



www.csob.cz/Analyzy



DENNÍ FINANČNÍ ZPRAVODAJ

Pondělí 20.05.2013

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

NAPŘÍČ TRHY

- **Německé a americké akcie na nových historických maximech**
- **Lízal z ČNB vyzdvihuje výhody intervencí, ale bližší informace o načasování nedává**
- **Spekulativní pozice ve zlatých futures je nejnižší za posledního čtyři a půl roku**

Měny		% zm.
EUR/CZK	26,04	0,1
EUR/PLN	4,17	-0,3
EUR/HUF	291,2	-0,1
EUR/USD	1,28	-0,3
EUR/CHF	1,25	0,5
USD/JPY	103,21	0,9
Dluhopisy		bps zm.
Česko 2Y	0,29	0
Eurozóna 2Y	-0,02	-2
USA 2Y	0,25	1
Česko 10Y	1,49	-1
Eurozóna 10Y	1,32	-4
USA 10Y	1,95	7
Kreditní marže		bps zm.
iTRAXX Banky BBB	580	7
Itálie CDS 5Y	192	-1
Španělsko CDS 5Y	177	-1
Akcie		% zm.
PX	116	1,9
DAX	8398	0,3
S&P500	1667	1,0
volatilita (VIX)	12	-4,7
Komodity		% zm.
Zlato	1359	-2,0
Ropa Brent	104,7	0,8

Jsou to ale paradoxy. Navzdory zuřící recesi v eurozóně a v některých dalších zemích EU (nás pochopitelně nevyjímaje) se akciových trhům daří, takže se například německý akciový index DAX dostal v pátek na nové historické maximum. Zisky německého DAXu nicméně zůstávají slabým odvarem proti výkonům amerických akcií. Takové indexy Dow Jones či S&P500 nejenže strhávají jedno (historické) maximum za druhým, ale například jsou již letos v plusu o více než 20 %. Oproti tomu DAX si letos připsal jen +10 %, což ovšem není vůbec špatný výsledek, neboť většina akciových indexů evropských zemí takto příznivého výsledku nedosahuje. To samozřejmě platí i o východní Evropě (viz pražský PX a jeho letošní zářez -5 %), byť i zde se dají najít výjimky, kterým se daří. Například akciím v pobaltských zemích jde letošní rok k duhu a vede se jim dokonce lépe než těm německým.

Divergence akciových indexů samozřejmě nutně odráží hospodářskou divergenci, kterou pozorujeme ať již globálně či v rámci kontinentu. Ekonomika Spojených států navzdory určitému zpomalení stále šlape, Německo prozatím odmítá flirt eurozóny s recesí a například HDP pobaltských zemí (je v meziročním srovnání) také zřetelně v plusu. Bylo by velmi pěkné, kdyby pražská burza podlehla nějaké iracionální horečce, která by plynula z pozitivní náklady od ostatních trhů. To se však bohužel neděje a český akciový index se dokázal oprostít od mizerných výkonů ekonomiky a tak i jeho výkony jsou bídne.

Další komentáře na Twitteru:

@analyticiCSOB <https://twitter.com/analyticiCSOB>
@analyticiERA <https://twitter.com/analyticiERA>

Denní FX výhled	EUR/CZK	25,90 - 26,10	EUR/USD	1,28 - 1,29	USD/CZK	20,08 - 20,39
Týdenní FX výhled	EUR/CZK	25,70 - 26,10	EUR/USD	1,26 - 1,30	USD/CZK	19,77 - 20,71

Korelační matice FX kurzů

	EUR/PLN	EUR/HUF	EUR/USD
EUR/CZK	0,11	0,32	-0,17
EUR/PLN		0,46	0,01
EUR/HUF			-0,13

korelace půlhodinových změn (5 dní)

Forward EUR/CZK

		% zm.
1M	26,0	0,12
3M	26,0	0,13
6M	26,0	0,12
1 Rok	26,1	0,14

Forward USD/CZK

		% zm.
1M	20,3	0,44
3M	20,3	0,44
6M	0,4	0,44
1 Rok	20,2	0,44

Impl. volatilita 3M

	%	p.b.
EUR/CZK	5,9	0,13
EUR/PLN	7,1	0,15
EUR/HUF	9,6	0,05
EUR/USD	8,8	0,09

Komodity

		% zm.
Hliník (USD/t)	1849	-0,2
Měď (USD/t.)	7305	0,3
WTI (USD/bbl)	96,0	0,9

Středoevropské měny

Zatímco forint se zlotým v pátek mírně posilovaly, tak koruna při absenci regionálních zpráv vůči euru lehce oslabila a zakončila týden nad EUR/CZK 26,0. Tam korunu poslala zejména slabá čísla o HDP za první čtvrtletí, která zřejmě částečně vyvolala i dohady o případných intervencích ČNB.

K nim se dnes v novinovém rozhovoru vyjádřil i člen bankovní rady ČNB Lízal, který vyzdvihoval některé jejich výhody oproti konvenčnímu snižování sazeb. Nicméně, bližší informace, nakolik ČNB zvažuje od slovních intervencí přejít k faktickému prodávání české měny, nevedl. Každopádně zopakoval, že o snižování sazeb pod nulu se v bankovní radě diskuzi nevedou. Každopádně, koruna má v současné době - i vzhledem k číslům z minulého týdne - pouze málo důvodů výrazněji posilovat.

V nadcházejícím týdnu očekáváme nejzajímavější zprávy z Polska. Zde budou v úterý zveřejněna čísla o průmyslové produkci, která mohou dále podpořit pravděpodobně další snížení sazeb na červnovém zasedání.

EUR/USD

Silné zisky akcií po výborném výsledku náklady amerických spotřebitelů - podle University of Michigan vyskočila na nejvyšší úroveň od roku 2007 - lehce pomohly americkému dolaru. Ten se pohybuje v okolí 1,28 EUR/USD a vyčkává na sérii komentářů centrálních bankéřů z Fedu v tomto týdnu.

V pondělí má projev Evans, v úterý Bullard a Dudley, ve středu vystoupí sám šéf Fedu Bernanke a bude zveřejněn zápis z posledního zasedání Fedu. Může tak být o poznání jasněji v tom, co se dá od Fedu čekat v druhé polovině roku. Jakékoliv signály ukazující na ochotu zpomalit tisk peněz mohou dolaru samozřejmě pomoci, a to minimálně k testování letošních maxim na 1,275 EUR/USD.

Komodity

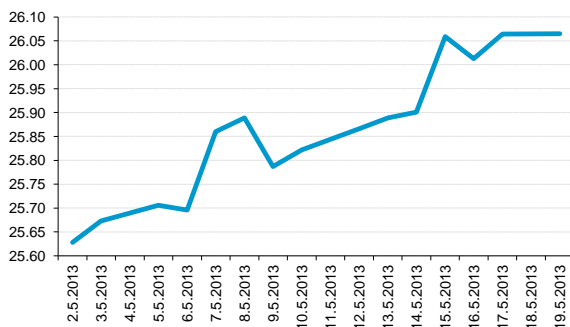
V pátek ceny komodit zaznamenaly ve většině případů spíše malé pohyby. Jednou z výjimek bylo zlato - jeho cena klesala bezmála o další 2 procenta a dostala se na nejnižší úroveň od poloviny dubna (kdy zaznamenala nejhorší dvoudenní ztráty za 30 let).

Naopak, mírné zisky si připsala ropa Brent, která se pomalu šplhala k hranici 105 USD/barel, poblíž které se obchoduje i nyní. Co se týče reportu CFTC o pozicích jednotlivých typů subjektů ve futures kontraktech obchodovaných v USA, tak ten poukázal na rostoucí sázky spekulantů na růst ceny ropy. Kladný přírůstek se odehrál i v případě mědi; zde však zůstává celková čistá pozice spekulantů i nadále záporná. Naopak, k dalšímu citelnému propadu došlo v případě zlata, kde se čistá spekulativní pozice pohybuje nedaleko od čtyř a půlletých minim.

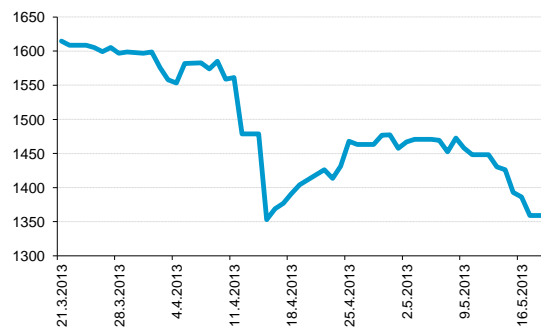
Dluhopisy

Rostoucí akciové trhy v USA poslaly výnosy desetiletých amerických vládních dluhopisů pod hranici 2,0 %. Naproti tomu výnosy německých vládních dluhopisů v pátek lehce poklesly, takže rozpětí mezi americkou a německou (ale třeba i českou) výnosovou křivkou se dále roztáhlo.

Kromě rostoucích akcií mají americké dluhopisy zřejmě trochu nahnáno ze středečního vystoupení šéfa Fedu Bernankeho v Kongresu. Trh se bojí, že by Bernanke mohl naznačit možnost zpomalení tempa vládních nákupů dluhopisů do bilance Fedu (nyní je to 45 mld. dolarů měsíčně). Takové obavy jsou však zřejmě v tu chvíli předčasné.

EUR/CZK


EUR/CZK, posledních 15 dnů. Zdroj: Reuters.

Zlato (USD/toz)


Zlato (USD/toz), posledních 50 dnů. Zdroj: Reuters.

TABULKY - ÚROKOVÉ SAZBY

Očekávané změny oficiálních úrokových sazeb

ČNB: 2013 - beze změn

ECB: 2013/5 -25 bps

FED: 2013 - beze změn

Ofic. sazby	posl zm.	IBOR 3M	bps zm.	FRA 3x6	bps zm.	IRS 10 let	bps zm.	
ČR	0,05	-20	ČR	0,46	0,0	ČR	1,31	-2,0
Maďarsko	4,75	-25	Maďarsko	4,56	0,0	Maďarsko	4,43	-5,0
Polsko	3,00	-25	Polsko	2,82	-2,0	Polsko	3,08	-1,0
Eurozóna	0,50	-25	Eurozóna	0,20	-0,2	Eurozóna	1,60	-1,7
USA	0-0,25	-75	USA	0,27	-0,1	USA	2,07	7,2
UK	0,50	-50	UK	0,51	0,0	UK	2,01	2,8

PRIBOR	bps zm.	EURIBOR	bps zm.	CZK IRS	bps zm.	EUR IRS	bps zm.				
O/N	0,18	0,0		1Y	0,45	0,3	1Y	0,30	0,1		
SW	0,22	0,0	SW	0,08	-0,1	2Y	0,54	-2,0	2Y	0,35	-1,3
2W	0,23	0,0	2W	0,09	0,0	3Y	0,61	-2,0	3Y	0,45	-2,4
1M	0,31	0,0	1M	0,11	0,0	4Y	0,71	-2,0	4Y	0,60	-2,3
3M	0,46	0,0	3M	0,20	-0,2	5Y	0,81	-2,0	5Y	0,78	-1,1
6M	0,60	0,0	6M	0,30	-0,4	10Y	1,31	-2,0	10Y	1,60	-1,7
1Y	0,76	0,0	1Y	0,48	-0,7	15Y	1,71	-2,0	15Y	2,08	-0,08

Pribor	%	bps zm.	Euribor	%	bps zm.	CDS ČR	bps	bps zm.	CDS 5Y	bps	bps zm.
FRA 1x4	0,49	-0,1	FRA 1x4	0,19	-0,3	1Y	13	0,0	Maďarsko	274	-2
FRA 3x6	0,46	0,0	FRA 3x6	0,18	-2,7	2Y	21	0,0	Polsko	78	0
FRA 6x9	0,45	0,0	FRA 6x9	0,17	-0,7	5Y	57	0,0	Slovensko	91	0
FRA 9x12	0,44	0,0	FRA 9x12	0,19	-2,0	10Y	86	0,0	Irsko	147	-4
									Portugal.	317	-20

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
Polsko	14:00	Mzdy	04/2013					-0,9	2,2	3,3	1,6
USA	19:00	Projev Evanse v Chicagu	05/2013								

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.