



www.csob.cz/Analzyv



DENNÍ FINANČNÍ ZPRAVODAJ

Pátek 18.05.2012

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

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

Petr Báča, tel.: +420 261 353 570, e-mail: 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
Německo	8:00	Ceny v průmyslu	04/2012			0,2	2,4	0,3	2,5	0,6	3,3

NAPŘÍČ TRHY

- **Řecká radikální levice posiluje a vyhrožuje rozpadem eura**
- **Spekulace o odlivu vkladů prudce srážejí španělskou Bankii**
- **Americký desetiletý výnos na historických minimech**

Měny	% zm.	
EUR/CZK	25,49	0,1
EUR/PLN	4,36	-0,3
EUR/HUF	298,0	-0,3
EUR/USD	1,27	-0,2
EUR/CHF	1,20	0,0
USD/JPY	79,35	-1,2
Dluhopisy	bps zm.	
Česko 2Y	1,19	-6
Eurozóna 2Y	0,06	-1
USA 2Y	0,30	1
Česko 10Y	3,31	2
Eurozóna 10Y	1,43	-4
USA 10Y	1,69	-7
Kreditní marže	bps zm.	
iTRAXX Banky BBB	596	6
Itálie CDS 5Y	416	4
Španělsko CDS 5Y	414	5
Akcie	% zm.	
PX	106	-3,2
DAX	6309	-1,2
S&P500	1305	-1,5
volatilita (VIX)	24	10,0
Komodity	% zm.	
Zlato	1574	2,2
Ropa Brent	106,9	-4,3

Rozjždí se sezóna marnosti, ať se podíváte kamkoliv, vidíte prakticky samé špatné zprávy. Řecká extrémní levice v posledních průzkumech navyšuje svůj náskok (22 %). Její šéf Alexis Tsipras řekl deníku Wall Street Journal, že Evropa si nemůže dovolit přestat Řecku pomáhat. Pokud ale Brusel a MMF zmrazí svůj pomoc, přestane Řecko splácet svůj dluh a jeho odchod z eurozóny bude podle Tsiprase znamenat konec eura jako takového. Extrémní levice tak podle očekávání rozjždí nebezpečně ostrou předvolební kampaň, která může přivodit odliv vkladů z Řecka a vytláčit tak tamní finanční systém z eura ještě před konáním voleb.

Jakou podobu může mít nákaza z eventuálního řeckého euro-exitu si včera vyzkoušeli ve Španělsku. Stačila k tomu zmínka v deníku El Mundo o tom, že španělská banka Bankia (v tuto chvíli pátá největší podle tržní kapitalizace) zažila po oznámení státní pomoci prudký odliv vkladů v hodnotě až 1 mld. eur. Ujišťování španělského ministerstva financí ani managementu Bankie, že nic z toho není pravda, moc nepomohlo. Akcie Bankie včera nejprve spadly o 30 %

a končily den se ztrátou více jak 14 %. Je to malá ochutnávka tlaku, jakému by čelily bankovní systémy na periferiích eura v případě řeckého exitu. Jediným zachráncem na hřišti v takovém případě zůstává ECB, od které začne trh požadovat masivní intervence.

Na výčet všech špatných zpráv z eurozóny není ani dostatek prostoru..., nižší rating pro Řecko od Fitch nebo pro španělské banky od Moody's. Bohužel dobré zprávy nepřicházejí ani z USA, kde podnikatelská nálada na východním pobřeží (Philly Fed) překvapivě propadla na nejnižší úroveň za posledních osm měsíců a zhoršily se vyhlídky jak pro zaměstnanost, tak pro nové objednávky. Není tedy divu, že se výnos amerického desetiletého dluhopisu pod palbou všeho negativního propadl na historicky nejnižší úroveň na 1,702 %. Může se na tom v dohledné době něco změnit? Jediným pozitivním momentem je v tuto chvíli úspěšné IPO Facebooku a jeho dnešní start na newyorském Nasdaqu. Těžko ale věřit, že premiéra sociální sítě dokáže přebít strach z řeckého euro-exitu. Klíč ke zmírnění napětí má v tuto chvíli v rukou pouze ECB.

TRHY

Denní FX výhled	EUR/CZK	25,38 - 25,70	EUR/USD	1,26 - 1,28	USD/CZK	19,83 - 20,40
Týdenní FX výhled	EUR/CZK	25,30 - 26,00	EUR/USD	1,23 - 1,29	USD/CZK	19,61 - 21,14

Korelační matice FX kurzů

	EUR/PLN	EUR/HUF	EUR/USD
EUR/CZK	0,47	0,44	-0,59
EUR/PLN		0,62	-0,55
EUR/HUF			-0,65

korelace půlhodinových změn (5 dní)

Forward EUR/CZK

	% zm.
1M	25,5 0,14
3M	25,5 0,14
6M	25,5 0,12
1 Rok	25,5 0,08

Forward USD/CZK

	% zm.
1M	20,1 0,31
3M	20,1 0,32
6M	0,3 0,31
1 Rok	20,0 0,30

Impl. volatilita 3M

	%	p.b.
EUR/CZK	9,2	0,30
EUR/PLN	12,1	-0,20
EUR/HUF	13,7	-0,05
EUR/USD	12,4	0,19

Komodity

	% zm.
Hliník (USD/t)	2054 0,9
Měď (USD/t.)	7649 0,0
WTI (USD/bbl)	92,6 -0,3

EUR/USD

Americký dolar pokračuje ve svém vítězném tažení, ve kterém ho včera nedokázala zastavit ani slabší konjunkturální data z USA (viz propad indexu podnikatelské nálady od Philly Fedu). Obchodování dominuje strach z rozpadu eurozóny, který pochopitelně umocňují zprávy o zrychleném odlivu depozit nejen z řeckých, ale i španělských bank. Euru rovněž nepřidalo ani vyjádření potenciálního vítěze řeckých předčasných voleb - vůdce extrémně levicové strany SYRIZA Tsipras, který uvedl, že pokud MMF zastaví výplatu dalších tranší z nasmlouvaného úvěru, Řecko přestane splácet své dluhy.

Na medvědí trendu vůči eurodolaru tedy není třeba nic měnit - pro pořádek jen zopakujeme důležité technické hranice podpory pro pár EUR/USD, které leží na úrovni 1,262, resp. 1,233.

Středoevropské měny

Středoevropské měny se snažily včera opět najít pevnou půdu pod nohama, za současného globálního napětí to jde ale velmi těžko. EUR/CZK se již podruhé nepodařil návrat pod 25,38 EUR/CZK a další metou mohou být spíše úrovně na 26,00 EUR/CZK.

Polskému zlatému trochu pomáhají šířící se spekulace o tom, že na slabších úrovních může začít intervenovat NBP. I tak ale zlotý nebyl schopen zaznamenat žádné zisky a držel se jako zbytek regionu v defenzivě. Další metou nehlédě na strach z NBP může být až 4,50 EUR/PLN.

Dluhopisy

Španělsku se sice včera v aukci podařilo prodat tři a čtyřleté vládní dluhopisy, avšak cena, kterou za ni musel stát zaplatit byla dost vysoká, když výnosy se přehouply výrazně přes 5%. Strach z rozpadu eurozóny naopak dále pomáhá superbezpečným vládním dluhopisům Německa a USA. V obou případech jejich výnosy spadly na nová historická minima. Zajímavé přitom je, že navzdory zvyšující se rizikové prémii u českých vládních dluhopisů jejich nijak neztrácejí - naopak na krátkém konci křivky výnosy dokonce (v očekávání snížení sazeb ČNB) padají.

Negativních zpráv přicházejících z Řecka a Španělska se momentálně vyrojilo tolik, že negativní náladu na trzích dluhopisů ve Španělsku a Itálii nemůže nijak ohrozit ani zřejmě veleúspěšný prodej akcí Facebooku. V případě desetiletých vládních dluhopisů výše uvedených zemí počítáme s tím, že výnosy se mohou brzy snadno přehoupnout přes listopadová maxima (tj. 7%, resp. 7,5%).

Komodity

Výprodej v komoditním sektoru na pozadí silícího dolaru a strachu z kolapsu globální poptávky pokračuje, když největší propady byly včera zaznamenány u ropy a mědi.

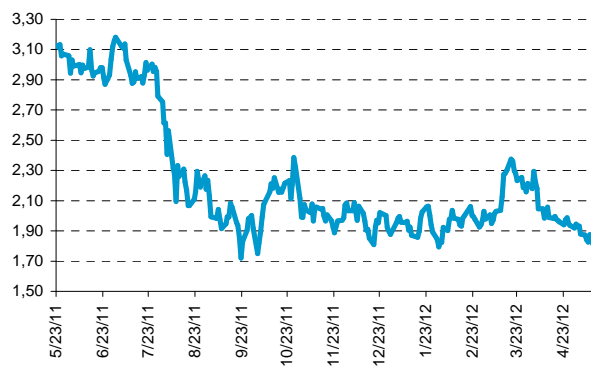
Vzhledem k tomu, že očekáváme, že medvědí trend na eurodolaru bude pokračovat, uvidíme i ceny komodit ještě níže.

EUR/USD



EUR/USD, posledních 85 hodin. Zdroj: Reuters.

Výnos desetiletého amerického dluhopisu



Výnos desetiletého amerického dluhopisu, posledních 250 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	1,24	-1,0	ČR	0,98	-4,0	ČR	1,88	-5,0
Maďarsko	7,00	50	Maďarsko	7,21	0,0	Maďarsko	7,23	5,0	Maďarsko	7,19	6,5
Polsko	4,75	25	Polsko	5,07	0,0	Polsko	5,13	-3,0	Polsko	4,92	-4,0
Eurozóna	1,00	-25	Eurozóna	0,69	0,1	Eurozóna	0,66	1,9	Eurozóna	1,94	-3,4
USA	0-0,25	-75	USA	0,47	0,0	USA	0,59	0,2	USA	1,82	-6,3
UK	0,50	-50	UK	1,01	0,0	UK	1,10	-1,0	UK	2,22	-3,4

PRIBOR	bps zm.		EURIBOR	bps zm.		CZK IRS	bps zm.		EUR IRS	bps zm.	
O/N	0,76	0,0				1Y	1,04	-2,8	1Y	1,00	3,5
SW	0,82	0,0	SW	0,32	-0,1	2Y	1,24	-4,0	2Y	1,00	1,4
2W	0,83	0,0	2W	0,34	0,1	3Y	1,27	-4,0	3Y	1,06	-2,0
1M	0,95	-1,0	1M	0,40	0,0	4Y	1,40	0,0	4Y	1,19	-2,5
3M	1,24	-1,0	3M	0,69	0,1	5Y	1,43	-3,0	5Y	1,34	-2,9
6M	1,51	0,0	6M	0,98	0,1	10Y	1,88	-5,0	10Y	1,94	-3,4
1Y	1,78	0,0	1Y	1,27	-0,1	15Y	2,20	-3,0	15Y	2,26	-3,85

Pribor	%	bps zm.	Euribor	%	bps zm.	CDS ČR	bps	bps zm.	CDS 5Y	bps	bps zm.
FRA 1x4	1,09	-14,0	FRA 1x4	0,68	0,5	1Y	55	0,0	Maďarsko	573	13
FRA 3x6	0,98	-4,0	FRA 3x6	0,66	1,9	2Y	75	0,0	Polsko	238	0
FRA 6x9	0,95	-5,0	FRA 6x9	0,67	2,6	5Y	125	-0,3	Slovensko	275	10
FRA 9x12	0,96	0,0	FRA 9x12	0,67	2,0	10Y	149	0,0	Irsko	671	9
									Portugal.	1192	56

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
USA	0:00	Summit G-8 v Camp Davidu	05/2012								
Německo	8:00	Ceny v průmyslu	04/2012			0,2	2,4	0,3	2,5	0,6	3,3
Maďarsko	9:00	Mzdy	03/2012				2,7		6,5		6,9
Polsko	14:00	Mzdy	04/2012					-0,5	4,2	5,7	3,8

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.