



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
Polsko	14:00	Průmyslová výroba	05/2013					-0,3	-1,9	-2,3	2,7
USA	20:15	Zasedání FOMC	06/2013					0,25		0,25	

NAPŘÍČ TRHY

- **Fed sníží odhad inflace a nezaměstnanosti, Bernanke bude mlžit o zpomalení QE**
- **Dolar před zasedáním FOMC dále slábně**
- **Lízal z ČNB: pravděpodobnost intervencí je vyšší**

Měny		% zm.
EUR/CZK	25,65	0,2
EUR/PLN	4,27	0,7
EUR/HUF	294,0	0,7
EUR/USD	1,34	0,2
EUR/CHF	1,23	-0,1
USD/JPY	95,33	0,9
Dluhopisy		bps zm.
Česko 2Y	0,52	3
Eurozóna 2Y	0,17	3
USA 2Y	0,27	0
Česko 10Y	2,04	5
Eurozóna 10Y	1,56	5
USA 10Y	2,19	1
Kreditní marže		bps zm.
iTRAXX Banky BBB	580	7
Itálie CDS 5Y	226	8
Španělsko CDS 5Y	209	7
Akcie		% zm.
PX	119	0,5
DAX	8230	0,2
S&P500	1652	0,8
volatilita (VIX)	17	-1,1
Komodity		% zm.
Zlato	1368	-1,2
Ropa Brent	106,1	0,4

Již včera jsme se na tomto místě zamýšleli nad tím, co může trhům přinést naprosto klíčové zasedání vedení americké centrální banky - výboru FOMC. Z pohledu trhů je zásadní odhadnout okamžik, kdy by Fed mohl začít redukovat nákupy dluhopisů do své bilance. Hlavním expanzivním nástrojem měnové politiky Fedu jsou měsíční nákupy vládních dluhopisů ve výši 45 mld. USD a hypotečních dluhopisů (MBS) ve výši 40 mld. USD. Tyto nákupy podporují nejen ceny dluhopisů, ale i ostatních aktiv a trhy mají opravdu dobrý důvod být před zveřejněním výstupů z včerejšího a dnešního jednání FOMC nervózní. Šéf Fedu Bernanke nedávno naznačil, že by k takovému přitvzení měnové politiky mohlo dojít již během několika příštích zasedání Fedu. Jak vyplývá z posledního zápisu ze zasedání FOMC, několik (zbývajících) jestřábů by rádo zasáhlo již na tomto zasedání. Na druhou stranu jeden z centristických členů FOMC uvedl, že s ohledem na rekordně nízkou inflaci není třeba tempo expanze jakkoliv redukovat. Kdy tedy Fed skutečně oznámí zpomalení expanze zvané kvantitativní uvolňování (QE)?

Vhodný okamžik ke komunikaci tak zásadní změny politiky se jeví tisková konference šéfa Fedu po zasedání FOMC. Tiskovka je ovšem pořádána pouze každé druhé zasedání, což výrazně redukuje počet možností, kdy by mohla být změna politiky Fedu oficiálně komunikována. Do konce roku 2013 proběhnou jen tři zasedání FOMC, po nichž bude následovat tisková konference – dnes, 18. září a 18. prosince. S ohledem na převážně holubičí složení vedení Fedu je krajně nepravděpodobné, že by Fed k utažení měnové politiky (skrze redukcí nákupu dluhopisů) přikročil tento měsíc. Na druhou stranu jistá změna rétoriky je po dnešním zasedání možná – tím spíše, že šéf Fedu Bernanke nebude mít tentokrát možnost osobně změnu kurzu komunikovat na pravidelné srpnové konferenci centrálních bankéřů v Jackson Hole, kam letos nezavítá. Sázíme na to, že první opatrné omezení QE přijde nejdříve na zářijovém zasedání FOMC. Tento scénář je postaven na předpokladu, že situace na americkém trhu práce se bude dále vylepšovat, tzn. měsíční přírůstky nových pracovních míst budou v řádu 150 tisíc a více.

Další komentáře na Twitteru:

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

TRHY

Denní FX výhled	EUR/CZK	25,50 - 25,75	EUR/USD	1,33 - 1,35	USD/CZK	18,89 - 19,36
Týdenní FX výhled	EUR/CZK	25,45 - 26,00	EUR/USD	1,31 - 1,36	USD/CZK	18,71 - 19,85

Korelační matice FX kurzů

	EUR/PLN	EUR/HUF	EUR/USD
EUR/CZK	-0,06	0,01	-0,18
EUR/PLN		0,55	0,01
EUR/HUF			-0,08

korelace půlhodinových změn (za 5 dní)

Forward EUR/CZK	% zm.	
1M	25,6	0,15
3M	25,6	0,15
6M	25,6	0,14
1 Rok	25,6	0,14

Forward USD/CZK	% zm.	
1M	19,1	-0,09
3M	19,1	-0,08
6M	-0,1	-0,08
1 Rok	19,1	-0,09

Impl. volatilita 3M	%	p.b.
EUR/CZK	6,5	-0,23
EUR/PLN	9,2	0,28
EUR/HUF	11,3	-0,15
EUR/USD	8,3	0,06

Komodity	% zm.	
Hliník (USD/t)	1841	-0,2
Měď (USD/t.)	7005	-1,1
WTI (USD/bbl)	98,4	0,7

Středoevropské měny

Maďarský forint, polský zlotý a rumunský lei nejvíce odnášejí nervozitu před dnešním výsledkem zasedání Fedu. Strach z konce QE (viz úvodník) včera oslabil zlotý i forint o 0,8 %, zatímco česká koruna nehledě na politickou krizi s kriminální zápletkou zůstala bez výraznějších šrámů.

Na druhou stranu prostor pro zisky koruny z těchto úrovní je velice omezený. ČNB je znovu překvapena nižší inflací a v nové prognóze asi ještě trochu oslabí vysněný kurz koruny. Člen bankovní rady Lubomír Lízal navíc včera přímo řekl, že slabší inflace zvyšuje šanci na intervence proti CZK. I technický obrázek na EUR/CZK v tuto chvíli ukazuje na neochotu měnového páru zůstat pod 25,50. Pravděpodobnější je tak v tuto chvíli opětovný test úrovní v okolí 26,00.

EUR/USD

Americký dolar je před zasedáním Fedu nervózní. Na rozdíl od rozvíjejících se trhů (jako forint nebo lei) má ale strach z neomezeného pokračování QE. Včera se kvůli tomu znovu dostal pod tlak a měnový pár atakoval 1,34 EUR/USD.

Dnešní zasedání Fedu (viz úvodník) dolaru příliš nepomůže. Čekáme, že Ben Bernanke bude spíše tlumit sázky na rychlé otočení měnového kormidla. Na druhé straně střednědobě zůstáváme fanoušky dolaru a věříme, že by měl na frontě s eurozónou časem opět získat navrch díky lepší dynamice ekonomiky (při srovnání s eurozónou).

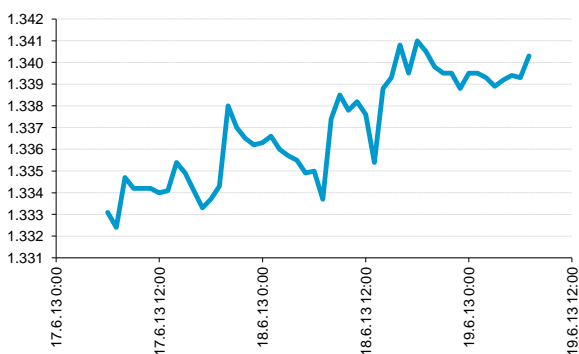
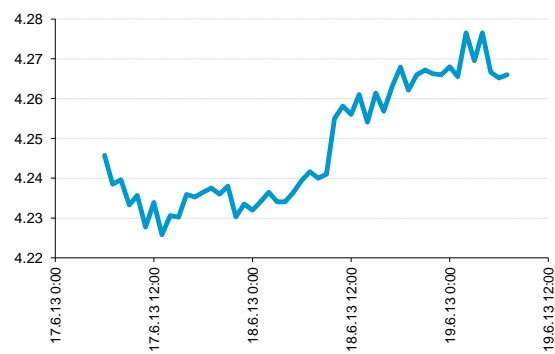
Dluhopisy

Zatímco německým vládním dluhopisům se včera s ohledem na relativně dobrý výsledek indexu podnikatelské nálady v Německu - ZEW nedařilo, pak americká výnosová křivka doznala jen malých změn mimo jiné i díky tomu, že květnové údaje o inflaci dopadly přesně tak, jak trh očekával.

Dnešek bude samozřejmě výhradně o zasedání FOMC. Od Fedu očekáváme dílčí změny v makro prognóze (snížení odhadu pro inflaci a míru nezaměstnanosti), přičemž Ben Bernanke by měl zopakovat věty pronesené z vystoupení v americkém Kongresu. Zde uvedl, že ke zpomalení tempa nákupu dluhopisů by mohlo dojít během několika dalších zasedání, přičemž vše bude podmíněno příchozími daty.

Komodity

Zlato včera překvapivě před americkým Fedem ztratilo více jak procento, a to nehledě na souběžné ztráty amerického dolaru.

EUR/USD

EUR/PLN


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	-1,0	ČR	0,48	-3,0	ČR	1,71	4,0
Maďarsko	4,50	-25	Maďarsko	4,38	0,0	Maďarsko	4,02	14,0	Maďarsko	5,49	35,5
Polsko	2,75	-25	Polsko	2,75	0,0	Polsko	2,60	4,0	Polsko	3,76	15,5
Eurozóna	0,50	-25	Eurozóna	0,21	0,0	Eurozóna	0,26	1,4	Eurozóna	1,84	-0,1
USA	0-0,25	-75	USA	0,27	-0,1	USA	0,31	0,1	USA	2,36	1,8
UK	0,50	-50	UK	0,51	0,0	UK	0,52	0,5	UK	2,29	4,8

PRIBOR	bps zm.		EURIBOR	bps zm.		CZK IRS	bps zm.		EUR IRS	bps zm.	
O/N	0,18	-2,0				1Y	0,51	0,0	1Y	0,39	-0,6
SW	0,22	-2,0	SW	0,09	-0,1	2Y	0,75	0,0	2Y	0,54	2,8
2W	0,24	-2,0	2W	0,10	-0,1	3Y	0,93	2,0	3Y	0,71	3,3
1M	0,31	-2,0	1M	0,12	0,2	4Y	1,14	4,0	4Y	0,89	3,3
3M	0,46	-1,0	3M	0,21	0,0	5Y	1,27	3,0	5Y	1,07	2,4
6M	0,60	0,0	6M	0,32	0,1	10Y	1,71	4,0	10Y	1,84	-0,1
1Y	0,76	0,0	1Y	0,50	0,2	15Y	2,06	2,0	15Y	2,27	2,09

Pribor	%	bps zm.	Euribor	%	bps zm.	CDS ČR	bps	bps zm.	CDS 5Y	bps	bps zm.
FRA 1x4	0,50	-0,8	FRA 1x4	0,23	0,5	1Y	20	0,0	Maďarsko	298	15
FRA 3x6	0,48	-3,0	FRA 3x6	0,26	1,4	2Y	27	0,0	Polsko	81	0
FRA 6x9	0,47	-5,0	FRA 6x9	0,30	2,5	5Y	64	0,0	Slovensko	88	0
FRA 9x12	0,55	-3,0	FRA 9x12	0,37	4,0	10Y	92	0,0	Irsko	157	-1
									Portugal.	363	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
Polsko	14:00	Průmyslová výroba	05/2013					-0,3	-1,9	-2,3	2,7
Polsko	14:00	Výrobní ceny	05/2013					0	-2,5	-0,6	-2
USA	20:15	Zasedání FOMC	06/2013					0,25		0,25	
USA	20:30	Projev Bernankeho na tiskové konferenci	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.