



[www.csob.cz/Analzy](http://www.csob.cz/Analzy)



## DENNÍ FINANČNÍ ZPRAVODAJ

**Středa 14.08.2013**

Jan Čermák, tel.: +420 261 353 578, e-mail: [jcermak@csob.cz](mailto:jcermak@csob.cz)

Jan Bureš, tel.: +420 261 353 574, e-mail: [jabures@csob.cz](mailto:jabures@csob.cz)

Petr Báča, tel.: +420 261 353 570, e-mail: [pbaca@csob.cz](mailto: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     | 2Q/2013 *P |       |     | 0.7        |     | 0.6       | 0.2  | 0.1       | -0.2 |
| SR       | 9:00 | HDP     | 2Q/2013 *P |       |     |            |     |           |      | 0.6       |      |
| Maďarsko | 9:00 | HDP     | 2Q/2013 *P |       |     |            |     | 0.4       | 0.6  | 0.7       | -0.9 |
| ČR       | 9:00 | HDP     | 2Q/2013 *P |       |     |            |     | 0.6       | -1.4 | -1.1      | -2.2 |

### NAPŘÍČ TRHY

- **Eurozóna skoncovala s recesí - Německo a Francie opět solidně rostou**
- **Rovněž český HDP by měl opatrně ohlásit dno recese**
- **Úrokové sazby se opět tlačí vzhůru a tak ceny vládních dluhopisů trpí**

| Měny             |       | % zm.   |  |
|------------------|-------|---------|--|
| EUR/CZK          | 25.88 | 0.2     |  |
| EUR/PLN          | 4.20  | 0.1     |  |
| EUR/HUF          | 298.1 | 0.2     |  |
| EUR/USD          | 1.33  | -0.3    |  |
| EUR/CHF          | 1.24  | 0.5     |  |
| USD/JPY          | 98.21 | 1.3     |  |
| Dluhopisy        |       | bps zm. |  |
| Česko 2Y         | 0.41  | 6       |  |
| Eurozóna 2Y      | 0.23  | 6       |  |
| USA 2Y           | 0.33  | 2       |  |
| Česko 10Y        | 2.32  | 9       |  |
| Eurozóna 10Y     | 1.81  | 11      |  |
| USA 10Y          | 2.72  | 10      |  |
| Kreditní marže   |       | bps zm. |  |
| iTRAXX Banky BBB | 242   | -2      |  |
| Itálie CDS 5Y    | 194   | -3      |  |
| Španělsko CDS 5Y | 180   | -4      |  |
| Akcie            |       | % zm.   |  |
| PX               | 120   | 0.4     |  |
| DAX              | 8416  | 0.7     |  |
| S&P500           | 1694  | 0.3     |  |
| volatilita (VIX) | 12    | -3.9    |  |
| Komodity         |       | % zm.   |  |
| Zlato            | 1321  | -1.2    |  |
| Ropa Brent       | 109.5 | 0.4     |  |

Lepší zprávy jsme si nemohli přát. Dvě největší ekonomiky eurozóny - Německo a Francie se rozběhly k viditelnému růstu. Oproti prvnímu čtvrtletí přidala německá ekonomika ve druhém kvartále na výkonu o 0,7%, přičemž francouzská zcela neočekávaně po dvou kvartálech propadů připsala půl procenta. Pokud bychom tato čísla převedli na statistiky, kterými jsou zvyklí reportovat růst Američané - neboli převedli mezikvartální růst na roční bázi - zjistíme, že Německo a Francie se posouvají v před 2-3%-ním tempem. A to opravdu čekal málokdo.

Přidáme-li k růstu Německa a Francie již dříve oznámený výsledek italského HDP za druhý kvartál (mezikvartální propad o "pouhých" 0,2%), pak již nemusíme čekat s velkým napětím na dnešní 11 hodinu, kdy bude oznámen výsledek HDP za celou eurozónu. Můžeme rovnou konstatovat, že nejdelší recese v eurozóně skutečně našla své dno. A tím bude v historických análech první čtvrtletí 2013.

Ve druhém čtvrtletí tohoto roku se totiž měnová unie dočkala růstu, který bude podle čerstvých indicií z Německa a Francie rozhodně silnější než původní skromná očekávání trhu (nárůst o 0,2% mezi-kvartálně).

A z dobrého výkonu eurozóny zjevně v druhém kvartále těžilo i Česko. Růst o 0,7 % mezikvartálně je výrazně lepší výsledek než jsme čekali. Meziročně je ovšem ekonomika stále v mínusu, tentokrát o 1,2 %. Dodejme jen, že ČNB ve své nejnovější prognóze očekávala propad o 1,7 %. Druhá recese za posledních pět let je tak u konce. Nebyla sice tak dramatická jako ta předchozí, ale na druhou stranu byla 2x delší. Začala propadem domácí spotřebitelské a investiční poptávky, ke které se bohužel v průběhu minulého roku přidal i útlum exportu. A jak se zdá, export naší ekonomiku rovněž z stále zaostává. Nyní je česká ekonomika na startu oživení, o jehož síle se ovšem rozhoduje především za našimi hranicemi.



Stáhněte si zdarma do mobilu či iPadu aplikaci ČSOB Finanční trhy



# TRHY

|                          |         |               |         |             |         |               |
|--------------------------|---------|---------------|---------|-------------|---------|---------------|
| <b>Denní FX výhled</b>   | EUR/CZK | 25.80 - 26.00 | EUR/USD | 1.32 - 1.34 | USD/CZK | 19.25 - 19.70 |
| <b>Týdenní FX výhled</b> | EUR/CZK | 25.60 - 26.10 | EUR/USD | 1.31 - 1.34 | USD/CZK | 19.10 - 19.92 |

## Korelační matice FX kurzů

|         | EUR/PLN | EUR/HUF | EUR/USD |
|---------|---------|---------|---------|
| EUR/CZK | 0.28    | 0.16    | 0.05    |
| EUR/PLN |         | 0.50    | -0.08   |
| EUR/HUF |         |         | -0.20   |

korelace hodinových změn (za 5 dní)

| Forward EUR/CZK | % zm.     |
|-----------------|-----------|
| <b>1M</b>       | 25.9 0.21 |
| <b>3M</b>       | 25.9 0.22 |
| <b>6M</b>       | 25.9 0.21 |
| <b>1 Rok</b>    | 25.8 0.19 |

| Forward USD/CZK | % zm.     |
|-----------------|-----------|
| <b>1M</b>       | 19.5 0.50 |
| <b>3M</b>       | 19.5 0.50 |
| <b>6M</b>       | 0.5 0.50  |
| <b>1 Rok</b>    | 19.5 0.50 |

| Impl. volatilita 3M | %   | p.b.  |
|---------------------|-----|-------|
| <b>EUR/CZK</b>      | 6.5 | -0.10 |
| <b>EUR/PLN</b>      | 8.0 | 0.05  |
| <b>EUR/HUF</b>      | 9.1 | 0.10  |
| <b>EUR/USD</b>      | 8.0 | 0.18  |

| Komodity              | % zm.     |
|-----------------------|-----------|
| <b>Hliník (USD/t)</b> | 1881 -0.3 |
| <b>Měď (USD/t.)</b>   | 7274 0.3  |
| <b>WTI (USD/bbl)</b>  | 106.6 0.4 |

## Středoevropské měny

Maďarský forint včera mírně oslabil, když jej lehce překvapila velmi nízká inflace (v červenci meziročně jen 1,8%), která dává maďarské centrální bance mandát pokračovat ve snižování úrokových sazeb.

Dnešní lepší výsledek HDP (+0,7% q/q, -1,2% y/y) může být pro českou korunu vzpruhou. ČNB totiž ve své srpnové prognóze počítala s poklesem o 1,7% meziročně. Na druhou stranu je třeba říct, že růst přichází po šesti kvartálech propadu a táhne ho pravděpodobně opět znovu vývoz. Slabá domácí poptávka a nízká inflace tedy pořád udržují intervence proti koruně ve hře. Koruna by proto pořád měla mít problém s posunem pod 25,70 EUR/CZK.

A konečně polský zlotý, který v posledních dnech celkem viditelně zpevňoval, si dnes musí dát pozor na výsledek červencové inflace. Pokud ta bude neočekávaně nízká (jako u nás a v Maďarsku), mohou se do hry dostat úvahy o tom, že by NBP ještě jednou sáhla ke snížení úroků. A to by se PLN nemuselo moc líbit.

## EUR/USD

Včera se dolaru dařilo a po jestřábích komentářích Lockharta z Fedu si připsal třetí ziskovou seanci v řadě. Eurodolar se posunul k 1,326.

Dnes ráno budou hlavním magnetem čísla za HDP v eurozóně. Po lepším výsledku evropského a především německého průmyslu očekáváme rychlejší růst než trh. Ranní čísla zatím ukázala rychlejší růst francouzského HDP (0,5% q/q) a rovněž HDP v Německu dopadl lépe (0,7% q/q). To by euru mohlo dodat sílu vzdorovat nastupujícímu dolaru. Žádné výrazné zisky eura ale v tuto chvíli nečekáme. Měnový pár ukázal v posledních seancích poměrně jasně, že 1,34 EUR/USD je velice silná bariéra, která se s vidinou tvrdší politiky amerického Fedu bude přeskakovat těžko.

## Dluhopisy

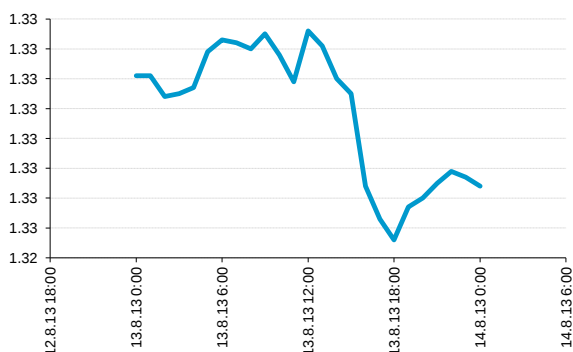
Výnosy bezpečných vládních dluhopisů - počínaje těmi americkými, přes německé až po ty naše - včera dále razantně rostly. Měla to na svědomí příznivá data z obou stran Atlantiku. Na jedné straně přišel velmi dobrý signál ze strany německého indexu podnikatelské nálady ZEW a na straně druhé pak velmi dobrý výsledek amerických maloobchodních tržeb. Výnosy na delším konci výnosových křivek se tak přiblížily na dostřel maxim dosažených v průběhu června.

A ta mohou být zejména v Evropě již velmi brzy atakována, neboť eurozóna hlásí konec vleklé recese. Alespoň to naznačuje překvapivý růst francouzského HDP ve druhém čtvrtletí a velmi solidní výsledek německé ekonomiky ve stejném období.

## Komodity

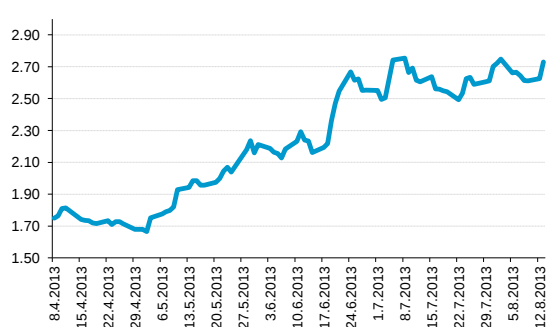
Měď posílila na devítiměsíční maxima. Solidní čísla z USA i z eurozóny v kombinaci se zprávami o nedostatku mědi na čínském trhu přebily efekt silnějšího dolaru. Ten se podepsal negativně především na zlatu.

## EUR/USD



EUR/USD, posledních 25 hodin. Zdroj: Reuters.

## Výnos desetiletého amerického dluhopisu (%)



Výnos desetiletého amerického dluhopisu (%), posledních 90 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 | posl zm.        | IBOR 3M  | bps zm.   | FRA 3x6  | bps zm.   | IRS 10 let | bps zm.   |
|-------------|-----------------|----------|-----------|----------|-----------|------------|-----------|
| ČR          | signed In ##### | ČR       | 0.46 0.0  | ČR       | 0.45 -3.0 | ČR         | 2.11 7.0  |
| Maďarsko    | signed In ##### | Maďarsko | 3.95 0.0  | Maďarsko | 3.62 -2.0 | Maďarsko   | 5.73 18.0 |
| Polsko      | signed In ##### | Polsko   | 2.69 0.0  | Polsko   | 2.72 2.0  | Polsko     | 4.11 6.5  |
| Eurozóna    | signed In -25   | Eurozóna | 0.23 -0.1 | Eurozóna | 0.32 3.0  | Eurozóna   | 2.14 10.3 |
| USA         | signed In ##### | USA      | 0.26 -0.1 | USA      | 0.32 0.7  | USA        | 2.88 9.4  |
| UK          | signed In ##### | UK       | 0.51 0.0  | UK       | 0.57 1.4  | UK         | 2.71 11.7 |

| PRIBOR | bps zm.  | EURIBOR | bps zm.   | CZK IRS | bps zm.  | EUR IRS | bps zm.    |
|--------|----------|---------|-----------|---------|----------|---------|------------|
| O/N    | 0.18 0.0 |         |           | 1Y      | 0.50 2.0 | 1Y      | 0.47 5.0   |
| SW     | 0.20 0.0 | SW      | 0.10 -0.2 | 2Y      | 0.78 4.0 | 2Y      | 0.63 6.7   |
| 2W     | 0.23 0.0 | 2W      | 0.11 0.0  | 3Y      | 1.04 7.0 | 3Y      | 0.83 8.1   |
| 1M     | 0.30 0.0 | 1M      | 0.13 -0.1 | 4Y      | 1.27 4.0 | 4Y      | 1.07 9.2   |
| 3M     | 0.46 0.0 | 3M      | 0.23 -0.1 | 5Y      | 1.50 6.0 | 5Y      | 1.31 10.1  |
| 6M     | 0.59 0.0 | 6M      | 0.34 -0.1 | 10Y     | 2.11 7.0 | 10Y     | 2.14 10.3  |
| 1Y     | 0.75 0.0 | 1Y      | 0.54 0.1  | 15Y     | 2.47 5.0 | 15Y     | 2.55 10.15 |

| Pribor   | %    | bps zm. | Euribor  | %    | bps zm. | CDS ČR | bps | bps zm. | CDS 5Y    | bps | bps zm. |
|----------|------|---------|----------|------|---------|--------|-----|---------|-----------|-----|---------|
| FRA 1x4  | 0.48 | -2.7    | FRA 1x4  | 0.27 | 0.8     | 1Y     | 21  | 0.0     | Maďarsko  | 318 | -1      |
| FRA 3x6  | 0.45 | -3.0    | FRA 3x6  | 0.32 | 3.0     | 2Y     | 29  | 0.0     | Polsko    | 83  | 0       |
| FRA 6x9  | 0.50 | 2.5     | FRA 6x9  | 0.40 | 5.0     | 5Y     | 65  | 0.0     | Slovensko | 93  | 0       |
| FRA 9x12 | 0.51 | 1.0     | FRA 9x12 | 0.46 | 6.0     | 10Y    | 93  | 0.0     | Irsko     | 145 | -2      |
|          |      |         |          |      |         |        |     |         | Portugal. | 408 | 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                   | 2Q/2013 *P |       |     | 0.7        |     | 0.6       | 0.2  | 0.1       | -0.2 |
| Francie  | 8:45  | HDP                   | 2Q/2013 *P |       |     |            |     | 0.2       | -0.1 | -0.2      | -0.4 |
| Francie  | 8:45  | Harmonizovaná inflace | 07/2013    |       |     |            |     | -0.4      | 1.1  | 0.2       | 1    |
| Francie  | 8:45  | Inflace               | 07/2013    |       |     |            |     | -0.3      | 1.1  | 0.2       | 0.9  |
| SR       | 9:00  | Harmonizovaná inflace | 07/2013    |       |     |            |     |           |      | 0.2       | 1.7  |
| SR       | 9:00  | HDP                   | 2Q/2013 *P |       |     |            |     |           |      | 0.6       |      |
| Maďarsko | 9:00  | Průmyslová výroba     | 06/2013 *F |       |     |            |     |           |      | 1.2       | 1.7  |
| Maďarsko | 9:00  | HDP                   | 2Q/2013 *P |       |     |            |     | 0.4       | 0.6  | 0.7       | -0.9 |
| ČR       | 9:00  | HDP                   | 2Q/2013 *P |       |     |            |     | 0.6       | -1.4 | -1.1      | -2.2 |
| Polsko   | 10:00 | HDP                   | 2Q/2013 *P |       |     |            |     | 0.3       | 0.7  | 0.1       | 0.5  |
| UK       | 10:30 | Záznam z jednání BoE  | 08/2013    |       |     |            |     |           |      |           |      |
| EMU      | 11:00 | HDP                   | 2Q/2013 *A |       |     |            |     | 0.2       | -0.8 | -0.2      | -1.1 |
| Polsko   | 14:00 | Peněžní zásoba M3     | 07/2013    |       |     |            |     | 0.3       |      | 0.6       |      |
| Polsko   | 14:00 | Inflace               | 07/2013    |       |     |            |     | -0.2      | 0.5  | 0         | 0.2  |
| USA      | 14:30 | Výrobní ceny          | 07/2013    |       |     |            |     | 0.3       | 2.4  | 0.8       | 2.5  |

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.