



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



## DENNÍ FINANČNÍ ZPRAVODAJ

Úterý 22.05.2012

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
EMU	11:00	Index spotřebitelské důvěry	05/2012 *A					-20,5		-19,9	

### NAPŘÍČ TRHY

- *Investiční horečka okolo Facebooku se rozplývá*
- *MMF chválí českou ekonomiku a koruna vrací (€uru) úder*
- *Komodity na pozadí ztrát dolaru po delším čase bodují*

Měny	% zm.	
EUR/CZK	25,11	-0,7
EUR/PLN	4,31	-0,8
EUR/HUF	296,4	-0,7
EUR/USD	1,28	0,2
EUR/CHF	1,20	0,0
USD/JPY	79,31	0,4
Dluhopisy	bps zm.	
Česko 2Y	1,15	-2
Eurozóna 2Y	0,06	0
USA 2Y	0,29	-1
Česko 10Y	3,31	0
Eurozóna 10Y	1,44	2
USA 10Y	1,74	2
Kreditní marže	bps zm.	
iTRAXX Banky BBB	596	6
Itálie CDS 5Y	418	0
Španělsko CDS 5Y	418	2
Akcie	% zm.	
PX	108	3,1
DAX	6331	1,0
S&P500	1316	1,6
volatilita (VIX)	22	-12,3
Komodity	% zm.	
Zlato	1593	0,1
Ropa Brent	109,3	1,9

Nemáme v popisu práce analyzovat akcie, natož pak jejich nové úpisy. Přesto nemůžeme pominout nepříliš povedenou mega-emisi akcií Facebooku, která se ovšem stala (co do objemu) největší mezi technologickými tituly.

Nejprve si ale zrekapitulujme co se od pátečního úpisu na americké technologické burze Nasdaq vlastně stalo. Po dlouho očekávaném rozjezdu obchodování, kdy pro údajný převis poptávky emitent navýšil nabídku akcií o 25 %, uzavřely akcie Facebooku jen nepatrně nad úpisovací hodnotou. To by nebyla až taková tragédie, neboť akcie byla emitována na samé horní hranici úpisovacího pásma, přičemž z hlediska očekávaných zisků šlo o velmi drahou akcii (P/E přes 80). Nicméně včera - již bez podpůrných intervencí emitenta - banky Morgan Stanley - akcie zahučely o 11 %.

Facebook je komunikačním fenoménem doby a tak nepřekvapí, že finanční média - speciálně ta z anglosaských zemí - jsou touto akcií logicky fascinována.

Nicméně když už člověk čte o této akcií všude kam se podívá, nemůže si přitom nevzpomenout na slavnou knihu profesora Roberta Shillera *Investiční horečka (Irrational Exurbance)*. Shiller, který patří k těm několika málo ekonomů, kteří opravdu předpověděli finanční krizi roku 2008, totiž ve své knize velmi hezky popisuje, jak cena akcie může být „posílena existencí dobrého a konverzačně atraktivního příběhu“. Úpis akcií Facebooku přitom musí být z podstaty věci atraktivní pro miliony lidí a to ani nemusí mít jeho akcie v portfoliu.

Fascinace akciemi Facebooku však může mít i jiné, z pohledu jeho nových investorů i méně lichotivé vysvětlení. To lze najít v jiné slavné knize, jež se příznačně jmenuje *Inteligentní investor* a je od Benjaminu Grahama. Ten upozorňuje, že většina nových emisí se na trhu nabízí za příznivých podmínek (čti na vrcholu), což přeloženo znamená příznivé pro emitenta a méně příznivé pro investora...

# TRHY

<b>Denní FX výhled</b>	EUR/CZK	25,05 - 25,40	EUR/USD	1,27 - 1,29	USD/CZK	19,42 - 20,00
<b>Týdenní FX výhled</b>	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	0,54	0,55	-0,61
EUR/PLN		0,63	-0,57
EUR/HUF			-0,61

korelace půlhodinových změn (5 dní)

### Forward EUR/CZK

		% zm.
<b>1M</b>	25,1	-0,66
<b>3M</b>	25,1	-0,67
<b>6M</b>	25,1	-0,67
<b>1 Rok</b>	25,1	-0,63

### Forward USD/CZK

		% zm.
<b>1M</b>	19,6	-0,87
<b>3M</b>	19,6	-0,87
<b>6M</b>	-0,9	-0,87
<b>1 Rok</b>	19,5	-0,85

### Impl. volatilita 3M

	%	p.b.
<b>EUR/CZK</b>	9,2	0,00
<b>EUR/PLN</b>	12,7	0,00
<b>EUR/HUF</b>	14,1	0,00
<b>EUR/USD</b>	12,3	-0,70

### Komodity

		% zm.
<b>Hliník (USD/t)</b>	2047	-1,0
<b>Měď (USD/t.)</b>	7731	1,1
<b>WTI (USD/bbl)</b>	92,6	1,2

## Středoevropské měny

Koruna vrací euru (ale i dolaru) úder a pokračuje v mazání ztrát z minulého týdne. K pozitivní náladě navíc včera přispělo hodnocení české ekonomiky od MMF, které se neslo ve velmi příznivém duchu. Jediné o čem fond přitom pochybuje je to, zda je nutné další snížení oficiálních úrokových sazeb ze strany ČNB.

Současné zisky koruny, ale i ostatních středoevropských měn (stejně tak jako eur vůči dolaru) nicméně nepovažujeme za udržitelné - a to především ve světle blížících se řeckých voleb. Nákaza z trhů dluhopisů v eurozóně tento týden - kdy nejsou na pořadu žádné aukce (dluhopisů Itálie či Španělska) - zřejmě na čas poleví, avšak příští týden by měla být (i s aukcemi) zpět.

## EUR/USD

Naděje vkládané do středního summitu EU a jisté vylepšení pozic proreformních sil v řeckých předvolebních průzkumech včera pomohly euru smazat část svých předchozích ztrát. Kurz eura dolaru se tak během nočního obchodování v Asii posunul zpět nad hranici 1,28.

Dnešní makroekonomické události (např. prodeje stávajících domů v USA či spotřebitelská důvěra v EU) patří spíše k druhé lize indikátorů a tak trh bude dále vyčkávat na zítřejší summit a pak především na předstihové ukazatele z eurozóny (PMI a Ifo), které budou zveřejněny ve čtvrtek dopoledne.

## Dluhopisy

Nový francouzský ministr financí Pierre Moscovici včera při jednání se svým německým protějškem otřepal zapadlou myšlenku na vydávání společných eurobondů uvnitř eurozóny. Ta přitom opět nepadla na úrodnou půdu a Němci, kteří mají historicky nejlevnější financování svého dluhu, ji opět odmítli.

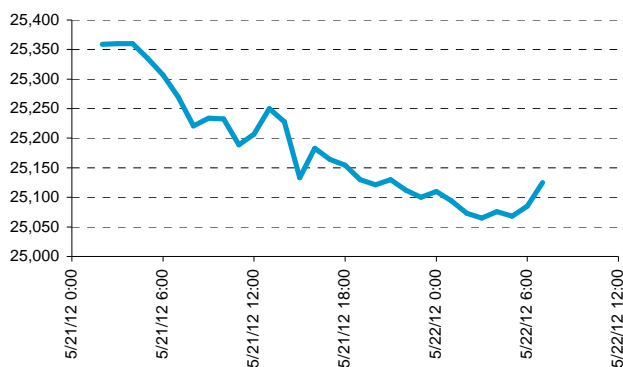
Francouzi sice myšlenku společných eurobondů chtějí dostat na agendu středního summitu EU, avšak to je jediné čeho zřejmě docílí. Zamítavý postoj německé vlády k eurobondům je dobře znám a na tom se minimálně do voleb nic nezmění (podzim 2013).

## Komodity

Oslabení dolaru a naděje na vyšší poptávkové stimuly z Číny včera pomohly komoditám po více než týdnů poprvé výrazněji zabodovat.

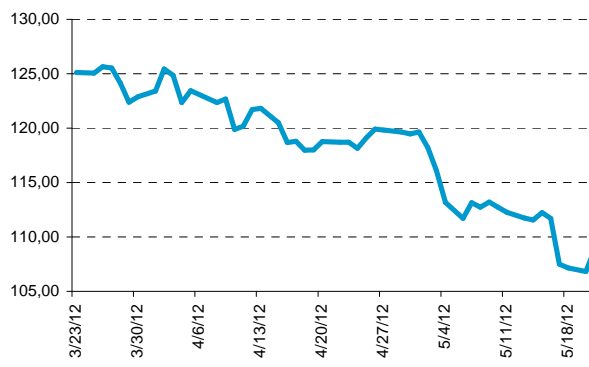
Připomeňme, že čínský premiér se nechal slyšet, že vláda bude přisuzovat větší váhu stabilizaci růstu skrze podporu infrastrukturních projektů a stimulaci soukromé spotřeby.

## EUR/CZK



EUR/CZK, posledních 30 hodin. Zdroj: Reuters.

## Brent (USD/bbl)



Brent (USD/bbl), 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	1,04	-3,0	ČR	1,86	0,0
Maďarsko	7,00	50	Maďarsko	7,21	0,0	Maďarsko	7,25	2,0	Maďarsko	7,13	2,0
Polsko	4,75	25	Polsko	5,08	0,0	Polsko	5,13	-2,0	Polsko	4,84	-3,5
Eurozóna	1,00	-25	Eurozóna	0,68	-0,2	Eurozóna	0,65	-1,3	Eurozóna	1,99	3,5
USA	0-0,25	-75	USA	0,47	0,0	USA	0,57	-1,3	USA	1,85	1,6
UK	0,50	-50	UK	1,01	-0,1	UK	1,07	-4,0	UK	2,24	2,7

PRIBOR	bps zm.		EURIBOR	bps zm.		CZK IRS	bps zm.		EUR IRS	bps zm.	
O/N	0,75	-1,0				1Y	1,07	-1,2	1Y	0,97	-0,9
SW	0,81	-1,0	SW	0,32	-0,1	2Y	1,27	2,0	2Y	0,99	-0,3
2W	0,82	-1,0	2W	0,34	0,1	3Y	1,31	2,0	3Y	1,10	0,6
1M	0,96	0,0	1M	0,39	-0,1	4Y	1,35	-3,0	4Y	1,24	3,3
3M	1,24	0,0	3M	0,68	-0,2	5Y	1,43	2,0	5Y	1,39	3,8
6M	1,51	0,0	6M	0,97	-0,3	10Y	1,86	0,0	10Y	1,99	3,5
1Y	1,78	0,0	1Y	1,26	-0,1	15Y	2,15	-4,0	15Y	2,30	2,97

Pribor	%	bps zm.	Euribor	%	bps zm.	CDS ČR	bps	bps zm.	CDS 5Y	bps	bps zm.
FRA 1x4	1,23	-1,5	FRA 1x4	0,68	-0,9	1Y	65	0,0	Maďarsko	578	2
FRA 3x6	1,04	-3,0	FRA 3x6	0,65	-1,3	2Y	85	0,0	Polsko	251	0
FRA 6x9	1,00	0,0	FRA 6x9	0,66	-2,0	5Y	135	4,8	Slovensko	275	0
FRA 9x12	0,97	-2,0	FRA 9x12	0,67	-2,0	10Y	159	0,0	Irsko	697	6
									Portugal.	1302	65

## 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
UK	10:30	Inflace	04/2012					0,6	3,1	0,3	3,5
EMU	11:00	Index spotřebitelské důvěry	05/2012 *A					-20,5		-19,9	
Polsko	14:00	Jádrová inflace	04/2012					0,5	2,6	0,3	2,4
USA	16:00	Prodej stávajících domů	04/2012					4,62		4,48	
USA	23:00	2letá aukce	05/2012					35			

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.