



www.csob.cz/Analzyv



DENNÍ FINANČNÍ ZPRAVODAJ

Čtvrtek 23.05.2013

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
Německo	9:55	Index nákupních manažerů v průmyslu	05/2013 *P					48,5		48,1	
EMU	10:00	Index nákupních manažerů v průmyslu	05/2013 *P					47		46,7	
USA	14:30	Nové žádosti o dávky v nezaměstnanosti	05/2013					346		360	
USA	16:00	Prodej nových domů	04/2013					425		417	

NAPŘÍČ TRHY

- **Fed vyslal opatrný signál, že by tempo měnové expanze mohlo zpomalit**
- **Nálada v čínském průmyslu se zhoršuje, jak dopadne eurozóna?**
- **V Polsku se chystá další snížení sazeb, možná dokonce o 50 bps**

Měny		% zm.
EUR/CZK	26,13	0,4
EUR/PLN	4,19	0,1
EUR/HUF	289,8	0,1
EUR/USD	1,29	-0,4
EUR/CHF	1,26	0,5
USD/JPY	103,15	1,4
Dluhopisy		bps zm.
Česko 2Y	0,30	-1
Eurozóna 2Y	-0,01	0
USA 2Y	0,25	1
Česko 10Y	1,59	0
Eurozóna 10Y	1,38	-1
USA 10Y	2,04	11
Kreditní marže		bps zm.
iTRAXX Banky BBB	580	7
Itálie CDS 5Y	179	-2
Španělsko CDS 5Y	159	-2
Akcie		% zm.
PX	116	-0,2
DAX	8531	0,7
S&P500	1655	-0,8
volatilita (VIX)	14	3,4
Komodity		% zm.
Zlato	1369	-0,5
Ropa Brent	102,3	-1,3

Včerejší vystoupení šéfa Fedu před Kongresem mělo na trzích tolik pozornosti, jako nová napínávací detektivka. Akcie nejprve v reakci na jeho slova vystřelily prudce vzhůru, pak ale začaly padat a nakonec skončily v záporu. Ben Bernanke připustil, že na některém z nadcházejících zasedání může americká centrální banka zpomalit tempo tištění peněz (nákup cenných papírů do bilance). Na druhou stranu ale varoval před rychlým obrátem a naznačil, že ústup z měnové expanze bude velice pozvolný a kdykoliv se může v závislosti na vývoji čísel z ekonomiky znovu obrátit kormidlo. Později během odpoledne odhalil jistou váhavost centrálních bankéřů také zápis z posledního zasedání Fedu. Podle něj i ve skupince prosazující obrát v nastavení měnové politiky existují značné pochyby o správnosti takových kroků.

Očekáváme proto, že dojde pouze k omezení současného tempa tištění peněz (z 80 miliard USD/měsíc); nedojde k němu hned (v červnu), ale později v průběhu 3Q; a doprovodná komunikace bude odrazovat trhy od sázek na rychlé utahování měnových šroubů.

I tak bude celá exit-strategie nesmírně náročným úkolem. Fedu tentokrát hraje do karet skutečnost, že se vylepšuje reálná ekonomika (především situace na trhu práce) a současně jde dolů inflace. Nemusí tedy s utahováním měnových kohoutů nikam pospíchat. První krok směrem k utaženější měnové politice, nehledě na komunikační mistrovství Bena Bernakeho, ale pravděpodobně i tak dostane načas akcie a riziková aktiva pod tlak. Včera to odnesla i česká koruna, které se nepodařil návrat pod 26,00 EUR/CZK.

Další komentáře na Twitteru:

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

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

TRHY

Denní FX výhled	EUR/CZK	26,00 - 26,20	EUR/USD	1,27 - 1,29	USD/CZK	20,16 - 20,63
Týdenní FX výhled	EUR/CZK	25,80 - 26,30	EUR/USD	1,26 - 1,30	USD/CZK	19,85 - 20,87

Korelační matice FX kurzů

	EUR/PLN	EUR/HUF	EUR/USD
EUR/CZK	0,01	0,05	-0,09
EUR/PLN		0,54	-0,22
EUR/HUF			-0,21

korelace půlhodinových změn (5 dní)

Forward EUR/CZK

	% zm.
1M	26,1 0,31
3M	26,1 0,31
6M	26,1 0,31
1 Rok	26,1 0,31

Forward USD/CZK

	% zm.
1M	20,3 0,72
3M	20,3 0,72
6M	0,7 0,72
1 Rok	20,3 0,72

Impl. volatilita 3M

	%	p.b.
EUR/CZK	6,0	-0,20
EUR/PLN	6,8	-0,18
EUR/HUF	9,4	-0,13
EUR/USD	8,7	0,13

Komodity

	% zm.
Hliník (USD/t)	1883 1,2
Měď (USD/t.)	7475 1,4
WTI (USD/bbl)	94,3 -2,0

Středoevropské měny

Středoevropské měny sice včera musely vstřebat mnoho impulzů, ale s výjimkou koruny se jejich kurzy vůči euru měnily jen málo. Forint sice hned ráno posiloval v reakci na zveřejnění rychlejšího než očekávaného růstu mezd v březnu, ale odpoledne se obchodoval prakticky beze změny oproti předchozímu dni. Velice klidný vývoj zaznamenal i zlotý, ačkoliv členka Výboru pro měnovou politiku Zielinska-Glebocka naznačila, že je možné čekat pokles sazeb o 25-50 bps jak na červnovém, tak na červencovém zasedání. Koruna mezitím ztratila úterní pozici a pár EUR/CZK se odpoledne opět obchodoval těsně pod 26,15.

Koroně a spol. dnes mohou dodat mírnou vzpruhu čísla o podnikatelských náladách z eurozóny. Nicméně pokud by dopadla hůře, než se čeká, tak lze v případě koruny očekávat testování velice blízké rezistence na 26,20. V případě jejího proražení se otevře prostor ke 26,30.

EUR/USD

Americký dolar včera zpevnil v reakci na vystoupení šéfa Fedu, resp. na zápis z posledního zasedání FOMC. Zatímco Bernanke uvedl, že by Fed mohl tempo nákupu dluhopisů zpomalit během několika příštích zasedání, pak zápis z posledního FOMC přinesl informaci, že hned několik členů výboru uvedlo, že by k takovému kroku chtěli přistoupit již na červnovém zasedání. Díky těmto poznámkám se kurz eurodolaru přiblížil až k hranici 1,28. Dnešek by měl být ve znamení klíčových indexů podnikatelských nálad v eurozóně. Pokud se indexy mírně vylepší, jak trh očekává, mohla by to být pro eurodolar určitá vzpruha. Negativní zklamání - podobné tomu jaké zaznamenal dnes v noci čínský index PMI - by eurodolar seslalo otestovat hranice 1,275, resp. 1,266.

Komodity

Komodity zažily včera zajímavé obchodování. Zatímco ropa Brent v prostředí slabé poptávky ztrácela 1,26 %, tak ceny základních kovů rostly. Nicméně, to již dnes neplatí - negativní překvapení v podobě bleskového odhadu čínské podnikatelské nálady za květen se projevuje citelně právě na cenách základních kovů a měď například ve srovnání se včerejší zavírací hodnotou ztrácí více než procento.

Samostatnou kapitolou bylo včera zlato, které muselo vstřebat projev šéfa Fedu Bernankeho. Jeho cena se vyvíjela prakticky zrcadlově k výnosu amerického desetiletého dluhopisu, tzn., že nejprve prudce rostla poté, co Bernanke uvedl, že Fed bude čekat na známky udržitelného oživení na trhu práce, ale v zápatí reagovala negativně na komentář, že Fed může zpomalit tempo nakupování peněz v následujících měsících (viz úvod).

Dluhopisy

Americké dluhopisy byly zklamané z výroků šéfa Fedu, který připustil snížení objemu měsíčních nákupů cenných papírů do bilance centrální banky. Desetiletý výnos vystřelil vzhůru o víc jak 10 bps a je nad 2 %. Výnosy na evropských trzích (Německo, Itálie, Francie) spíše stagnovaly a nestihly ještě během včerejší seance zachytit na plno pohyb na americkém trhu. Situace v eurozóně je také odlišná. ECB má daleko k tomu, aby začala utahovat měnové kohouty, spíše nás čeká jejich další uvolňování. Krok Fedu může být současně interpretován jako ohrožení pro růst (USA jsou největším exportním trhem Německa) a výnosy německých bundů tedy nemusí mít mnoho důvodů k růstu.

EUR/CZK

Výnos desetiletého amerického dluhopisu (%)


EUR/CZK, posledních 75 hodin. Zdroj: Reuters. Výnos desetiletého amerického dluhopisu (%), posledních 100 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	0,46	2,0	ČR	1,34	-5,5
Maďarsko	4,75	-25	Maďarsko	4,55	0,0	Maďarsko	3,92	2,0	Maďarsko	4,65	4,5
Polsko	3,00	-25	Polsko	2,79	-1,0	Polsko	2,48	0,0	Polsko	3,14	-4,5
Eurozóna	0,50	-25	Eurozóna	0,20	0,1	Eurozóna	0,19	0,1	Eurozóna	1,67	1,7
USA	0-0,25	-75	USA	0,27	0,0	USA	0,31	-0,1	USA	2,16	11,9
UK	0,50	-50	UK	0,51	0,0	UK	0,50	-0,8	UK	2,03	1,8

PRIBOR	bps zm.		EURIBOR	bps zm.		CZK IRS	bps zm.		EUR IRS	bps zm.	
O/N	0,18	1,0				1Y	0,45	0,0	1Y	0,33	2,0
SW	0,22	0,0	SW	0,08	0,0	2Y	0,59	-1,0	2Y	0,38	-0,3
2W	0,23	1,0	2W	0,09	0,0	3Y	0,68	-1,0	3Y	0,49	-1,1
1M	0,31	0,0	1M	0,11	0,0	4Y	0,79	-1,0	4Y	0,66	0,5
3M	0,46	0,0	3M	0,20	0,1	5Y	0,84	-4,5	5Y	0,84	1,3
6M	0,60	1,0	6M	0,29	0,0	10Y	1,34	-5,5	10Y	1,67	1,7
1Y	0,75	0,0	1Y	0,48	0	15Y	1,74	-3,0	15Y	2,15	2,24

Pribor	%	bps zm.	Euribor	%	bps zm.	CDS ČR	bps	bps zm.	CDS 5Y	bps	bps zm.
FRA 1x4	0,49	2,7	FRA 1x4	0,20	0,0	1Y	12	0,0	Maďarsko	270	0
FRA 3x6	0,46	2,0	FRA 3x6	0,19	0,1	2Y	19	0,0	Polsko	77	0
FRA 6x9	0,45	3,0	FRA 6x9	0,22	1,9	5Y	56	0,0	Slovensko	91	0
FRA 9x12	0,44	4,0	FRA 9x12	0,22	-1,0	10Y	84	0,0	Irsko	143	-1
									Portugal.	277	-8

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	
Francie	9:50	Index nákupních manažerů v průmyslu	05/2013 *P								44,4	
Německo	9:55	Index nákupních manažerů v průmyslu	05/2013 *P					48,5			48,1	
EMU	10:00	Index nákupních manažerů v průmyslu	05/2013 *P					47			46,7	
EMU	10:00	Index nákupních manažerů ve službách	05/2013 *P					47,1			47	
Itálie	10:00	Maloobchodní tržby	03/2013								-0,2	-4,8
UK	10:30	Maloobchodní tržby	04/2013					0	2		-0,7	-0,5
UK	10:30	HDP	1Q/2013 *P					0,3	0,6	0,3	0,6	
USA	12:05	Projev Bullarda o měnové politice v Londýně	05/2013									
USA	14:30	Nové žádosti o dávky v nezaměstnanosti	05/2013					346			360	
USA	14:30	Pokračující žádosti o dávky v nezaměstnanosti	05/2013								3009	
EMU	16:00	Index spotřebitelské důvěry	05/2013 *A					-21,9			-22,3	
USA	16:00	Prodej nových domů	04/2013					425			417	
EMU	19:30	Projev Weidmanna v Paříži	05/2013									
EMU	21:30	Projev Draghiho v Londýně	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.