



www.csob.cz/Analyzy



DENNÍ FINANČNÍ ZPRAVODAJ

Pátek 24.05.2013

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	8:00	HDP	1Q/2013 *F			0,1	-0,2	0,1	-0,2	0,1	-0,2
Německo	10:00	Index podnikatelské nálady Ifo	05/2013					104,4		104,4	
Polsko	10:00	Maloobchodní tržby	04/2013					-1	1,2	16,8	0,1
USA	14:30	Zakázky na zboží dl. spotř. bez dopr. prostř.	04/2013					0,5		-1,4	

NAPŘÍČ TRHY

- **Podnikatelské nálady v EMU hledají dno - potvrdí to i dnes německé Ifo?**
- **České vládní dluhopisy se opatrně přidávají ke globálnímu výprodeji**
- **Holubice v NBP se dále šikují, pravděpodobnější zůstává pokles sazeb o 25 bps**

Měny		% zm.
EUR/CZK	26,16	0,1
EUR/PLN	4,20	0,3
EUR/HUF	290,9	0,4
EUR/USD	1,29	0,6
EUR/CHF	1,25	-0,4
USD/JPY	102,03	-1,1

Dluhopisy		bps zm.
Česko 2Y	0,31	1
Eurozóna 2Y	-0,01	0
USA 2Y	0,25	0
Česko 10Y	1,66	7
Eurozóna 10Y	1,39	1
USA 10Y	2,02	-2

Kreditní marže		bps zm.
iTRAXX Banky BBB	580	7
Itálie CDS 5Y	179	0
Španělsko CDS 5Y	158	0

Akcie		% zm.
PX	116	0,1
DAX	8352	-2,1
S&P500	1651	-0,3
volatilita (VIX)	14	1,8

Komodity		% zm.
Zlato	1391	1,6
Ropa Brent	102,6	0,3

Nálada v německém průmyslu v květnu bohudik po dvou měsících propadů opět vzrostla. Dostala se těsně pod klíčovou hranici 50 bodů oddělující kontrakci od expanze. To je dobrá zpráva nejen pro Německo, ale také pro všechny středoevropské ekonomiky, které jsou s dynamikou německého průmyslu silně provázány (to platí především pro Česko).

Německá nálada v průmyslu (i ve službách) na druhou stranu i tak zůstává na relativně nízkých úrovních, které spíše ukazují na pokles německého hospodářství ve druhém kvartále. Tento signál ale může být přehnaný. V posledních kvartálech v Německu i ve Francii kreslí podnikatelské nálady PMI tradičně pochumnější obrázek, než je pak skutečná realita. Věrnějším předskokanem jsou národní podnikatelské indexy Ifo a INSEE, které mají delší historickou řadu a v případě indexu Ifo jsou také konstruovány z výpovědí několikanásobně většího vzorku podniků.

Německé Ifo bude na programu dnes a pokud se také vylepší, bude indikovat v největší ekonomice eurozóny další kvartál mírného růstu. Tomu hraje do karet i velice špatné počasí na začátku roku, které pravděpodobně vedlo k odsunu řady investic (především ve stavebnictví) do pozdějších měsíců.

Pokud se během léta budou dál zlepšovat měkká i tvrdá data z Německa a Francie, nebude si muset ECB lámat hlavu s dalšími podpůrnými prostředky. Úplně jí postačí další "bezvýznamné" snížení základní sazby o 25 bs. Lepší německá data mohou být vzpruhou i pro středoevropské ekonomiky - index Ifo je součástí předstihového indikátoru pro Česko i Polsko a na jeho výsledky je klasicky citlivá i česká koruna.

Další komentáře na Twitteru:

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

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

Denní FX výhled	EUR/CZK	26,00 - 26,20	EUR/USD	1,28 - 1,30	USD/CZK	20,00 - 20,47
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	-0,03	0,12	-0,17
EUR/PLN		0,48	-0,19
EUR/HUF			-0,27

korelace půlhodinových změn (5 dní)

Forward EUR/CZK	% zm.	
1M	26,1	0,02
3M	26,1	0,02
6M	26,1	0,02
1 Rok	26,1	0,01

Forward USD/CZK	% zm.	
1M	20,2	-0,54
3M	20,2	-0,54
6M	-0,5	-0,54
1 Rok	20,2	-0,54

Impl. volatilita 3M	%	p.b.
EUR/CZK	6,4	0,45
EUR/PLN	7,2	0,43
EUR/HUF	9,8	0,42
EUR/USD	8,8	0,03

Komodity	% zm.	
Hliník (USD/t)	1850	-1,8
Měď (USD/t.)	7300	-2,3
WTI (USD/bbl)	94,3	0,0

Středoevropské měny

Ve čtvrté koruna vůči euru oslabovala jen nepatrně a zlotý s forintem ztrácel cca 0,3 %. Podpora dalšího snižování polských úrokových sazeb ze strany notorické holubice z NBP Chojny-Duch trh nijak zásadně nepřekvapila. Zajímavé bylo, že i ona varovala, že prostor pro snížení sazeb je omezený. Důvodem zřejmě byly obavy, že případné globální zhoršení nálady a oslabení zlotého mohou podkopávat poptávku po polských dluhopisech. Podobně se nesly i výroky další holubice z NBP Bratkovského, který volal po snížení sazeb o 50 bps. Možnost snížení sazeb v následujících měsících potvrdil i zápis z posledního jednání NBP. V současné době však stále sázíme spíše na jejich snížení o 25 bps. Uvidíme, jak budou vypadat přesnější čísla o HDP za první kvartál, která budou (včetně struktury) zveřejněna příští týden. Kromě polských čísel o maloobchodních tržbách a nezaměstnanosti za duben bude v centru pozornosti index německé podnikatelské nálady Ifo. Pokud dopadne podobně dobře jako včerejší německý index podnikatelské nálady, tak to může být pro korunu a spol. mírný pozitivní impuls.

EUR/USD

Americký dolar své počáteční zisky hnané lehkým jestřábím komentářem Bena Bernankeho otočil. Americké akciové trhy totiž dokázaly smazat většinu počátečních ztrát a averze k riziku se trochu stabilizovala.

Přispěly k tomu i výroky Williamse z Fedu, který uklidňoval trhy ujistěním, že i když dojde k snížení tempa nákupů dluhopisů, Fed může kvantitativní uvolňování v budoucnu zase rozjet, pokud by se měla ekonomická čísla (především z trhu práce) zhoršovat. Tento vítaný manévrovací prostor Fedu poskytuje slábnoucí inflace.

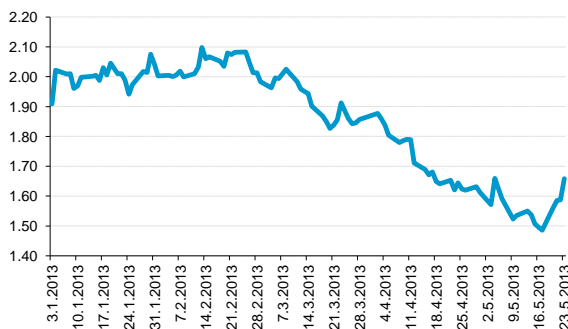
Dluhopisy

Výprodej dluhopisů na hlavních trzích v USA, eurozóně a Japonsku se včera stabilizoval přesto, že trhy byly zásobovány dobrými makroekonomickými zprávami z obou stran Atlantiku. Především díky dobrým týdenním statistikám z amerického trhu práce (pokračující žádosti o podporu klesly nejníže od března 2008) se výnos desetiletého vládního dluhopisu nepodařilo dostat zpět pod úroveň 2,0 %. Pokud dnes dobře dopadne podnikatelský index v Německu Ifo, výnosy mohou opět začít růst a již brzy testovat klíčovou rezistenci na úrovni 2,09 %, což je letošní maximum. To samé platí pro německé desetileté Bundy, kde je ovšem obdobná rezistence podstatně výše - 1,70 % (aktuálně je výnos na úrovni 1,44 %). Ke globálnímu výprodeji dluhopisů se přidává i český trh. Situace je specifická v tom, že domácí trh ví, že letošní primární emise bude velmi slabá, což jen zvýrazňuje aktuální úspěch při prodeji další vlny spořicích státních dluhopisů pro občany. Výnosy českých vládních dluhopisů i korunové swapové sazby se neubrání dalšímu růstu, pokud výnosy v USA a eurozóně dále porostou.

Komodity

Zatímco ceny základních kovů včera dle očekávání reagovaly negativně na horší podnikatelskou náladu v Číně, tak cena zlata zaznamenala slušné zisky. Ty však byly pouze korekcí předchozích ztrát a cena zlata se tak nadále pohybuje poměrně hluboko pod 1400 USD/toz.

Zajímavý den zažila i ropa Brent. Její cena nejprve klesala a dostala se na třítydenní minima pod USD/barel, avšak v podvečer ztráty částečně mazala a poskočila zpět nad 102 USD/bbl. Nicméně, i tak se její cena tento týden pravděpodobně propadne nejvíce za posledních 5 týdnů.

Výnos desetiletého českého dluhopisu (%)

Výnos desetiletého německého dluhopisu (%)


Výnos desetiletého českého dluhopisu (%), posledních 100 dnů. Zdroj: Reuters. Výnos desetiletého německého dluhopisu (%), posledních 98 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	1,43	8,5
Maďarsko	4,75	-25	Maďarsko	4,55	0,0	Maďarsko	3,97	5,0	Maďarsko	4,78	13,0
Polsko	3,00	-25	Polsko	2,77	-2,0	Polsko	2,46	-2,0	Polsko	3,30	16,5
Eurozóna	0,50	-25	Eurozóna	0,20	0,0	Eurozóna	0,20	0,4	Eurozóna	1,66	-0,7
USA	0-0,25	-75	USA	0,27	-0,1	USA	0,31	0,4	USA	2,14	-2,1
UK	0,50	-50	UK	0,51	0,0	UK	0,51	0,7	UK	2,02	-1,1

PRIBOR	bps zm.		EURIBOR	bps zm.		CZK IRS	bps zm.		EUR IRS	bps zm.	
O/N	0,18	0,0				1Y	0,46	1,0	1Y	0,33	0,4
SW	0,22	0,0	SW	0,08	0,1	2Y	0,58	-0,5	2Y	0,39	1,4
2W	0,23	0,0	2W	0,09	0,0	3Y	0,70	2,0	3Y	0,52	2,9
1M	0,31	0,0	1M	0,11	0,0	4Y	0,82	3,0	4Y	0,68	2,6
3M	0,46	0,0	3M	0,20	0,0	5Y	0,92	7,5	5Y	0,86	2,0
6M	0,60	0,0	6M	0,29	0,0	10Y	1,43	8,5	10Y	1,66	-0,7
1Y	0,75	0,0	1Y	0,47	-0,2	15Y	1,77	3,0	15Y	2,14	-1,43

Pribor	%	bps zm.	Euribor	%	bps zm.	CDS ČR	bps	bps zm.	CDS 5Y	bps	bps zm.
FRA 1x4	0,49	-0,1	FRA 1x4	0,20	0,1	1Y	12	0,0	Maďarsko	270	0
FRA 3x6	0,44	-2,0	FRA 3x6	0,20	0,4	2Y	19	0,0	Polsko	77	0
FRA 6x9	0,39	-6,0	FRA 6x9	0,21	-1,4	5Y	56	0,0	Slovensko	91	0
FRA 9x12	0,40	-4,0	FRA 9x12	0,24	2,1	10Y	84	0,0	Irsko	142	0
									Portugal.	269	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
Německo	8:00	HDP	1Q/2013 *F			0,1	-0,2	0,1	-0,2	0,1	-0,2
Německo	8:00	Spotřebitelská důvěra GfK	06/2013			6,5		6,2		6,2	
Francie	8:45	Index podnik. nálady INSEE	05/2013			92		89		88	
Německo	10:00	Index podnikatelské nálady Ifo	05/2013					104,4		104,4	
Německo	10:00	Index Ifo (hodnocení současné situace)	05/2013					107		107,2	
Německo	10:00	Index Ifo (očekávání)	05/2013					101,5		101,6	
Polsko	10:00	Maloobchodní tržby	04/2013					-1	1,2	16,8	0,1
Polsko	10:00	Míra nezaměstnanosti	04/2013					13,9		14,3	
EMU	12:00	Projev Weidmanna v Paříži	05/2013								
USA	14:30	Zakázky na zboží dlouhodobé spotřeby	04/2013					1,7		-5,7	
USA	14:30	Zakázky na zboží dl. spotř. bez dopr. prostředí	04/2013					0,5		-1,4	
EMU	14:30	Projev Constancia v Bruselu	05/2013								
EMU	17:45	Projev Rehna na konferenci v Bruselu	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.