



Středa 16.05.2012

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	10:00	Běžný účet	03/2012		9					12,1	18,33
EMU	11:00	Inflace	04/2012					0,5	2,6		1,3
Polsko	14:00	Obchodní bilance	03/2012					-872			-838
USA	15:15	Průmyslová výroba	04/2012					0,5			0

## NAPŘÍČ TRHY

- **Řecko jde opět k volbám - neřízený bankrot a odchod z eura se přibližuje**
- **Nové cíle pro měny: EUR/CZK 26,0, EUR/USD 1,24, EUR/PLN 4,50**
- **Holubičí Hampl + slabý HDP + eskalující eurokrize = nižší sazba ČNB již v červnu**

Měny	% zm.	
EUR/CZK	25,63	1,1
EUR/PLN	4,36	-0,5
EUR/HUF	294,2	-0,7
EUR/USD	1,27	0,3
EUR/CHF	1,20	0,0
USD/JPY	80,18	0,4
Dluhopisy	bps zm.	
Česko 2Y	1,35	-1
Eurozóna 2Y	0,07	0
USA 2Y	0,28	1
Česko 10Y	3,30	-3
Eurozóna 10Y	1,48	2
USA 10Y	1,77	1
Kreditní marže	bps zm.	
iTRAXX Banky BBB	596	6
Itálie CDS 5Y	402	6
Španělsko CDS 5Y	407	0
Akcie	% zm.	
PX	110	-0,4
DAX	6401	-0,8
S&P500	1331	-0,6
volatilita (VIX)	22	0,5
Komodity	% zm.	
Zlato	1544	-0,8
Ropa Brent	111,9	0,8

Rozhovory o nové řecké vládě zkolabovaly a země směřuje k dalším předčasným volbám, které se uskuteční v polovině června. Řečtí politici si tak vybrali velmi nejistou cestu, která přivodí nejednu bezesnou noc lidem - především pak investorům, kteří kolikrát ani neví kde Řecko přesně leží.

Výsledky voleb totiž podle našeho názoru mohou poslat k moci strany, které principiálně odmítají dále spolupracovat s oficiálními věřiteli, tj. s MMF a EU (kterým dluží přes 250 mld. euro). Takový scénář při vědomí toho, že řecký stát stále hospodáří s primárním deficitem (rozpočet je v mínusu i po očištění o náklady na dluhovou službu) povede k neřízenému bankrotu země. Řecko totiž nemá dost eur ani na výplaty důchodů ani např. na to, aby v krizi pomohlo domácím bankám. Bude-li přitom uzavřen penězovod od oficiálních věřitelů, země nezbude než se vrátit k drachmě a všechny chybějící prostředky si hezky opět začít tisknout.

Jinak řečeno, první exit jednoho z členů eurozóny se nyní jeví velmi pravděpodobný s tím, že konsekvence otevření této Pandofny skříňky může být velmi dramatické. Ponechme teď stranou technické, kterak prakticky provést měnovou odluku - konec konců my, jakožto obyvatelé Československa máme ještě v živé paměti, že něco takového lze provést celkem snadno. To co by ovšem mělo každého zajímat je, jak se podaří potlačit nákazu, která se bude nevyhnutelně šířit Evropou (což už se fakticky děje). Zrak je přitom třeba upnout k ECB, která je prakticky jedinou akceschopnou institucí, která může paniku v podobě odlivu kapitálu ze zranitelných zemí eurozóny zkrotit.

Čeho se tedy od ECB můžeme v nejbližší době dočkat? Patrně budou obnoveny intervence na trzích dluhopisů, dále redukce oficiální úrokové sazby a pravděpodobně i dalšího kola dlouhodobých repo operací (LTRO). Nad to pak nelze vyloučit ani speciální likviditní zásahy v těch zemích měnové unie, kde bude docházet k masivnímu odlivu depozit.

Komentáře na webu: <http://www.csob.cz/cz/Csob/Analzy/Horke-novinky-z-trhu/Stranky/default.aspx>

- **CZ: Zatímco Německo šlape na plyn, Česko dupe na brzdu**
- **EMU: HDP eurozóny překvapil stagnací**

# TRHY

<b>Denní FX výhled</b>	EUR/CZK	25,70 - 26,00	EUR/USD	1,26 - 1,29	USD/CZK	19,92 - 20,63
<b>Týdenní FX výhled</b>	EUR/CZK	25,50 - 26,20	EUR/USD	1,24 - 1,30	USD/CZK	19,62 - 21,13

### Korelační matice FX kurzů

	EUR/PLN	EUR/HUF	EUR/USD
EUR/CZK	0,40	0,29	-0,38
EUR/PLN		0,63	-0,53
EUR/HUF			-0,56

korelace půlhodinových změn (5 dní)

### Forward EUR/CZK

		% zm.
<b>1M</b>	25,6	1,05
<b>3M</b>	25,7	-0,28
<b>6M</b>	25,7	-0,28
<b>1 Rok</b>	25,7	-0,26

### Forward USD/CZK

		% zm.
<b>1M</b>	20,1	1,80
<b>3M</b>	20,1	1,78
<b>6M</b>	1,8	1,77
<b>1 Rok</b>	20,1	1,70

### Impl. volatilita 3M

	%	p.b.
<b>EUR/CZK</b>	8,7	0,90
<b>EUR/PLN</b>	10,9	0,00
<b>EUR/HUF</b>	12,8	0,30
<b>EUR/USD</b>	12,1	0,45

### Komodity

		% zm.
<b>Hliník (USD/t)</b>	2025	0,0
<b>Měď (USD/t.)</b>	7765	-1,0
<b>WTI (USD/bbl)</b>	94,0	-0,8

## EUR/USD

Euru se včera sice dařilo držet pozice díky překvapivě dobrému výsledku německého HDP v prvním kvartále, avšak odpoledne mu podtrhla nohy zpráva o tom, že se vůdci řeckých parlamentních stran v Řecku definitivně nedohodli na nové vládě a země čekají nové volby. Výprodej eura pak již nijak nemohla zbrzdit schůzka Merkelová-Hollande, kde oba státníci deklarovali svůj zájem, aby Řecko setrvalo v eurozóně. Naopak trhy ještě více znepokojily zprávy o tom, že Řekové nelení a začali vybírat úspory z bank - podle WSJ to bylo 700 mil. euro jen během pondělí.

Strach z nepoznaného - tedy prvního odchodu některé země z eurozóny - bude nyní ovládat eurodolarový trh. Ten bude zřejmě zcela ignorovat makroekonomická data a spíše sledovat známky možných intervencí ze strany centrálních bank a to, jak se šíří názkava napříč měnovou unií. Další technické cíle pro pár přitom leží na úrovních 1,26, resp. 1,233.

## Středoevropské měny

Propad českého HDP a další silný holubičí signál z ČNB (více viz dluhopisy) přispěly k tomu, že oslabování koruny na pozadí silící eurokrize dále zrychlilo. Názkava již samozřejmě naplno zasáhla region. Výprodej na devizových trzích je nejvíce cítit v Polsku, když pár EUR/PLN překonal hranici 4,35.

Perspektiva neřízeného bankrotu Řecka a jeho odchodu z EMU věští pro korunu a spol. složité období. To může být v případě české měny navíc umocněno tím, že ČNB pravděpodobně brzy (v červnu) sníží úrokové sazby. Měnové páry EUR/CZK a EUR/PLN již brzy můžeme vidět na hodnotách 26,0, resp. 4,50.

## Dluhopisy

Nové volby v Řecku jsou děsivou zprávou pro španělské a italské vládní dluhopisy, které jsou ve velké defenzivě od zveřejnění výsledků voleb předešlých. Výnosy vládních dluhopisů si sice připsaly za posledních deset dní přes 40 bazických bodů, avšak to je možná teprve jen začátek. Absolutně jsou totiž italské a španělské výnosy stále zřetelně níže než byla nedávno dosažená maxima (7,48 %, resp. 6,86 %).

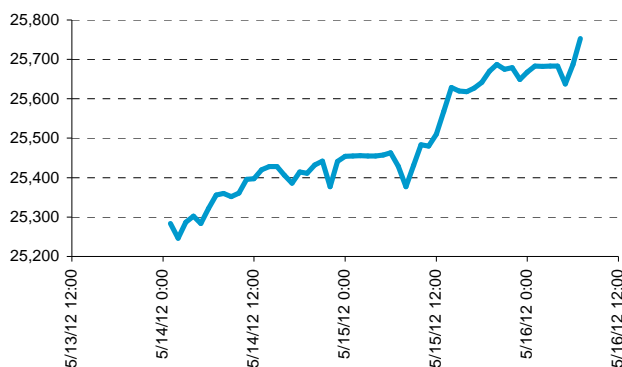
Co se týká situace na českém trhu, tak ta je o poznání klidnější (byť kreditní prémie se rovněž roztahuje). Situaci zřejmě pomáhá i fakt, že ČNB připravuje trh na snížení sazeb, které zřejmě proběhne již v červnu. Včera totiž v reakci na slabý výsledek HDP člen bankovní rady M. Hampl uvedl, že v tuto chvíli nelze uvažovat o ničem jiném než o dalším uvolnění měnové politiky. Hampl přitom na posledním zasedání hlasoval pro stabilitu sazeb.

## Komodity

Ztráty komoditního sektoru narůstají, byť např. pád zlata mírně motivovaný potřebou držet hotovost včera zpomalil. Za výprodejem komodit pochopitelně stojí strach z propadu globální poptávky a hlavně útek do bezpečného dolaru.

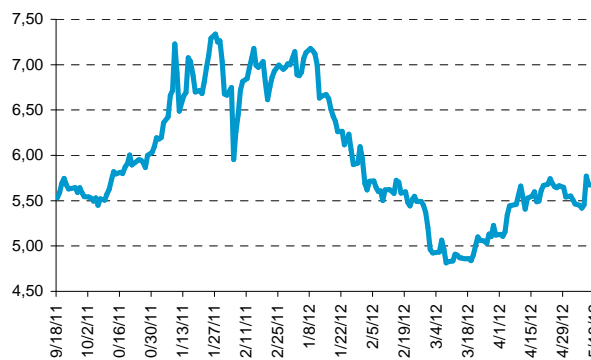
Pro české firmy a domácnosti je přitom nepřijemné, že pád cen ropy nestíhá vykompenzovat oslabování koruny vůči americkému dolaru a tak ceny ropy vyjádřené v korunách stále rostou (za týden o více než 3 %).

## EUR/CZK



EUR/CZK, posledních 55 hodin. Zdroj: Reuters.

## Výnos desetiletého italského dluhopisu



Výnos desetiletého italského dluhopisu, posledních 200 dnů. 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	1,25	0,0	ČR	1,07	3,0	ČR	1,93	-9,0
Maďarsko	7,00	50	Maďarsko	7,21	0,0	Maďarsko	7,08	-7,0	Maďarsko	7,12	0,0
Polsko	4,75	25	Polsko	5,06	0,0	Polsko	5,16	-3,0	Polsko	4,97	-8,5
Eurozóna	1,00	-25	Eurozóna	0,69	-0,2	Eurozóna	0,67	-1,4	Eurozóna	1,97	-0,2
USA	0-0,25	-75	USA	0,47	0,0	USA	0,59	-1,3	USA	1,91	-1,6
UK	0,50	-50	UK	1,01	0,0	UK	1,10	-0,9	UK	2,27	-0,2

PRIBOR	bps zm.		EURIBOR	bps zm.		CZK IRS	bps zm.		EUR IRS	bps zm.	
O/N	0,75	0,0				1Y	1,08	-1,5	1Y	0,98	-2,4
SW	0,82	0,0	SW	0,32	-0,1	2Y	1,26	-5,0	2Y	1,00	-0,2
2W	0,83	0,0	2W	0,34	-0,1	3Y	1,32	-5,0	3Y	1,07	-0,4
1M	0,96	1,0	1M	0,40	-0,1	4Y	1,40	-6,5	4Y	1,20	-0,2
3M	1,25	0,0	3M	0,69	-0,2	5Y	1,49	-7,0	5Y	1,35	-0,3
6M	1,51	0,0	6M	0,98	-0,3	10Y	1,93	-9,0	10Y	1,97	-0,2
1Y	1,78	0,0	1Y	1,27	-0,4	15Y	2,22	-9,0	15Y	2,28	0,84

Pribor	%	bps zm.	Euribor	%	bps zm.	CDS ČR	bps	bps zm.	CDS 5Y	bps	bps zm.
FRA 1x4	1,25	12,5	FRA 1x4	0,69	-2,0	1Y	55	0,0	Maďarsko	550	10
FRA 3x6	1,07	3,0	FRA 3x6	0,67	-1,4	2Y	75	0,0	Polsko	229	0
FRA 6x9	1,00	-1,0	FRA 6x9	0,67	-2,6	5Y	125	2,0	Slovensko	265	10
FRA 9x12	0,99	-4,0	FRA 9x12	0,68	-1,0	10Y	149	0,0	Irsko	632	22
									Portugal.	1136	16

## 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
SR	9:00	Harmonizovaná inflace	04/2012			0,2	3,7			0,3	3,9
Itálie	10:00	HDP	1Q/2012 *P					-0,7	-1,2	-0,7	-0,4
ČR	10:00	Běžný účet	03/2012	9				12,1		18,33	
EMU	11:00	Obchodní bilance	03/2012					4		3,7	
EMU	11:00	Inflace	04/2012					0,5	2,6	1,3	
EMU	11:00	Jádrová inflace	04/2012						1,5		1,6
Polsko	14:00	Obchodní bilance	03/2012					-872		-838	
Polsko	14:00	Běžný účet	03/2012					-1237		-1585	
USA	14:30	Udělená stavební povolení	04/2012					730		747	
USA	14:30	Zahájení staveb nových domů	04/2012					680		654	
EMU	15:00	Konference ECB o měnové politice ve Frankfurtu	05/2012								
USA	15:15	Využití kapacit	04/2012					78,9		78,6	
USA	15:15	Průmyslová výroba	04/2012					0,5		0	
USA	20:00	Zápis ze zasedání FOMC	05/2012								

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.