



www.csob.cz/Analyzy



DENNÍ FINANČNÍ ZPRAVODAJ

Středa 24.07.2013

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
Francie	9:50	Index nákupních manažerů v průmyslu	07/2013 *P					48.8		48.4	
Německo	9:55	Index nákupních manažerů v průmyslu	07/2013 *P					49.2		48.6	
EMU	10:00	Index nákupních manažerů v průmyslu	07/2013 *P					49.1		48.8	
USA	16:00	Prodej nových domů	06/2013					481		476	

NAPŘÍČ TRHY

- **Čínský růst ztrácí dech**
- **MNB srazila základní sazbu na nové historické minimum**
- **Guvernér ČNB Singer by rád viděl výrazně uvolněnější měnové podmínky**

Měny % zm.

EUR/CZK	25.96	0.1
EUR/PLN	4.21	-0.2
EUR/HUF	295.8	0.5
EUR/USD	1.32	0.3
EUR/CHF	1.24	0.2
USD/JPY	99.43	-0.2

Dluhopisy bps zm.

Česko 2Y	0.47	-5
Eurozóna 2Y	0.14	3
USA 2Y	0.31	1
Česko 10Y	2.06	-6
Eurozóna 10Y	1.55	3
USA 10Y	2.51	2

Kreditní marže bps zm.

iTRAXX Banky BBB	262	-6
Itálie CDS 5Y	222	-5
Španělsko CDS 5Y	212	-5

Akcie % zm.

PX	117	0.0
DAX	8314	-0.2
S&P500	1692	-0.2
volatilita (VIX)	13	3.0

Komodity % zm.

Zlato	1348	0.9
Ropa Brent	108.4	0.2

Čínský růst zdá se dále uvažovat. Alespoň to naznačuje poslední údaj o stavu "podnikatelské" nálady v čínském průmyslu, která podle bleskového červencového odhadu spadla na 11 měsíční maxima. Růst druhé největší ekonomiky světa se tak podle odhadů řady institucí dále zpomalí - zřejmě někam k úrovni 7 %. To samozřejmě stále není vůbec špatné číslo, avšak 7 % je rozhodně méně než 11 %, o které ekonomika rostla jen několik let zpátky.

Komunistické vedení Číny zjišťuje, že zamýšlená strukturální změna ekonomiky, která by na rozdíl od minulosti a současnosti měla daleko více sázet na domácí poptávku, se stále příliš nedaří. I Číňané relativně brzy přišli na to, že pokus stimulovat domácí poptávku skrze rychlou úvěrovou expanzi má negativní vedlejší efekty v podobě nafouknutí bubliny na domácím realitním trhu, o kterou se navíc opírá nestabilní sektor "stínového" bankovníctví.

Jeho současné problémy jsou dost možná i odrazem klesající nálady v průmyslu, který čelí utažení finančních podmínek.

Jestliže úvěrová expanze nezafungovala a chtějí-li čínští soudruzi udržet růst ekonomiky stůj co stůj, pak musí zkoušet vymyslet jinou poptávkovou stimulaci. Alternativou je samozřejmě rozpočtová expanze. Tu si Čína nepochybně může dovést, neboť její veřejné finance jsou ve velmi dobré kondici. Je jen otázkou, kam peníze z veřejných rozpočtů nasměrovat. Čínské vedení údajně uvažuje o masivních investicích do dopravní infrastruktury a životního prostředí. To by s ohledem na jeho stav v některých čínských městech mohl být velmi rozumný nápad.



Stáhněte si zdarma do mobilu či iPadu aplikaci ČSOB Finanční trhy



TRHY

Denní FX výhled	EUR/CZK	25.90 - 26.10	EUR/USD	1.31 - 1.33	USD/CZK	19.47 - 19.92
Týdenní FX výhled	EUR/CZK	25.75 - 26.20	EUR/USD	1.30 - 1.34	USD/CZK	19.22 - 20.15

Korelační matice FX kurzů

	EUR/PLN	EUR/HUF	EUR/USD
EUR/CZK	0.38	0.35	0.10
EUR/PLN		0.32	-0.30
EUR/HUF			0.17

korelace hodinových změn (za 5 dní)

Forward EUR/CZK	% zm.
1M	26.0 0.11
3M	26.0 0.10
6M	25.9 0.11
1 Rok	25.9 0.10

Forward USD/CZK	% zm.
1M	19.6 -0.18
3M	19.6 -0.18
6M	-0.2 -0.18
1 Rok	19.6 -0.18

Impl. volatilita 3M	%	p.b.
EUR/CZK	6.5	-0.35
EUR/PLN	7.8	-0.73
EUR/HUF	9.3	-0.45
EUR/USD	7.9	0.05

Komodity	% zm.
Hliník (USD/t)	n/a n/a
Měď (USD/t.)	n/a n/a
WTI (USD/bbl)	n/a n/a

Středoevropské měny

Včerejšek byl ve znamení centrálních bank. V Polsku guvernér NBP Belka řekl, že cyklus měnového uvolňování již skončil. To spolu s nečekaně dobrým výsledkem maloobchodních tržeb pomohlo zlotému. Naopak MNB včera sazby snížila o 25 bps na nové minimum 4 %. Následná mimořádná tisková konference ukázala, že se snižováním sazeb ještě zdaleka není u konce a sazby mohou jít až na 3,0-3,5 %. Ke snižování by mohlo podle guvernéra dojít v menších krocích - například po 10 bps. Forint reagoval oslabením o 0,5 %. Včerejšek byl také posledním dnem před zasedáním ČNB příští týden, kdy se představitelé centrální banky ještě vyjadřují k měnovým podmínkám. Guvernér Singer řekl, že by mu nevadily výrazné uvolněníjší měnové podmínky a naznačil, že nástrojem pro další uvolnění by bylo oslabení koruny. Podobně se vyjádřil i další člen bankovní rady Lízal. Podle našeho názoru současné hodnoty těsně pod 26 EUR/CZK jsou pro ČNB přijatelné a pokud nedojde k posílení, intervenci bychom neočekávali.

EUR/USD

Americký dolar včera znovu mírně oslaboval a dosáhl na měsíční minima, kam jej zahnal o něco slabší americká čísla ze stavebnictví, která přicházela během minulého týdne. Dnes se však dolar ze ztrát otepává, a to zejména díky horší podnikatelské náladě v Číně, kde index PMI propadl na jedenáctiměsíční minima. Pár EUR/USD se po jejich zveřejnění propadl zpět pod hranici 1,32.

Dnes dopoledne trh čeká ještě zveřejnění bleskových odhadů indexů PMI z eurozóny. Ty v minulém měsíci dopadly lépe, než se čekalo, a to zejména zásluhou jižních zemí. Pokud by to byl i příběh dnešních čísel, tak by se propad eura dolaru mohl zastavit.

Dluhopisy

Výnosy dluhopisů šly včera ve většině případů vzhůru; americký desetiletý výnos po relativně méně podařené aukci (dvouletých papírů) o 2 bazické body (bps), zatímco německý o 4 bps, což byl nejvýraznější posun vzhůru za poslední tři týdny. Pod tlakem se po čase ocitly i regionální dluhopisy - polské výnosy rostly o 12 bps, maďarské o 4 bps a české o 5 bps.

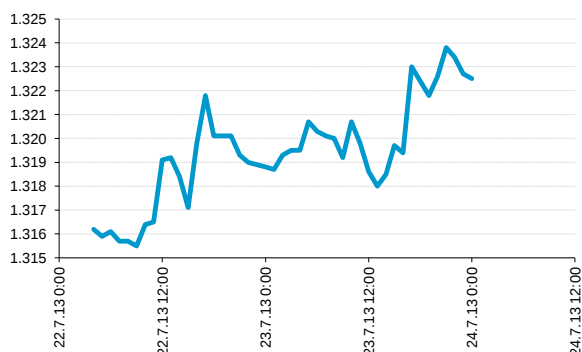
Nicméně, při dnešní české aukci (6 a 15 let) by s poptávkou po vládním dluhu neměl být problém. České dluhopisy sice letos rovněž ztrácí (desetileté výnosy jsou oproti závěru roku výše o 22 bps), ale revidovaná strategie financování státního dluhu by se měla postarat o dostatečnou poptávku.

Komodity

Včera se ceny "tvrdých" komodit měnily pouze málo. Nejvýraznější růst zaznamenalo zlato, které posílilo o 0,7 %. Ropa Brent a základní kovy v průměru rovněž rostly, ale zisky nebyly nikterak výrazné.

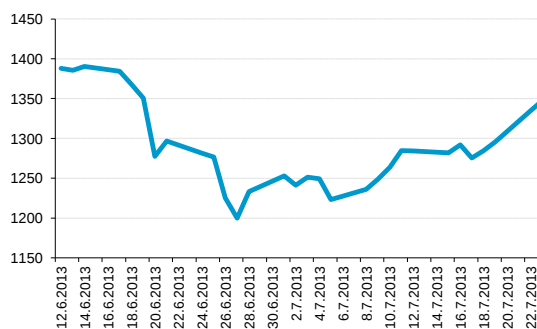
Pozornost trhů se dnes ráno obrací k bleskovým odhadům podnikatelských nálad za červenec. Index z Číny přitom nedopadl příliš dobře a dokonce prohloubil svůj propad na nejnižší úroveň za posledních 11 měsíců. Navíc, cenu mědi zřejmě nepotěší ani plán čínské vlády zakázat stavby budov financované z veřejných rozpočtů v horizontu následujících pěti let.

EUR/USD



EUR/USD, posledních 45 hodin. Zdroj: Reuters.

Zlato (USD/toz)



Zlato (USD/toz), posledních 30 dnů. 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			IBOR 3M			FRA 3x6			IRS 10 let		
	posl	zm.			bps zm.			bps zm.			bps zm.
ČR	0.05	-20	ČR	0.46	0.0	ČR	0.47	0.0	ČR	1.90	4.0
Maďarsko	4.00	-25	Maďarsko	4.19	0.0	Maďarsko	3.66	-9.0	Maďarsko	5.38	-2.0
Polsko	2.50	-25	Polsko	2.70	1.0	Polsko	2.67	1.0	Polsko	3.74	9.5
Eurozóna	0.50	-25	Eurozóna	0.22	0.3	Eurozóna	0.32	1.6	Eurozóna	1.90	4.4
USA	0-0.25	-75	USA	0.27	0.1	USA	0.33	1.6	USA	2.70	2.2
UK	0.50	-50	UK	0.51	0.0	UK	0.55	0.5	UK	2.43	5.1

PRIBOR			EURIBOR			CZK IRS			EUR IRS		
		bps zm.			bps zm.			bps zm.			bps zm.
O/N	0.17	0.0				1Y	0.49	0.1	1Y	0.43	0.5
SW	0.20	0.0	SW	0.11	0.5	2Y	0.79	2.0	2Y	0.57	1.9
2W	0.22	0.0	2W	0.11	0.3	3Y	1.02	4.0	3Y	0.72	3.3
1M	0.30	0.0	1M	0.13	0.3	4Y	1.20	0.6	4Y	0.92	3.8
3M	0.46	0.0	3M	0.22	0.3	5Y	1.39	3.0	5Y	1.12	4.0
6M	0.59	0.0	6M	0.34	0.6	10Y	1.90	4.0	10Y	1.90	4.4
1Y	0.75	0.0	1Y	0.53	1	15Y	2.28	4.4	15Y	2.32	3.27

Pribor			Euribor			CDS ČR			CDS 5Y		
	%	bps zm.		%	bps zm.		bps	bps zm.		bps	bps zm.
FRA 1x4	0.48	0.0	FRA 1x4	0.27	2.1	1Y	18	0.0	Maďarsko	293	1
FRA 3x6	0.47	0.0	FRA 3x6	0.32	1.6	2Y	25	0.0	Polsko	87	-1
FRA 6x9	0.49	1.0	FRA 6x9	0.36	2.1	5Y	62	0.0	Slovensko	96	0
FRA 9x12	0.50	-2.0	FRA 9x12	0.43	3.0	10Y	90	0.0	Irsko	148	-3
									Portugal.	444	-49

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
USA	0:00	5letá aukce	07/2013					35			
EMU	0:00	ECB vydává průzkum bankovních úvěrů	07/2013								
Francie	9:50	Index nákupních manažerů v průmyslu	07/2013 *P					48.8		48.4	
Německo	9:55	Index nákupních manažerů v průmyslu	07/2013 *P					49.2		48.6	
EMU	10:00	Index nákupních manažerů v průmyslu	07/2013 *P					49.1		48.8	
EMU	10:00	Index nákupních manažerů ve službách	07/2013 *P					48.7		48.3	
Itálie	10:00	Maloobchodní tržby	05/2013							-0.1	-2.9
ČR	12:00	Aukce st. dluhopisu 1,50 %, 2013-2019	07/2013								
ČR	12:00	Aukce st. dluhopisu 2,50 %, 2013-2028	07/2013								
USA	13:00	Kvartální zisk PepsiCo	2Q/2013								
USA	16:00	Prodej nových domů	06/2013					481		476	

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.