



www.csob.cz/Analzy



DENNÍ FINANČNÍ ZPRAVODAJ

Pondělí 21.05.2012

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
Polsko	14:00	Průmyslová výroba	04/2012					-7.2	2.8	10.7	0.7

NAPŘÍČ TRHY

- **Řečtí konzervativci mažou náskok radikální levice...**
- **Německo na summitu G8 pod tlakem**
- **Přinese střední summit EU brzdu proti řecké nákaze?**

Měny	% zm.	
EUR/CZK	25.27	-0.9
EUR/PLN	4.35	0.3
EUR/HUF	298.3	0.2
EUR/USD	1.28	0.1
EUR/CHF	1.20	0.0
USD/JPY	79.03	-0.4
Dluhopisy	bps zm.	
Česko 2Y	1.16	-2
Eurozóna 2Y	0.06	0
USA 2Y	0.30	0
Česko 10Y	3.31	0
Eurozóna 10Y	1.43	-1
USA 10Y	1.72	3
Kreditní marže	bps zm.	
iTRAXX Banky BBB	596	6
Itálie CDS 5Y	418	2
Španělsko CDS 5Y	416	2
Akcie	% zm.	
PX	105	-0.7
DAX	6271	-0.6
S&P500	1295	-0.7
volatilita (VIX)	25	2.5
Komodity	% zm.	
Zlato	1593	1.2
Ropa Brent	107.2	0.3

Ve chvíli, kdy investoři začínali již zcela ztrácet naději, přišla z Řecka po delší době povzbudivá zpráva. Konzervativní Nová demokracie podle víkendových průzkumů začala znovu posilovat a v tuto chvíli má v některých průzkumech dokonce těsný náskok na radikální levice (Syriza). To pravděpodobně odráží rostoucí strach řady Řeků z chaosu spojeného s euro-exitem. Syriza ale dál zůstává silná a pokud obsadí ve volbách první místo (a získá bonus pro vítěze), hlavní politické strany (Nová demokracie a Pasok) nebudou mít šanci sestavit vládu. I když by ji ale sestavili, budou pravděpodobně chtít s Unii a MMF mluvit o přepsání cestovní mapy. Ochota Německa znovu otevírat mnohokrát přepsanou řeckou cestovní mapu je velice nízká...

V tomto týdnu si budeme mít možnost ujasnit, jak se posunulo uvažování německých politických špiček. Na víkendovém summitu G8 bylo Německo znovu tlačeno k větší orientaci na růst, a to jak ze strany svých evropských sousedů (Francie, Itálie), tak z USA. Po vyčerpávajícím jednání údajně kancléřka Merkelová spolu s ostatními lídry G8

sledovala, jak Bayern Mnichov prohrál v penaltovém rozstřelu finále ligy mistrů.

Pro Německo bylo ale G8 pouze zahřívacím kolem před středním Evropským summitem, na kterém se mají řešit právě možnosti podpory růstu a otázka zastavení eventuální řecké nákazy. Německo zatím pravděpodobně nebude chtít ani slyšet o jakémkoliv zmírňování rozpočtových cílů pro Řecko a eventuálním navyšování záchranného balíku. Může být ale připraveno podpořit pro-růstové projekty ze společných evropských zdrojů (strukturální projekty) - to sice problémy na periferiích nevyřeší, ale bude to pěkné politické gesto. Důležitější ovšem bude, zda tváří tvář nebezpečí řeckého euro-exitu Němci kývnou na rozšíření pravomocí záchranných fondů. Budou čelit velkému tlaku na to, aby nový záchranný fond (ESM) mohl přímo a flexibilně pomáhat všem evropským bankám v potížích. To je v tuto chvíli zásadní především pro Španělsko, kde oproti minulému roku vzrostl počet pochybných úvěrů o celou třetinu.

TRHY

Denní FX výhled	EUR/CZK	25.10 - 25.50	EUR/USD	1.26 - 1.29	USD/CZK	19.46 - 20.24
Týdenní FX výhled	EUR/CZK	25.00 - 25.80	EUR/USD	1.25 - 1.31	USD/CZK	19.08 - 20.64

Korelační matice FX kurzů

	EUR/PLN	EUR/HUF	EUR/USD
EUR/CZK	0.52	0.56	-0.63
EUR/PLN		0.66	-0.56
EUR/HUF			-0.61

korelace půlhodinových změn (5 dní)

Forward EUR/CZK

		% zm.
1M	25.3	-0.05
3M	25.3	-0.05
6M	25.3	-0.04
1 Rok	25.3	-0.06

Forward USD/CZK

		% zm.
1M	19.8	-1.57
3M	19.8	-1.58
6M	-1.6	-1.60
1 Rok	19.7	-1.67

Impl. volatilita 3M

	%	p.b.
EUR/CZK	9.2	0.00
EUR/PLN	12.7	0.55
EUR/HUF	14.1	0.40
EUR/USD	13.0	0.61

Komodity

		% zm.
Hliník (USD/t)	2068	0.7
Měď (USD/t.)	7650	0.0
WTI (USD/bbl)	91.5	-1.2

EUR/USD

Naděje vkládané do schůzky G8 a jeden z pozitivněji vyhlížejících předvolebních průzkumů v Řecku poskytli záminku k vybírání zisků u amerického dolaru. Letošní minima kurzu eurodolaru tak zůstala minulý týden nakonec neprolomena a měnový pár se odrazil zpět až k hranici 1,28.

I dnes bude trh sledovat především situaci řeckých a španělských bank, které minulý týden čelily zvýšenému výběru depozit. Zajímavá pak může být schůzka německého a nového francouzského ministra financí, která je fakticky přípravou na střeďeční summit (viz úvodník). Ukáže-li se, že odliv pokračuje, euro svoje zisky těžko rozšíří. Na druhou stranu spekulativních pozic sázejících na další pokles eura je již poměrně dost, takže i relativně nevýznamné pozitivní zprávy by při absenci dalších výběrů vkladů v eurozóně mohly euro povzbudit.

Středoevropské měny

Středoevropským měnám se v pátek na rozdíl od řady jiných rozvíjejících se trhů vcelku dařilo. Speciálně na koruně to ale bylo pravděpodobně v důsledku jednorázového obchodu, který pomohl měnovému páru spadnout až na 25,21.

V nejbližších seancích může střední Evropa zkusit ještě trochu posílit - díky měnicím se preferencím v Řecku a očekávání před evropským summitem. Nevěříme ale, že úleva bude mít delšího trvání a s blížícím se termínem řeckých voleb bude nervozita sílit. Nevylučujeme tak, že si EUR/CZK ke konci měsíce znovu vyšlápne do blízkosti 26,00.

Dluhopisy

Jak německé, tak americké vládní dluhopisy minulý týden sestoupily na historická minima, takže tyto instrumenty se mohou jevit již poměrně překoupené. Za předpokladu, že z Řecka a Španělska nebudou přicházet další zprávy o vybírání vkladů, z tanních bank si pak výše uvedené trhy mohou vybrat jakoukoliv záminku k tomu, aby výnosy posunuly alespoň o několik bodů výše.

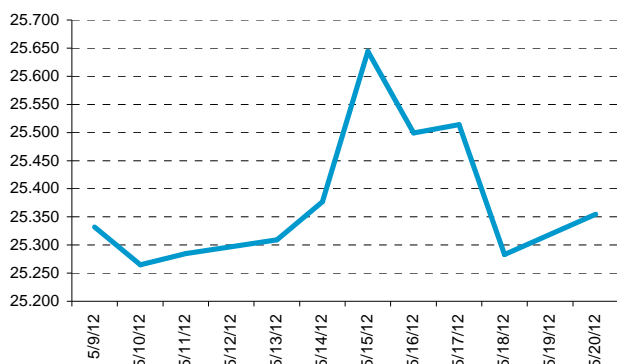
Takovou záminkou může být v případě amerických dluhopisů série tří aukcí v tomto týdnu, kdy americká vláda hodlá emitovat dluhopisy v celkové výši 99 mld. USD.

Komodity

Zatímco zlato se zdá být v posledních dnech a hodinách povzbuzeno nadějami na zavedení dalšího kvantitativního uvolňování v USA a větrí i na další kolo LTRO od ECB, pak situace základních kovů začíná být čím dál složitější, a to zejména s ohledem na situaci v Číně.

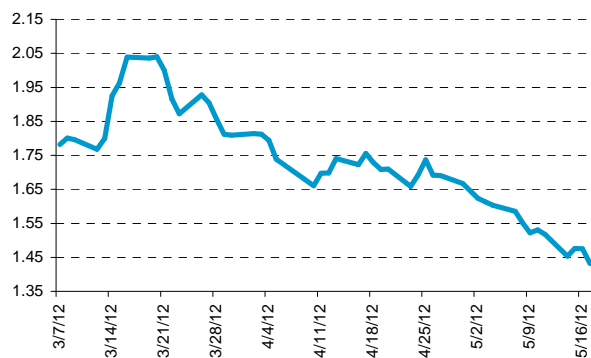
Zprávy o tom, že čínští odběratelé uhlí a železné rudy krátí své kontrakty či na ně dokonce defaultují, nejsou pro komoditní sektor vůbec povzbudivé.

EUR/CZK



EUR/CZK, posledních 10 dnů. Zdroj: Reuters.

Výnos desetiletého německého dluhopisu



Výnos desetiletého německého dluhopisu, posledních 50 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	0.0	ČR	1.07	9.0	ČR	1.86	-2.0
Maďarsko	7.00	50	Maďarsko	7.21	0.0	Maďarsko	7.23	0.0	Maďarsko	7.11	-8.0
Polsko	4.75	25	Polsko	5.08	1.0	Polsko	5.15	2.0	Polsko	4.87	-5.0
Eurozóna	1.00	-25	Eurozóna	0.68	-0.2	Eurozóna	0.67	0.2	Eurozóna	1.96	1.3
USA	0-0.25	-75	USA	0.47	0.0	USA	0.58	-0.3	USA	1.84	1.7
UK	0.50	-50	UK	1.01	-0.1	UK	1.11	1.1	UK	2.21	-1.0

PRIBOR	bps zm.		EURIBOR	bps zm.		CZK IRS	bps zm.		EUR IRS	bps zm.	
O/N	0.76	0.0				1Y	1.08	3.8	1Y	0.98	-2.0
SW	0.82	0.0	SW	0.32	0.1	2Y	1.25	1.0	2Y	0.99	-0.2
2W	0.83	0.0	2W	0.34	-0.1	3Y	1.29	2.0	3Y	1.09	3.4
1M	0.96	1.0	1M	0.39	-0.1	4Y	1.38	-2.0	4Y	1.20	1.5
3M	1.24	0.0	3M	0.68	-0.2	5Y	1.41	-2.0	5Y	1.35	1.6
6M	1.51	0.0	6M	0.97	-0.3	10Y	1.86	-2.0	10Y	1.96	1.3
1Y	1.78	0.0	1Y	1.27	-0.2	15Y	2.19	-1.0	15Y	2.27	0.53

Pribor	%	bps zm.	Euribor	%	bps zm.	CDS ČR	bps	bps zm.	CDS 5Y	bps	bps zm.
FRA 1x4	1.24	15.1	FRA 1x4	0.68	0.3	1Y	65	10.0	Maďarsko	576	3
FRA 3x6	1.07	9.0	FRA 3x6	0.67	0.2	2Y	85	10.0	Polsko	247	0
FRA 6x9	1.00	5.0	FRA 6x9	0.68	0.8	5Y	135	9.8	Slovensko	275	0
FRA 9x12	0.99	3.0	FRA 9x12	0.69	2.0	10Y	159	10.0	Irsko	691	20
									Portugal.	1237	44

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	Míra nezaměstnanosti	04/2012								13.7
Polsko	14:00	Průmyslová výroba	04/2012					-7.2	2.8	10.7	0.7
Polsko	14:00	Ceny v průmyslu	04/2012					0.5	4.3	0.1	4.5

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.