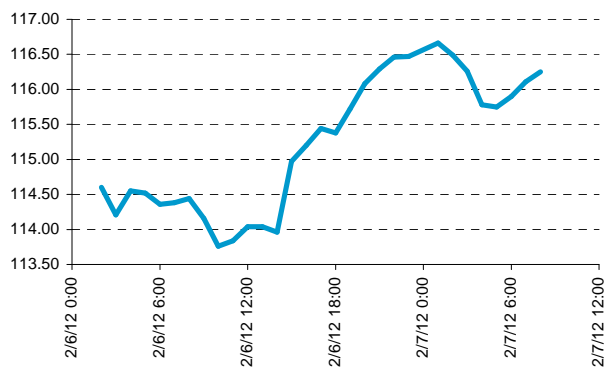
Ceny ostatních komodit včera spíše klesaly. Zlato uzavřelo na 1720 USD/toz, cena mědi mírně poklesla na 8500 USD/t.

### EUR/HUF



EUR/HUF, posledních 30 dnů. Zdroj: Reuters.

### Brent (USD/bbl)



Brent (USD/bbl), posledních 30 hodin. Zdroj: Reuters.

## TABULKY - ÚROKOVÉ SAZBY

Očekávané změny oficiálních úrokových sazeb

ČNB: 2012 - beze změn    ECB: 2012 - beze změn    FED: 2012 - beze změn

Ofic. sazby	posl zm.		IBOR 3M	bps zm.		FRA 3x6	bps zm.		IRS 10 let	bps zm.	
ČR	0.75	-25	ČR	1.18	0.0	ČR	1.10	-3.0	ČR	2.14	-1.5
Maďarsko	7.00	50	Maďarsko	7.46	-1.0	Maďarsko	7.69	3.0	Maďarsko	7.47	-2.0
Polsko	4.50	25	Polsko	4.98	0.0	Polsko	5.01	0.0	Polsko	4.93	1.5
Eurozóna	1.00	-25	Eurozóna	1.09	-0.8	Eurozóna	0.82	-4.3	Eurozóna	2.31	-4.7
USA	0-0.25	-75	USA	0.52	-0.4	USA	0.47	2.1	USA	2.00	-3.9
UK	0.50	-50	UK	1.08	0.0	UK	0.96	0.0	UK	2.44	-3.9

PRIBOR	bps zm.		EURIBOR	bps zm.		CZK IRS	bps zm.		EUR IRS	bps zm.	
O/N	0.72	-1.0				1Y	1.11	-2.0	1Y	1.25	-0.4
SW	0.82	0.0	SW	0.38	-0.3	2Y	1.38	-1.0	2Y	1.14	-1.8
2W	0.83	0.0	2W	0.46	-0.5	3Y	1.46	-1.5	3Y	1.21	-2.1
1M	0.95	0.0	1M	0.67	-0.8	4Y	1.55	-2.0	4Y	1.37	-3.5
3M	1.18	0.0	3M	1.09	-0.8	5Y	1.64	-2.0	5Y	1.57	-3.9
6M	1.49	1.0	6M	1.39	-0.5	10Y	2.14	-1.5	10Y	2.31	-4.7
1Y	1.75	1.0	1Y	1.73	-0.7	15Y	2.43	-1.5	15Y	2.64	-5.45

Pribor	%	bps zm.	Euribor	%	bps zm.	CDS ČR	%	bps zm.	CDS 5Y	bps	bps zm.
FRA 1x4	1.20	0.0	FRA 1x4	0.95	-3.6	1Y	78	0.0	Maďarsko	550	-5
FRA 3x6	1.10	-3.0	FRA 3x6	0.82	-4.3	2Y	98.51	0.0	Polsko	230	0
FRA 6x9	1.07	-3.0	FRA 6x9	0.73	-5.7	5Y	138.94	0.3	Portugal.	1318	-10
FRA 9x12	1.06	-4.0	FRA 9x12	0.74	-2.0	10Y	162.02	0.0	Irsko	572	-5
									Řecko	7781	527

## KOMPLETNÍ KALENDÁŘ OČEKÁVANÝCH UDÁLOSTÍ

země	čas	událost	období	odhad		skutečnost		konsenzus		předchozí	
				m/m	y/y	m/m	y/y	m/m	y/y	m/m	y/y
Francie	8:45	Obchodní bilance	12/2011			-5		-5.3		-4.4	
ČR	9:00	Obchodní bilance	12/2011	5		10.5		5.5		18.4	
Maďarsko	9:00	Průmyslová výroba	12/2011 *P			-7.4	6.7	9.5	4.2	3.5	
Německo	12:00	Průmyslová výroba	12/2011					-0.2	4.4	-0.6	3.6
Maďarsko	17:00	Rozpočtové saldo	01/2012							-1734.4	
USA	23:00	3letá aukce	02/2012					32			

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.