



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



## DENNÍ FINANČNÍ ZPRAVODAJ

Středa 23.05.2012

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	10:00	Běžný účet	03/2012								-1,3
USA	16:00	Prodej nových domů	04/2012					335			328

### NAPŘÍČ TRHY

- *Němci dál odmítají vydávat společný dluh*
- *Summit EU pravděpodobně zklame...*
- *...a středoevropské měny zůstanou pod tlakem*

Měny	% zm.	
EUR/CZK	25,29	0,7
EUR/PLN	4,35	0,8
EUR/HUF	299,6	1,1
EUR/USD	1,27	-1,0
EUR/CHF	1,20	0,0
USD/JPY	79,99	0,9
Dluhopisy	bps zm.	
Česko 2Y	1,16	1
Eurozóna 2Y	0,07	1
USA 2Y	0,29	0
Česko 10Y	3,28	-3
Eurozóna 10Y	1,47	3
USA 10Y	1,78	3
Kreditní marže	bps zm.	
iTRAXX Banky BBB	596	6
Itálie CDS 5Y	399	-25
Španělsko CDS 5Y	402	-18
Akcie	% zm.	
PX	108	-0,6
DAX	6436	1,7
S&P500	1317	0,0
volatilita (VIX)	22	2,1
Komodity	% zm.	
Zlato	1569	-1,5
Ropa Brent	108,2	-1,0

Dnes se evropští lídři měli bavit o podpoře růstu, téma číslo jedna ale bude jiné: eurobondy a ochrana proti eventuální řecké nákaze. Německo zatím společné dluhopisy (eurobondy), které by ulevily periferiím, ale zdrazily financování Berlína, jednoznačně odmítá. Logika je jednoduchá: eurozóna má jako celek nízký veřejný i zahraniční dluh a pokud se všechno zprůměruje, budou na tom Němci o něco hůř a periferie si výrazně pomohou. Němci samozřejmě dražší financování nechtějí a mají strach, že bez tlaku trhů by periferní ekonomiky zcela rezignovaly na úsporná opatření a strukturální reformy. Současně v Německu převládá názor, že zavedení eurobondů je z právního hlediska dost tvrdý oříšek. Němci také nesouhlasí s celou řadou dalších opatření na utlumení periferního napětí. Nechtějí, aby záchranné fondy (EFSF, ESM) přímo pomáhaly bankám a zatím nechtějí ani slyšet o společném systému garance vkladů napříč eurozónou. Němci se dostávají pod výrazný tlak na mnoha frontách a roste jejich politická izolace. Nový francouzský prezident otevřeně všechny výše

zmíněné kroky podporuje a při víkendovém setkání G8 se za společné eurobondy postavila většina světových státníků, OECD a nepřímě i Mezinárodní měnový fond. Německá odpověď je zatím jasně ne a jediným receptem na obnovení důvěry v očích Berlína zůstává rozpočtová dieta a strukturální reformy. Tento zásadový postoj je ale asi neudržitelný a z Německa lze čekat určité ústupky. Je možné, že již dnes se evropští lídři dohodnou na rozjezdu projektových eurobondů - společných dluhopisů, prostřednictvím kterých budou financované investice do infrastruktury. Věříme, že časem může Německo polevit v otázce širších pravomocí záchranných fondů. Společné vydávání dluhu, tak jak si ho představuje Francie nebo OECD, je ale pro Němce tabu napříč celou politickou scénou. Projektové dluhopisy ale bohužel samy o sobě nikoho nevytrhnou, protože Španělé a Italové nepotřebují zafinancovat výstavbu nových mostů a železnic. Potřebují pomoci s financováním schodků v běžných výdajích a ochránit bankovní systém před eventuální řeckou nákazou. Dnes večer nic takového nedostanou.

# TRHY

<b>Denní FX výhled</b>	EUR/CZK	25,25 - 25,50	EUR/USD	1,26 - 1,28	USD/CZK	19,73 - 20,24
<b>Týdenní FX výhled</b>	EUR/CZK	25,00 - 26,00	EUR/USD	1,25 - 1,30	USD/CZK	19,23 - 20,80

### Korelační matice FX kurzů

	EUR/PLN	EUR/HUF	EUR/USD
EUR/CZK	0,50	0,54	-0,59
EUR/PLN		0,59	-0,57
EUR/HUF			-0,67

korelace půlhodinových změn (5 dní)

### Forward EUR/CZK

		% zm.
<b>1M</b>	25,3	0,71
<b>3M</b>	25,3	0,71
<b>6M</b>	25,3	0,73
<b>1 Rok</b>	25,3	0,75

### Forward USD/CZK

		% zm.
<b>1M</b>	19,9	1,74
<b>3M</b>	19,9	1,74
<b>6M</b>	1,8	1,78
<b>1 Rok</b>	19,9	1,81

### Impl. volatilita 3M

	%	p.b.
<b>EUR/CZK</b>	9,2	0,00
<b>EUR/PLN</b>	12,5	-0,15
<b>EUR/HUF</b>	14,2	0,10
<b>EUR/USD</b>	12,2	-0,10

### Komodity

		% zm.
<b>Hliník (USD/t)</b>	2029	-0,9
<b>Měď (USD/t.)</b>	7739	0,1
<b>WTI (USD/bbl)</b>	91,7	-1,0

## Středoevropské měny

Střední Evropa se včera znovu dostala pod tlak vyvolaným obavami před dnešním summitem (večeří). Koruna je zpátky nad 25,30 EUR/CZK a zlotý nad 4,35 EUR/PLN. Vyšší jádrová inflace v Polsku byla jediným zajímavým číslem, ale neměla vliv na obchodování a neměla by ani změnit uvažování členů bankovní rady. Sázíme na to, že ve světle slábnoucí domácí poptávky a rostoucích externích rizik sazby nahoru nepůjdou.

Dnešní summit EU (viz úvodník) má potenciál spíše zklamat a čekáme, že středoevropské měny se přes vysokou intra-denní volatilitu nakonec znovu dostanou pod tlak.

## EUR/USD

Falešné naděje, které si euro dělalo před dnešním summitem EU se rozplývají a s ním padá i kurz eurodolaru. Měnový pár EUR/USD se tak navzdory zlepšené situaci na trhu s dluhopisy propadl zpět hluboko pod úroveň 1,27.

Trh bude vyčkávat na dnešní summit a tedy na to zda po uši zadlužené země EMU přece jenom nepřesvědčí Němce, zdali by spolu nevydávali vládní dluhopisy (eurobondy). Na to však německá kancléřka Merkelová nikdy nekývne, a tak periferie měnové unie, resp. euro dále zesílí.

## Dluhopisy

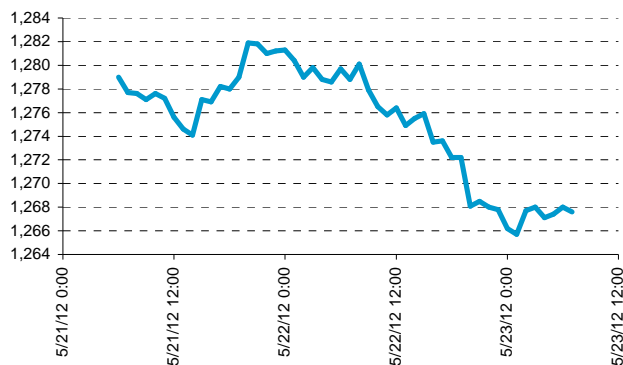
Španělské a italské vládní dluhopisy zažily včera velmi úspěšný den, když výnosy padaly o 20 a více bazických bodů. Jistou úlevu na trh přinesl jednak fakt, že tento týden není na pořadu dne žádná aukce dluhopisů a jednak tyto trhy mohly pozitivně reagovat na doporučení OECD a MMF, aby eurozóna vydávala společné eurobondy. Na tento nápad však věřitelské země uvnitř eurozóny (Německo, Nizozemí, Rakousko a Finsko) nekývnou a tak dnešní summit EU (začíná v 19 hodin) vyjde opět naprázdno.

Dnes ovšem bude zajímavý pohled i na domácí trh s vládními dluhopisy, když ministerstvo financí bude emitovat dluhopis splatný v roce 2023 s pohyblivou sazbou (očekávaný objem 2-4 mld.) a dále dluhopis s pevným kupónem se splatností v roce 2018 (očekávaný objem 3-5 mld.). Vzhledem k tomu, že výnosy v poslední době poměrně výrazně poklesly a snížení sazeb ze strany ČNB je již zakalkulováno v cenách, poptávka nemusí být tentokrát tak silná.

## Komodity

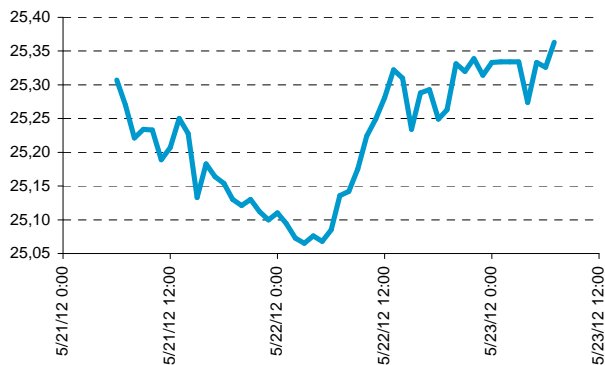
Silící dolar tlačí opět ceny komodit zpět jižním směrem. Výprodej ropy navíc zesílil díky souhlasu Íránu s monitoringem svých jaderných elektráren ze strany Mezinárodní agentury pro atomovou energii. Ceny ropy Brent se tak obchodují již pod hranici 108 dolarů za barel, což představuje pětiměsíční minimum.

### EUR/USD



EUR/USD, posledních 50 hodin. Zdroj: Reuters.

### EUR/CZK



EUR/CZK, posledních 50 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	1,23	-1,0	ČR	1,04	0,0	ČR	1,86	0,0
Maďarsko	7,00	50	Maďarsko	7,21	0,0	Maďarsko	7,25	0,0	Maďarsko	7,10	-3,0
Polsko	4,75	25	Polsko	5,08	0,0	Polsko	5,14	1,0	Polsko	4,89	5,5
Eurozóna	1,00	-25	Eurozóna	0,68	-0,1	Eurozóna	0,63	-2,0	Eurozóna	1,97	-2,2
USA	0-0,25	-75	USA	0,47	0,0	USA	0,58	1,0	USA	1,88	2,7
UK	0,50	-50	UK	1,00	-0,2	UK	1,04	-3,4	UK	2,24	0,8

PRIBOR	bps zm.		EURIBOR	bps zm.		CZK IRS	bps zm.		EUR IRS	bps zm.	
O/N	0,74	-1,0				1Y	1,07	-0,3	1Y	0,95	-1,6
SW	0,81	0,0	SW	0,32	0,0	2Y	1,26	-1,0	2Y	0,95	-3,8
2W	0,82	0,0	2W	0,34	-0,1	3Y	1,29	-2,5	3Y	1,04	-5,5
1M	0,96	0,0	1M	0,39	-0,1	4Y	1,36	0,5	4Y	1,19	-4,6
3M	1,23	-1,0	3M	0,68	-0,1	5Y	1,43	0,0	5Y	1,35	-4,2
6M	1,51	0,0	6M	0,97	-0,3	10Y	1,86	0,0	10Y	1,97	-2,2
1Y	1,77	-1,0	1Y	1,26	-0,5	15Y	2,15	0,0	15Y	2,26	-3,74

Pribor	%	bps zm.	Euribor	%	bps zm.	CDS ČR	bps	bps zm.	CDS 5Y	bps	bps zm.
FRA 1x4	1,22	-0,3	FRA 1x4	0,69	1,3	1Y	63	-1,1	Maďarsko	568	-3
FRA 3x6	1,04	0,0	FRA 3x6	0,63	-2,0	2Y	83	-3,0	Polsko	253	0
FRA 6x9	1,00	0,0	FRA 6x9	0,63	-2,6	5Y	133	0,7	Slovensko	275	2
FRA 9x12	0,97	0,0	FRA 9x12	0,62	-5,0	10Y	157	-2,4	Irsko	709	7
									Portugal.	1253	-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
EMU	0:00	Schůzka OECD v Paříži	05/2012								
EMU	10:00	Běžný účet	03/2012								-1,3
UK	10:30	Maloobchodní tržby	04/2012					-0,8	1	1,8	3,3
UK	10:30	Záznam z jednání BoE	05/2012								
ČR	12:00	Aukce st. dluhopisu pohyb. sazba/2023	05/2012								
ČR	12:00	Aukce st. dluhopisu 4,60%/2018	05/2012								
USA	16:00	Prodej nových domů	04/2012					335		328	
USA	23:00	5letá 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.