



www.csob.cz/Analyzy



DENNÍ FINANČNÍ ZPRAVODAJ

Čtvrtek 13.06.2013

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
SR	9:00	Inflace	05/2013							0	1.7
Polsko	14:00	Inflace	05/2013							0.4	0.8
USA	14:30	Maloobchodní tržby - bez automobilů	05/2013							-0.1	

NAPŘÍČ TRHY

- **Japonské akcie se opět řítí z útesu - Nikkei dnes ztrácí 6.4 %**
- **Jens Weidman vystoupil proti intervencím ECB**
- **Americký dolar kvůli napětí před Fedem dál ztrácí...**

Měny		% zm.
EUR/CZK	25.57	-0.1
EUR/PLN	4.26	-0.3
EUR/HUF	296.7	0.0
EUR/USD	1.33	0.2
EUR/CHF	1.23	-0.3
USD/JPY	96.03	0.0
Dluhopisy		bps zm.
Česko 2Y	0.56	-2
Eurozóna 2Y	0.19	-2
USA 2Y	0.33	0
Česko 10Y	2.13	-7
Eurozóna 10Y	1.60	-2
USA 10Y	2.23	4
Kreditní marže		bps zm.
iTRAXX Banky BBB	580	7
Itálie CDS 5Y	219	0
Španělsko CDS 5Y	202	0
Akcie		% zm.
PX	115	0.8
DAX	8143	-1.0
S&P500	1613	-0.8
volatilita (VIX)	19	8.9
Komodity		% zm.
Zlato	1388	0.2
Ropa Brent	103.4	0.9

V Německu začalo na začátku týdne u ústavního soudu veřejné slyšení ve věci stížnosti na Evropskou centrální banku (ECB). Středobodem stížnosti jsou operace OMT (outright monetary transaction) - odhodlání neomezeně intervenovat ve prospěch periferních dluhopisových trhů v případě, že se jejich výnosy dostanou nad úroveň, na které se členský stát nemá šanci financovat. Nutnou podmínkou pro spuštění OMT je dohoda periferní vlády s Trojkou na pomoci z fondu ESM (tu musí schválit národní legislativci - v Německu Bundestag). Teoreticky tak má německý daňový poplatník poslední slovo v tom, jestli OMT rozjet nebo ne. Dotčená se ale cítí německá Bundesbanka - finální slovo by podle řady jejich členů měla mít ona, aby si uchovala svojí nezávislost na fiskální politice.

Jak vše dopadne? Spolu s většinou analytiků věříme, že německý ústavní soud fungování OMT výrazně nekomplikuje. Na druhou stranu úplně beze změny OMT asi nezůstanou. Šéf německého ústavního soudu včera otevřeně řekl, že při rozhodování vůbec nebudou brát v potaz účinnost spuštění OMT na trzích.

Ta je zjevná od poloviny roku 2012. Díky představení tohoto nástroje jdou periferní výnosy vesměs dolů, a to aniž by ECB musela ve skutečnosti intervenovat na trzích. Naopak, její bilance se na rozdíl od bilance Fedu začala od začátku tohoto roku rychle smrskávat. Německý ministr financí W. Schauble a člen bankovní rady ECB J. Asmussen včera před soudem hájili stanovisko, že ECB jedná v rámci svého mandátu, zůstává nezávislá a nemůže být nařčená z přímého financování vlád. To je převládající argumentace, která poukazuje na to, že primárním cílem OMT není financování vlády. Opačného názoru je šéf Bundesbanky J. Wiedmann. Včera soudy řekl, že OMT podle něj stírají hranici mezi měnovou a fiskální politikou a mohou snížit disciplínu periferních vlád. Podle něj by bylo dobré, aby se vyjasnily pravomoce ECB (článek 123). Před otevřením článku 123 většina ekonomů a právníků ECB varuje - může to být otevření Pandořiny skříňky, které by do politiky ECB i na trhy vneslo výraznou nejistotu. Podle posledních zpráv z Německa lze verdikt očekávat spíše až po parlamentních volbách (22.9 2013).

Další komentáře na Twitteru:

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

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

TRHY

Denní FX výhled	EUR/CZK	25.50 - 25.80	EUR/USD	1.32 - 1.35	USD/CZK	18.89 - 19.55
Týdenní FX výhled	EUR/CZK	25.40 - 26.00	EUR/USD	1.30 - 1.35	USD/CZK	18.81 - 20.00

Korelační matice FX kurzů

	EUR/PLN	EUR/HUF	EUR/USD
EUR/CZK	-0.11	-0.03	-0.13
EUR/PLN		0.60	-0.05
EUR/HUF			-0.24

korelace půlhodinových změn (za 5 dní)

Forward EUR/CZK		% zm.
1M	25.6	-0.06
3M	25.6	-0.06
6M	25.6	-0.06
1 Rok	25.6	-0.06

Forward USD/CZK		% zm.
1M	19.2	-0.21
3M	19.2	-0.21
6M	-0.2	-0.22
1 Rok	19.1	-0.21

Impl. volatilita 3M	%	p.b.
EUR/CZK	6.7	0.10
EUR/PLN	9.1	-0.04
EUR/HUF	11.7	-0.55
EUR/USD	8.5	0.10

Komodity		% zm.
Hliník (USD/t)	1864	-1.2
Měď (USD/t.)	7120	0.8
WTI (USD/bbl)	95.9	0.5

Středoevropské měny

Středoevropské měny včera posílily, přičemž největší zisky (0,7 %) si připsal forint. Posiloval ale i polský zlotý. Česká koruna, která si v poslední době udržuje funkci bezpečného přístavu, potvrdila svou roli nejméně volatilní měny, a oscilovala okolo stávajících 25,60 EUR/CZK. Za posílením nicméně nestály žádné nově zveřejněné fundamentální faktory, ale spíše se jednalo o korekci nedávných ztrát a region zůstává i nadále velmi citlivý na události na globálních trzích, zejména na možný útlum politiky kvantitativního uvolňování ze strany amerického Fedu.

Dnes bude z regionálních dat zajímavá polská inflace. Květnový růst cen podle našeho názoru ukáže, že inflace se drží stále nízkou (0,8% y/y), i když svého dna by měla dosáhnout až v létě, kdy se chystá administrativní snížení cen energií.

EUR/USD

Měnový pár se řítí dál nad 1,33 EUR/USD. Ztráty dolaru jsou dané strachem z dalších blížících se makročísel (zítra maloobchodní tržby), které mohou být poslední kostičkou do skládky, kterou bude Fed postřebovat ke svému červnovému rozhodnutí (příští týden).

Věříme, že Fed nebude chtít zatím ústup z měnové expanze uspěchat, a omezí nákupy dluhopisů do bilance až na podzim tohoto roku. To by se dolaru dvakrát líbit nemělo. I když střednědobě zůstáváme fanoušky dolaru, krátkodobě může být dolar ještě pod tlakem. Z technického pohledu bude důležité, zda se mu podaří týden uzavřít nad 1,331 EUR/USD. Tam by si otevřel prostor pro další ztráty - teoreticky až k 1,37.

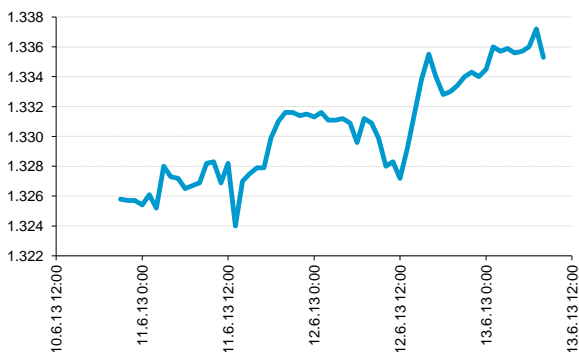
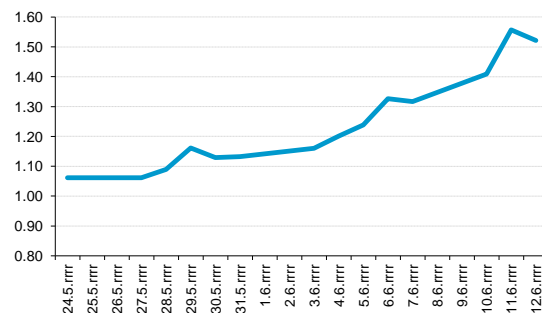
Dluhopisy

Globální výprodej vládních dluhopisů se včera pozastavil, když výnosy lehce poklesly. Stalo se tak i přesto, že aukce desetiletého amerického vládního dluhopisu se příliš nevydařila a nabídka na primárním trhu byla (relativně) nejnížší od srpna loňského roku. Poněkud lépe na to byl českých primární dluh, kde včera rovněž proběhla aukce, když zejména poptávka po šestiletém dluhopisu byla velmi silná.

Dnes budou trhy dluhopisů sledovat především americká data, kde by vedle pravidelných týdenních statistik z trhu práce měly rezonovat údaje o amerických maloobchodních tržbách za květen. Trh přitom čeká poměrně silný přírůstek - ten pokud se potvrdí, může tlačit výnosy dále na sever a to minimálně do zasedání Fedu příští týden.

Komodity

Ceny komodit těžily z oslabujícího dolaru, což se projevilo zejména u zlata a mědi. Naopak ceny ropy slabý dolar nedokázal tentokrát příliš povzbudit, neboť jejich růst přibrzdil nečekaný nárůst zásob v USA nahlášený agenturou EIA.

EUR/USD

Výnos pětiletého českého dluhopisu (%)


TABULKY - ÚROKOVÉ SAZBY

Očekávané změny oficiálních úrokových sazeb

ČNB: 2013 - beze změn ECB: 2013/6 - beze změn 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	0.49	-1.0	ČR	1.77	1.0
Maďarsko	4.50	-25	Maďarsko	4.39	0.0	Maďarsko	4.20	-7.0	Maďarsko	5.74	-13.0
Polsko	2.75	-25	Polsko	2.76	0.0	Polsko	2.67	-3.0	Polsko	3.76	-9.0
Eurozóna	0.50	-25	Eurozóna	0.21	0.3	Eurozóna	0.26	-2.8	Eurozóna	1.90	2.3
USA	0-0.25	-75	USA	0.27	0.1	USA	0.33	-0.2	USA	2.41	-1.0
UK	0.50	-50	UK	0.51	0.0	UK	0.53	0.7	UK	2.29	1.9

PRIBOR	bps zm.		EURIBOR	bps zm.		CZK IRS	bps zm.		EUR IRS	bps zm.	
O/N	0.18	0.0				1Y	0.51	0.0	1Y	0.40	0.6
SW	0.22	0.0	SW	0.09	0.0	2Y	0.75	0.0	2Y	0.57	-0.2
2W	0.24	0.0	2W	0.10	0.1	3Y	0.95	3.0	3Y	0.75	-1.0
1M	0.31	0.0	1M	0.12	0.1	4Y	1.13	0.0	4Y	0.94	-0.9
3M	0.46	0.0	3M	0.21	0.3	5Y	1.33	3.0	5Y	1.14	-0.1
6M	0.60	0.0	6M	0.32	0.4	10Y	1.77	1.0	10Y	1.90	2.3
1Y	0.76	1.0	1Y	0.50	0.2	15Y	2.14	2.0	15Y	2.30	2.8

Pribor	%	bps zm.	Euribor	%	bps zm.	CDS ČR	bps	bps zm.	CDS 5Y	bps	bps zm.
FRA 1x4	0.48	-2.0	FRA 1x4	0.23	-2.2	1Y	20	0.0	Maďarsko	320	-6
FRA 3x6	0.49	-1.0	FRA 3x6	0.26	-2.8	2Y	28	0.0	Polsko	90	0
FRA 6x9	0.53	1.0	FRA 6x9	0.31	-1.7	5Y	64	0.0	Slovensko	89	0
FRA 9x12	0.54	-3.0	FRA 9x12	0.37	-3.0	10Y	92	0.0	Irsko	160	0
									Portugal.	365	2

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
SR	9:00	Inflace	05/2013							0	1.7
EMU	10:00	Měsíční zpráva ECB	06/2013								
Polsko	14:00	Inflace	05/2013							0.4	0.8
USA	14:30	Index dovozních cen	05/2013							-0.5	-2.6
USA	14:30	Maloobchodní tržby	05/2013							0.1	
USA	14:30	Maloobchodní tržby - bez automobilů	05/2013							-0.1	
USA	14:30	Nové žádosti o dávky v nezaměstnanosti	06/2013								
USA	14:30	Pokračující žádosti o dávky v nezaměstnanosti	06/2013								

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.