



www.csob.cz/Analzy



DENNÍ FINANČNÍ ZPRAVODAJ

Úterý 17.09.2013

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	11:00	Index podnikatelské nálady Zew (očekávání)	09/2013					45		42	
EMU	11:00	Obchodní bilance	07/2013							17,3	
USA	14:30	Inflace	08/2013					0,2	1,6	0,2	2

NAPŘÍČ TRHY

- Akciový index S&P500 v reakci na rezignaci L. Summerse otestoval hranici 1700**
- Maďarský desetiletý vládní výnos před Fedem na osmítýdenních minimech**
- Cena ropy klesá po částečném uklidnění situace v Libyi**

Měny		% zm.
EUR/CZK	25,74	-0,1
EUR/PLN	4,20	-0,1
EUR/HUF	299,1	-0,5
EUR/USD	1,33	0,3
EUR/CHF	1,24	0,0
USD/JPY	99,08	-0,3

Dluhopisy		bps zm.
Česko 2Y	0,34	-2
Eurozóna 2Y	0,21	-2
USA 2Y	0,40	-4
Česko 10Y	2,45	-8
Eurozóna 10Y	1,93	-4
USA 10Y	2,86	-3

Kreditní marže		bps zm.
iTRAXX Banky BBB	252	-3
Itálie CDS 5Y	206	-5
Španělsko CDS 5Y	185	-4

Akcie		% zm.
PX	122	1,4
DAX	8613	1,2
S&P500	1698	0,6
volatilita (VIX)	14	1,6

Komodity		% zm.
Zlato	1314	-0,9
Ropa Brent	109,8	-2,6

Člověk by ani neřekl, jak hodnotné může být jedno NE, jednoho muže. Horký kandidát na post šéfa americké centrální banky Larry Summers především jedno takové NE řekl, když vzdal souboj o nástupnictví ve vedení Fedu, a globální zisky aktiv se dají měřit v desítkách miliard dolarů.

Fakt, že na informaci o tom, že v souboji o hlavu Fedu zůstala jen výrazná holubice v měnové politice, zareagovaly pozitivně trhy s rizikovými aktivy a především pak akcie, je v celku pochopitelný. Nicméně to, že na stejnou informaci, z níž vyplývá pravděpodobně uvolněnější měnová politika, zareagovaly pozitivně i vládní dluhopisy s dlouhou splatností, již tak intuitivní není. Uvolněnější měnová politika by dnes podle makroekonomických učebnic měla přinést vyšší míru inflace v budoucnu a to rozhodně nemůže být dobrá zpráva pro aktiva nesoucí pevné kupónové platby alias úroky.

Uvažování investorů je však v kontextu současné praxe měnové politiky řady vyspělých zemí daleko pragmatičtější. Trhy v podstatě vůbec nevěří, že bychom se v horizontu pěti až deseti let mohli dočkat výraznější inflace a tak se na ceny dlouhodobých dluhopisů dívají pouze skrze nabídku a poptávku. A v rovině tohoto uvažování je perspektiva, že v čele Fedu usedne holubice výbornou zprávou, neboť novou oblíbenou hračkou centrálních bankéřů jsou nákupy dluhopisů (financované faktickým tiskem peněz). Explicitním cílem je přitom podporovat prostřednictvím nákupů dluhopisů ceny aktiv a tím pomáhat celé ekonomice.

Tento model fungování měnové politiky přitom bude účinný do té doby, dokud bude trh věřit, že inflace v dlouhém období zůstane nízká. Z pohledu dnešních cen dluhopisů je přitom zcela irelevantní, zdali má trh ve svém odhadu budoucí inflace pravdu, anebo trpí klasickou peněžní iluzí.



Stáhněte si zdarma do mobilu či iPadu aplikaci ČSOB Finanční trhy



TRHY

Denní FX výhled	EUR/CZK	25,65 - 25,80	EUR/USD	1,327 - 1,340	USD/CZK	19,14 - 19,44
Týdenní FX výhled	EUR/CZK	25,50 - 26,00	EUR/USD	1,300 - 1,342	USD/CZK	19,00 - 20,00

Korelační matice FX kurzů

	EUR/PLN	EUR/HUF	EUR/USD
EUR/CZK	0,35	0,46	-0,09
EUR/PLN		0,51	-0,43
EUR/HUF			-0,03

korelace hodinových změn (za 5 dní)

Forward EUR/CZK	% zm.
1M	25,7 -0,11
3M	25,7 -0,11
6M	25,7 -0,11
1 Rok	25,7 -0,11

Forward USD/CZK	% zm.
1M	19,3 -0,47
3M	19,3 -0,47
6M	-0,5 -0,47
1 Rok	19,2 -0,47

Impl. volatilita 3M	%	p.b.
EUR/CZK	6,2	0,29
EUR/PLN	9,2	-0,08
EUR/HUF	9,8	-0,10
EUR/USD	7,7	-0,02

Komodity	% zm.
Hliník (USD/t)	1782 -0,5
Měď (USD/t.)	7084 0,6
WTI (USD/bbl)	106,2 -2,2

Středoevropské měny

Rezignace L. Summerse na kandidaturu na post šéfa Fedu přineslo regionu určitou vzpruhu. Nejvíce z nové situace profitoval forint, který si připsal více než 0,5 % a seanci ukončil těsně pod hladinou 299 EUR/HUF. Zisky si připsal i zlotý, pouze koruna znovu potvrdila, že je vůči změnám v rizikovém sentimentu poměrně imunní.

Dnes je regionální kalendář opět prázdný. Veškerá pozornost se bude upírat hlavně k zítřejšímu zasedání Fedu, tudíž ani dnešní zveřejnění indexu podnikatelské nálady v Německu ZEW pravděpodobně žádnou reakci nevyvolá.

EUR/USD

Kurz eura dolaru po úvodním (pozitivním) šoku, který mu způsobila rezignace L. Summerse na post šéfa Fedu, již další zisky nepřidal a měnový pár EUR/USD se vrátil pod úroveň 1,335. Dolaru totiž lehce prospěl velmi solidní výsledek průmyslové výroby v USA.

Klíčové zasedání FOMC se samozřejmě blíží, avšak ještě předním trh musí vstřebat dvě ze sady makroekonomických dat - index podnikatelské nálady v Německu ZEW a americkou srpnovou inflaci. Ani jedno z čísel by však před zítřejšími výstupy ze zasedání Fedu nemělo eura dolaru výrazněji pohnout.

Dluhopisy

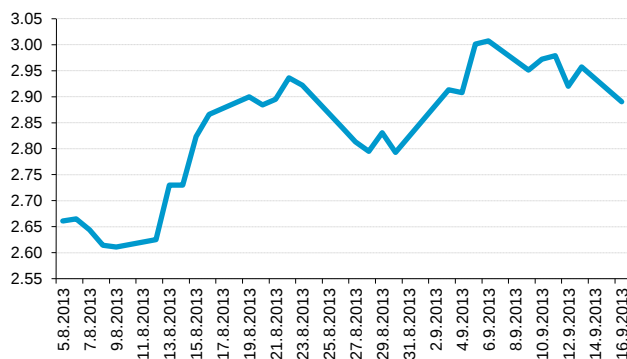
Odstoupení L. Summerse z boje o křeslo šéfa Fedu ocenily dluhopisy. Vyhlička, že Fed bude stimulační opatření omezovat pozvolně, pomohla jak americkým dluhopisům, tak i těm rizikovějším ve střední i jižní Evropě. Největší zisky si připsal maďarský desetiletý vládní dluhopis, jehož výnos poklesl o 14 bodů a dostal se na 8týdenní minima.

Komodity

Ačkoliv na trzích panovala včera dobrá nálada a rizikovým aktivům se dařilo (hlavní akciové indexy v Evropě i v USA rostly), tak komodity zažily spíše negativní seanci. Ztrátám vévodila ropa, jejíž cena se propadala o více než 2 %. Poklesu nahrávaly (kromě expirace říjnového kontraktu) i uklidnění situace v Sýrii a pozitivní zprávy z Libye, kde se prý díky dohodě vlády s pracovníky v ropném průmyslu podařilo částečně obnovit produkci ropy (přibýt by mělo asi 340 tisíc barelů ropy denně).

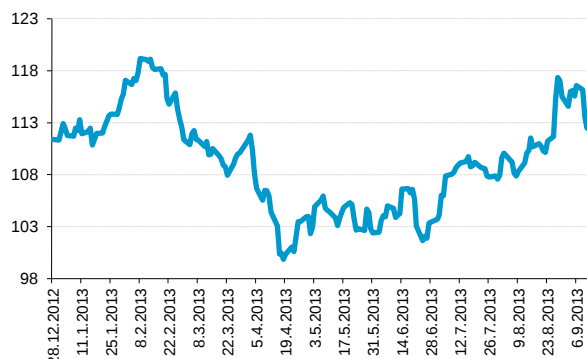
Z ostatních komodit se před ostře sledovaným zasedáním Fedu nedařilo zejména zlatu, které ztrácelo (i přes další pozvolný pokles amerických desetiletých vládních sazeb) asi procento a dostalo se tak na dohled od podpory na úrovni 1300 USD/toz.

Výnos desetiletého amerického dluhopisu (%)



Výnos desetiletého amerického dluhopisu (%), posledních 30 dnů. Zdroj: Reuters.

Brent (USD/bbl)



Brent (USD/bbl), posledních 185 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	0,05	-20	ČR	0,45	0,0	ČR	0,50	1,0	ČR	2,19	-12,4
Maďarsko	3,80	-20	Maďarsko	3,75	0,0	Maďarsko	3,43	-2,0	Maďarsko	5,33	-19,5
Polsko	2,50	-25	Polsko	2,70	0,0	Polsko	2,77	1,0	Polsko	4,22	-7,0
Eurozóna	0,50	-25	Eurozóna	0,22	0,0	Eurozóna	0,27	0,1	Eurozóna	2,23	-2,0
USA	0-0,25	-75	USA	0,25	-0,2	USA	0,31	-0,5	USA	3,01	-4,0
UK	0,50	-50	UK	0,52	0,0	UK	0,55	-0,2	UK	2,83	-2,1

PRIBOR			EURIBOR			CZK IRS			EUR IRS		
	bps zm.			bps zm.			bps zm.			bps zm.	
O/N	0,18	0,0				1Y	0,48	-4,1	1Y	0,43	-0,5
SW	0,20	0,0	SW	0,10	0,0	2Y	0,82	-8,5	2Y	0,62	-1,4
2W	0,22	0,0	2W	0,11	0,0	3Y	1,07	-11,9	3Y	0,87	-1,4
1M	0,31	0,0	1M	0,13	0,1	4Y	1,34	-13,4	4Y	1,14	-1,5
3M	0,45	0,0	3M	0,22	0,0	5Y	1,57	-14,9	5Y	1,38	-2,8
6M	0,57	0,0	6M	0,34	-0,4	10Y	2,19	-12,4	10Y	2,23	-2,0
1Y	0,74	0,0	1Y	0,54	-0,6	15Y	2,59	-12,5	15Y	2,65	-0,69

Pribor	%	bps zm.	Euribor	%	bps zm.	CDS ČR	bps	bps zm.	CDS 5Y	bps	bps zm.
FRA 1x4	0,46	-2,7	FRA 1x4	0,25	0,6	1Y	16	0,0	Maďarsko	279	-6
FRA 3x6	0,50	1,0	FRA 3x6	0,27	0,1	2Y	24	0,0	Polsko	92	-1
FRA 6x9	0,52	-1,0	FRA 6x9	0,34	0,0	5Y	60	0,1	Slovensko	86	0
FRA 9x12	0,56	-5,0	FRA 9x12	0,41	0,0	10Y	88	0,0	Irsko	149	0
									Portugal.	539	-5

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
EMU	10:00	Běžný účet	07/2013							26,1	
EMU	10:00	Projev Liikanena o bankovní unii v Helsinkách	09/2013								
UK	10:30	Výrobní ceny - vstupy	08/2013					0,2	3	1,1	5
UK	10:30	Výrobní ceny - výstupy	08/2013					0,2	1,8	0,2	2,1
UK	10:30	Inflace	08/2013					0,5	2,7	0	2,8
Německo	11:00	Index Zew (hodnocení současné situace)	09/2013					20		18,3	
Německo	11:00	Index podnikatelské nálady Zew (očekávání)	09/2013					45		42	
EMU	11:00	Obchodní bilance	07/2013							17,3	
Polsko	14:00	Mzdy	08/2013					-1	2,8	0,6	3,5
USA	14:30	Inflace	08/2013					0,2	1,6	0,2	2
USA	14:30	Jádrová inflace	08/2013					0,1	1,8	0,2	1,7
USA	19:00	Index stavitelů rodinných domů	09/2013					59		59	

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.