



www.csob.cz/Analyzy



DENNÍ FINANČNÍ ZPRAVODAJ

Čtvrtek 20.06.2013

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
Německo	9:55	Index nákupních manažerů v průmyslu	06/2013 *P					49,9		49,4	
EMU	10:00	Index nákupních manažerů v průmyslu	06/2013 *P					48,6		48,3	
USA	14:30	Nové žádosti o dávky v nezaměstnanosti	06/2013					340		334	
USA	16:00	Podnikatelská nálada philadelph. Fedu	06/2013					-2		-5,2	

NAPŘÍČ TRHY

- **Překvapivě jestřábí Fed odstartoval globální výprodej napříč trhy aktiv**
- **Fed může nákupy dluhopisů začít zpomalovat v druhé půlce roku, QE může skončit do roka**
- **Maďarský forint je po Fedu opět na dostřel od 300 EUR/HUF**

Měny		% zm.
EUR/CZK	25,69	0,2
EUR/PLN	4,29	0,5
EUR/HUF	297,8	1,3
EUR/USD	1,33	-0,7
EUR/CHF	1,23	0,1
USD/JPY	96,47	1,2
Dluhopisy		bps zm.
Česko 2Y	0,52	0
Eurozóna 2Y	0,17	0
USA 2Y	0,31	4
Česko 10Y	2,03	-1
Eurozóna 10Y	1,55	-1
USA 10Y	2,35	17
Kreditní marže		bps zm.
iTRAXX Banky BBB	580	7
Itálie CDS 5Y	226	0
Španělsko CDS 5Y	209	0
Akcie		% zm.
PX	120	0,4
DAX	8197	-0,4
S&P500	1629	-1,4
volatilita (VIX)	17	0,2
Komodity		% zm.
Zlato	1351	-1,2
Ropa Brent	105,8	-0,3

Tak dlouhou většina analytiků psala o tom, že americká centrální banka bude ve svém komentáři velmi opatrná, aby nedala trhům záminku se domnívat, že zpřísňování měnové politiky je blíže než si myslí, až se stal přesný opak. Věta, která přitom asi nejlépe vystihuje změnu uvažování Fedu a přinesla největší překvapení a v podstatě i škody trhům, přitom hovoří o tom, že výbor řídící měnovou politikou (FOMC) shledal, že negativní rizika pro (americkou) ekonomiku a trh práce se od minulého podzimu vytratila. Toto suché konstatování, pak nutně předurčilo i vyznění tiskové konference šéfa Fedu Bernankeho, který zde uvedl, že pokud se bude naplňovat aktualizovaná makroekonomická prognóza (letošní růst HDP 2,4 %, nezaměstnanost klesající k 7,25 %), Fed zpomalí tempo nákupu dluhopisů do své bilance (kterými banka podporuje ekonomiku) později v tomto roce. Bernanke také varoval, že příslib Fedu, který hovoří o tom, že americké oficiální úrokové sazby zůstanou na nule, dokud míra nezaměstnanosti bude nad 6,5 % a očekávaná inflace pod 3 %, není míněn deterministicky (čti doslova).

Co to všechno znamená? Zdá se, že trhy si výstupy ze zasedání FOMC vyložily jednoznačně - zpřísnění měnové politiky (v podobě zpomalení nákupů dluhopisů) podle nich může přijít dříve - v podstatě na každém dalším zasedání Fedu. Tak horké to podle našeho názoru asi nebude, neboť poslední čísla z americké ekonomiky jsou přece jenom smíšená a Fed si s takovým krokem počká na okamžik, kdy po zasedání FOMC bude následovat tisková konference Bernankeho. I proto po včerejšku stále sázíme na to, že nejbližší možný termín pro oznámení redukce tempa kvantitativního uvolňování je 18. září.

Další komentáře na Twitteru:

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

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

TRHY

Denní FX výhled	EUR/CZK	25,60 - 25,80	EUR/USD	1,32 - 1,33	USD/CZK	19,25 - 19,55
Týdenní FX výhled	EUR/CZK	25,50 - 26,00	EUR/USD	1,30 - 1,34	USD/CZK	19,03 - 20,00

Korelační matice FX kurzů

	EUR/PLN	EUR/HUF	EUR/USD
EUR/CZK	0,04	0,07	-0,18
EUR/PLN		0,50	-0,01
EUR/HUF			-0,02

korelace půlhodinových změn (za 5 dní)

Forward EUR/CZK

	% zm.
1M	25,7 0,19
3M	25,7 0,19
6M	25,7 0,19
1 Rok	25,7 0,18

Forward USD/CZK

	% zm.
1M	19,3 0,96
3M	19,3 0,96
6M	1,0 0,96
1 Rok	19,3 0,98

Impl. volatilita 3M

	%	p.b.
EUR/CZK	6,6	0,10
EUR/PLN	9,4	0,13
EUR/HUF	11,5	0,20
EUR/USD	8,6	0,25

Komodity

	% zm.
Hliník (USD/t)	1830 -0,6
Měď (USD/t.)	6960 -0,6
WTI (USD/bbl)	98,2 -0,2

Středoevropské měny

Americký Fed překvapivě jestřábím komentářem rozpoutal výprodej napříč trochu rizikovějšími aktivy. Ve střední Evropě byla reakce typická. Zatímco česká koruna ztrácí jenom velice zlehka (-0,3%), polský zlotý je pod větším tlakem (-0,6%) a právě rodeo zažívá maďarský forint, který za posledních 36 hodin ztratil 1,5%. a je na dostřel od 300 EUR/HUF.

V tuto chvíli je jasné, že minimálně zlotý a forint ještě zesílí již tak silnou vazbu na riziková aktiva - korelační koeficient mezi denními změnami EUR/HUF a S&P 500 je nad 0,70 (na půlročních maximech). Věříme, že pokud Fed nadále nebude tlačen do utahování měnových kohoutů inflací, ale pouze zlepšováním výkonů reálné ekonomiky, nebude mít zájem na výraznějším výprodeji rizikových aktiv. I prostor pro ztráty středoevropských měn proto vidíme jako omezený. V případě EUR/PLN jsou navíc v blízkosti 4,30 opět pravděpodobné intervence ze strany centrální banky.

EUR/USD

Americký dolar v euforii z jestřábích komentářů Bena Bernankeho prudce posílil a spadl z okolí 1,34 k 1,326 EUR/USD (zisk 1,3 %). Víze nastíněná Benem Bernankem (pokud se bude ekonomika vyvíjet podle prognózy, omezovat QE od druhé poloviny roku 2013 a zcela ho utlumit do poloviny roku 2014) možná nepřekvapila sama o sobě svojí agresivitou. S něčím podobným také počítáme. Více zářející je ale konkrétnost, se kterou Ben Bernanke načrtl časový harmonogram. TI, kteří sázeli na to, že šéf Fedu bude mlžít a nechá si otevřený prostor na všechny strany, se spletli.

Dolar může ještě část ztrát uštědřených před zasedáním Fedu smazat. Brzy se ale znovu dostane do vleku domácích makročíslel, která jsou teď pro načasování ústupu z QE zásadní.

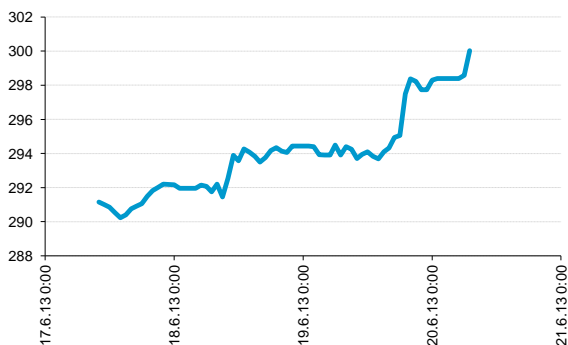
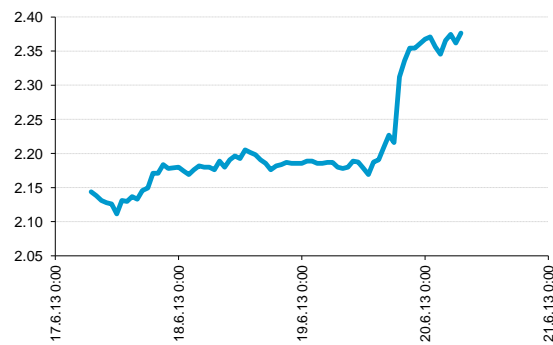
Dluhopisy

Americké dluhopisy zažily včera pravé peklo. Po slovech Bena Bernankeho vystřelil desetiletý výnos vzhůru o 15 bps a označoval nejvyšší úroveň od března 2012 (2,38%). Trend výprodeju bezpečných fixně úročených papírů nastartovaný v dubnu tohoto roku tak dál pokračuje.

Dnes se výprodej dluhopisů pochopitelně přenesl do Evropy a zasáhne samozřejmě i český trh. Lze přitom počítat s prudkým zestrměním výnosových křivek (dluhopisových i swapových). Růst výnosů v eurozóně a u nás samozřejmě nebude zcela kopírovat včerejší americký pohyb, zvláště pokud by se např. ukázalo, že důležité indexy podnikatelských nálad v západní Evropě (PMI) lehce zklamaly.

Komodity

Zlato ztratilo další procento a slova Bena Bernankeho se mu vůbec nelíbí. Příslib utahování měnových kohoutů ho dostal pod tlak a srazil ho k letošním minimům (1343 USD/uncí). Zisky z posledních dní také po zasedání Fedu mazala ropa, které se nechce dál pobývat nad 105 USD/barel.

EUR/HUF

Výnos desetiletého amerického dluhopisu (%)


EUR/HUF, posledních 70 hodin. Zdroj: Reuters. Výnos desetiletého amerického dluhopisu (%), posledních 70 hodin. Zdroj: Reuters.

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	1,70	-1,0
Maďarsko	4,50	-25	Maďarsko	4,37	-1,0	Maďarsko	5,51	2,0
Polsko	2,75	-25	Polsko	2,74	-1,0	Polsko	3,72	-4,0
Eurozóna	0,50	-25	Eurozóna	0,21	0,2	Eurozóna	1,88	4,6
USA	0-0,25	-75	USA	0,27	-0,1	USA	2,48	12,0
UK	0,50	-50	UK	0,51	0,0	UK	2,29	0,5

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	0,41	1,9
SW	0,22	0,0	SW	0,09	0,0	2Y	0,59	5,3	
2W	0,24	0,0	2W	0,11	0,2	3Y	0,77	6,0	
1M	0,31	0,0	1M	0,12	0,1	4Y	0,96	6,5	
3M	0,46	0,0	3M	0,21	0,2	5Y	1,13	5,1	
6M	0,60	0,0	6M	0,32	0,3	10Y	1,88	4,6	
1Y	0,76	0,0	1Y	0,51	0,3	15Y	2,35	8,33	

Pribor	%	bps zm.	Euribor	%	bps zm.	CDS ČR	bps	bps zm.	CDS 5Y	bps	bps zm.
FRA 1x4	0,50	-0,7	FRA 1x4	0,25	2,4	1Y	20	0,0	Maďarsko	298	0
FRA 3x6	0,50	2,0	FRA 3x6	0,29	3,0	2Y	27	0,0	Polsko	83	0
FRA 6x9	0,53	6,0	FRA 6x9	0,35	4,4	5Y	64	0,0	Slovensko	88	0
FRA 9x12	0,58	3,0	FRA 9x12	0,36	-1,0	10Y	92	0,0	Irsko	157	0
									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
Německo	8:00	Výrobní ceny	05/2013			-0,3	0,2	-0,1	0,3	-0,2	0,1
Francie	9:50	Index nákupních manažerů v průmyslu	06/2013 *P					47		46,4	
Německo	9:55	Index nákupních manažerů v průmyslu	06/2013 *P					49,9		49,4	
EMU	10:00	Index nákupních manažerů v průmyslu	06/2013 *P					48,6		48,3	
EMU	10:00	Index nákupních manažerů ve službách	06/2013 *P					47,5		47,2	
UK	10:30	Maloobchodní tržby	05/2013					0,8	0,2	-1,3	0,5
USA	14:30	Nové žádosti o dávky v nezaměstnanosti	06/2013					340		334	
USA	14:30	Pokračující žádosti o dávky v nezaměstnanosti	06/2013					2950		2973	
EMU	16:00	Index spotřebitelské důvěry	06/2013 *P					-21,5		-21,9	
USA	16:00	Podnikatelská nálada philadelph. Fedu	06/2013					-2		-5,2	
USA	16:00	Prodej stávajících domů	05/2013					5		4,97	
USA	16:00	Předstíhové ukazatele	05/2013					0,2		0,6	

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.