



www.csob.cz/Analyzy



DENNÍ FINANČNÍ ZPRAVODAJ

Středa 22.05.2013

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
USA	16:00	Prodej stávajících domů	04/2013					4.99		4.92	

NAPŘÍČ TRHY

- **Trhy dluhopisů nervózně vyhlížejí vystoupení šéfa Fedu v Kongresu**
- **Čísla z polského průmyslu podporují další pokles sazeb v červnu**
- **Obavy o dostatečně silnou poptávku tlačí cenu ropy pod 104 USD/barel**

Měny		% zm.
EUR/CZK	26.03	-0.5
EUR/PLN	4.18	-0.1
EUR/HUF	289.6	-0.3
EUR/USD	1.29	0.2
EUR/CHF	1.25	0.5
USD/JPY	102.49	0.2
Dluhopisy		bps zm.
Česko 2Y	0.31	-1
Eurozóna 2Y	-0.01	1
USA 2Y	0.24	0
Česko 10Y	1.59	3
Eurozóna 10Y	1.39	2
USA 10Y	1.93	-3
Kreditní marže		bps zm.
iTRAXX Banky BBB	580	7
Itálie CDS 5Y	181	0
Španělsko CDS 5Y	161	-1
Akcie		% zm.
PX	116	0.1
DAX	8472	0.2
S&P500	1669	0.2
volatilita (VIX)	13	2.7
Komodity		% zm.
Zlato	1376	-1.3
Ropa Brent	103.7	-1.1

Nejen rostoucí akciové trhy, ale i klesající indikátory tržního a kreditního rizika (volatilita a kreditní marže) signalizují, že sázky trhů na to, že bude lépe, rostou. S fenoménem klesajícího rizika je nicméně spojena politika hlavních centrálních bank, které skrze nákupy (především vládních) dluhopisů do své bilance pumpují na trhy aktiv dodatečnou likviditu. Nelehkým úkolem centrálních bankéřů bude odhadnout, do kdy přínosy této expanzivní politiky budou převažovat nad možnými riziky.

I proto budou globální trhy vzhlížet k dnešnímu vystoupení centrálního bankéře č. 1 - šéfa Fedu Bernankeho, který by měl dnes odpoledne vystoupit před americkým Kongresem. Připomeňme, že Fed v současnosti aplikuje politiku tzv. kvantitativního uvolňování (Ill.), která v praxi znamená, že americká centrální banka měsíc co měsíc nakupuje vládní dluhopisy za 45 mld. dolarů a dluhopisy navázané na hypotéky ve výši 40 mld. dolarů. V této souvislosti je logické, že právě trhy dluhopisů začínají být velmi nervózní ze zlepšující se situace na americkém trhu práce. Navzdory stále relativně pesimistickému

vidění světa ze stran amerických centrálních bankéřů se totiž situace v oblasti (ne)zaměstnanosti vylepšuje poměrně rychlým tempem, které bylo rychlejší než při předchozích dvou hospodářských oživeních, jež následovaly po recesi. Trhy dluhopisů jsou nervózní z toho, že Bernanke a spol. usoudí, že expanze v dosavadní míře již není zapotřebí a je možné ubrat nohu z plynu. Jsou takové obavy namístě?

O tom, že se situace na trhu práce, která je hlavní proměnnou v reakční funkci americké centrální banky, zlepšuje rychleji, než Fed očekával, asi netřeba vést spory. Nicméně mandát Fedu je tzv. duální, což znamená, že americká centrální banka bere v potaz i inflaci. Ta přitom klesla k hodnotě 1 %, což tak trochu zavání tím, že by (meziroční) přírůstky spotřebitelských cen mohly být i negativní. Podle našeho názoru hrozba deflace (v USA) sice není, avšak pro Bernankeho pouhé pomyšlení na to, že by taková makroekonomická konstelace mohla nastat, bude dostatečným argumentem proto, aby se (prozatím) zřekl možnosti dávat signál trhu, že tempo měnové expanze je zapotřebí měnit (čti zpomalit).

Další komentáře na Twitteru:

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

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

TRHY

Denní FX výhled	EUR/CZK	26.90 - 26.15	EUR/USD	1.28 - 1.30	USD/CZK	20.69 - 20.43
Týdenní FX výhled	EUR/CZK	25.90 - 26.20	EUR/USD	1.26 - 1.30	USD/CZK	19.92 - 20.79

Korelační matice FX kurzů

	EUR/PLN	EUR/HUF	EUR/USD
EUR/CZK	0.02	0.21	-0.13
EUR/PLN		0.46	-0.10
EUR/HUF			-0.19

korelace půlhodinových změn (5 dní)

Forward EUR/CZK	% zm.
1M	26.1 -0.43
3M	26.1 -0.43
6M	26.1 -0.43
1 Rok	26.1 -0.43

Forward USD/CZK	% zm.
1M	20.2 -0.60
3M	20.2 -0.60
6M	-0.6 -0.60
1 Rok	20.1 -0.60

Impl. volatilita 3M	%	p.b.
EUR/CZK	6.2	0.10
EUR/PLN	7.0	-0.05
EUR/HUF	9.5	0.00
EUR/USD	8.6	-0.08

Komodity	% zm.
Hliník (USD/t)	1861 0.0
Měď (USD/t.)	7370 -0.4
WTI (USD/bbl)	96.2 -0.5

Středoevropské měny

Po pondělním oslabení koruna včera přeci jen částečně korigovala ztráty, nicméně stále zůstává nad hranicí 26 EUR/CZK. Maďarský forint a polský zlotý zůstaly více méně beze změny a to i přes to, že polská průmyslová produkce dopadla o trochu hůře, než se čekalo. Polský průmysl v dubnu sice rostl rychleji než předešlý měsíc (v meziročním srovnání o 2,7 %), nicméně růst byl způsoben zejména vyšším počtem pracovních dnů. Očištěná data ukázala pokles o 0,3 % y/y. Tato čísla tedy jen potvrdila, že na oživení polské ekonomiky si budeme muset ještě nějaký čas počkat. Navíc meziroční pokles polských výrobních cen o 2 %, oproti očekávaným 1,5 %, podporuje očekávání o dalším blížícím snížení sazeb (nejspíše již v červnu).

Dnes je regionální makroekonomický kalendář prakticky prázdný. Pozornost se tak zřejmě bude upírat do USA na vystoupení šéfa Fedu před Kongresem. Nicméně je třeba dodat, že negativní korelace středoevropských měn a dolaru je v poslední době poměrně slabá.

EUR/USD

Americký dolar včera ještě ztrácel po holubičích komentářích Bullarda z Fedu. Podle něj je inflace v USA nízká, a pokud nebude mít Fed jistotu, že se na tom něco změní, je lepší dál tisknout dolary současným tempem. Trochu neutrálněji vyzněla jiná velká holubice z Fedu Dudley. Dnes bude dolar s napětím čekat na vystoupení šéfa Fedu před Kongresem. Pokud bude jeho projev podobně jako u Dudleyho či Bullarda neutrální až holubičí (což je spíše pravděpodobné) zůstane dolar pod lehkým tlakem. Ve čtvrtek a v pátek se do centra pozornosti dostanou podnikatelské nálady v eurozóně - pokud ani v květnu nevidíme stabilizaci, nebude to pro euro dobrý signál. Na druhou stranu vylepšení PMI a indexu Ifo by eurodolar přiblížilo zpět k hranici 1,30.

Komodity

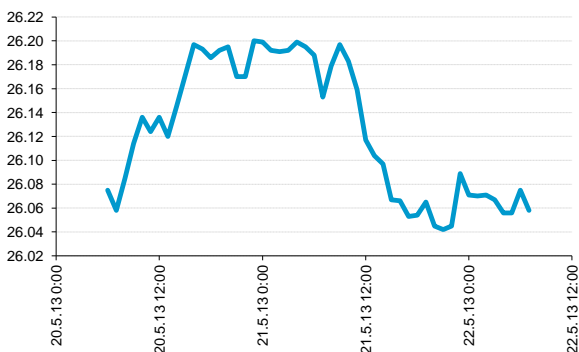
Zlato včera po jednodenní pauze znovu ztrácelo a byla na něm znát především nervozita před dnešním zveřejněním zápisu z jednání Fedu a zejména před projevem jeho šéfa Bernankeho před americkým Kongresem. My však žádné výroky o konci kvantitativního uvolňování nečekáme, což by pro zlato mohla být pozitivní zpráva.

Klesala naopak cena ropy Brent, jež se tak propadla pod 104 USD/barel. Po krátkém oživení poptávka po severomořské ropě opět mírně ochladla. Kromě Bernankeho projevu bude z hlediska ropy dnes zajímavé zveřejnění stavu amerických zásob za minulý týden americkou energetickou informační agenturou (EIA). Rizika jsou vychýlena spíše směrem k poklesu ceny, neboť obdobná čísla API včera poukázala na výrazný nárůst zásob benzínu, což na prahu léta nesvědčí o příliš silné poptávce.

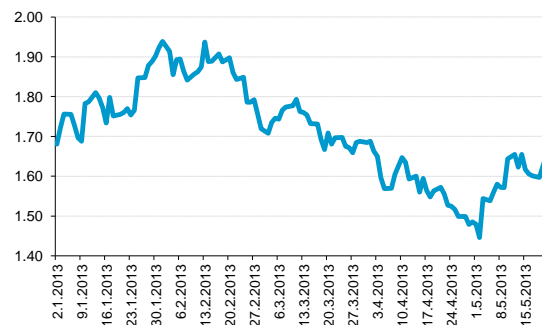
Dluhopisy

Trhy vládních dluhopisů, jež začínají být v poslední době velmi nervózní z rostoucích akciových trhů, se včera večer přece jenom lehce uklidnily, když dva členové z vedení americké centrální banky (Dudley, Bullard) ve svých vystoupeních zaujaly neutrální postoj k současné politice nákupu dluhopisů. Vystoupení amerických centrálních bankéřů přitom logicky mělo větší vliv na americkou výnosovou křivku - naopak výnosy v eurozóně (či u nás) svůj růst korigovaly jen minimálně.

Dnešek bude jednoznačně ve znamení vystoupení šéfa Fedu Bernankeho před americkým Kongresem. Podle našeho názoru jsou obavy trhu z toho, že Bernanke dal signál, že americká centrální banka uvažovala o zpomalení nákupu dluhopisů do své bilance, předčasně.

EUR/CZK


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

Evropský desetiletý swap


Evropský desetiletý swap, posledních 120 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	0.44	-2.0	ČR	1.40	7.5
Maďarsko	4.75	-25	Maďarsko	4.55	-1.0	Maďarsko	3.90	7.0	Maďarsko	4.61	17.5
Polsko	3.00	-25	Polsko	2.80	-1.0	Polsko	2.48	1.0	Polsko	3.18	3.0
Eurozóna	0.50	-25	Eurozóna	0.20	-0.1	Eurozóna	0.19	0.0	Eurozóna	1.65	2.7
USA	0-0.25	-75	USA	0.27	0.1	USA	0.31	0.1	USA	2.04	-3.8
UK	0.50	-50	UK	0.51	0.0	UK	0.51	0.0	UK	2.01	-3.8

PRIBOR	bps zm.		EURIBOR	bps zm.		CZK IRS	bps zm.		EUR IRS	bps zm.	
O/N	0.17	-1.0				1Y	0.45	2.0	1Y	0.31	0.6
SW	0.22	0.0	SW	0.08	0.0	2Y	0.60	2.5	2Y	0.38	0.0
2W	0.22	-1.0	2W	0.09	0.0	3Y	0.69	5.0	3Y	0.50	1.7
1M	0.31	0.0	1M	0.11	0.0	4Y	0.80	8.5	4Y	0.65	2.0
3M	0.46	0.0	3M	0.20	-0.1	5Y	0.89	7.5	5Y	0.83	1.8
6M	0.59	-1.0	6M	0.29	-0.1	10Y	1.40	7.5	10Y	1.65	2.7
1Y	0.75	-1.0	1Y	0.48	-0.2	15Y	1.77	5.0	15Y	2.13	3.37

Pribor	%	bps zm.	Euribor	%	bps zm.	CDS ČR	bps	bps zm.	CDS 5Y	bps	bps zm.
FRA 1x4	0.46	0.0	FRA 1x4	0.20	0.0	1Y	12	-1.5	Maďarsko	274	0
FRA 3x6	0.44	-2.0	FRA 3x6	0.19	0.0	2Y	19	-1.5	Polsko	78	0
FRA 6x9	0.42	-3.0	FRA 6x9	0.20	0.7	5Y	56	-1.5	Slovensko	91	0
FRA 9x12	0.40	-4.0	FRA 9x12	0.23	1.0	10Y	84	-1.5	Irsko	145	0
									Portugal.	287	0

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	Summit vedoucích představitelů EU v Bruselu	05/2013								
Maďarsko	9:00	Mzdy	03/2013			3.2		3		2.7	
EMU	10:00	Běžný účet	03/2013							12.1	
UK	10:30	Zápis ze zasedání BoE	05/2013								
USA	16:00	Prodej stávajících domů	04/2013					4.99		4.92	
USA	16:00	Projev Bernankeho o ekonomice	05/2013								
EMU	18:30	Projev Praeta o měnové politice ve Washingtonu	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.