



www.csob.cz/Analzy



DENNÍ FINANČNÍ ZPRAVODAJ

Úterý 19.11.2013

Magdalena Středová, tel.: +420 261 353 559, e-mail: mastredova@csob.cz

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)	11/2013					54		52,8	

NAPŘÍČ TRHY

- Máme kvůli ČNB začít kupovat zlato?
- Eurodolar zpátky nad 1,3500
- Po intervencích ČNB sazby na českém peněžním trhu zvolna klesají

Měny		% zm.
EUR/CZK	27,13	-0,2
EUR/PLN	4,17	-0,3
EUR/HUF	297,2	-0,4
EUR/USD	1,35	0,1
EUR/CHF	1,23	-0,1
USD/JPY	100,00	-0,2

Dluhopisy		bps zm.
Česko 2Y	0,20	4
Eurozóna 2Y	0,11	-2
USA 2Y	0,29	-1
Česko 10Y	2,28	1
Eurozóna 10Y	1,69	-2
USA 10Y	2,68	-3

Kreditní marže		bps zm.
iTRAXX Banky BBB	191	1
Itálie CDS 5Y	163	1
Španělsko CDS 5Y	125	0

Akcie		% zm.
PX	126	-0,4
DAX	9225	0,6
S&P500	1792	-0,4
volatilita (VIX)	13	7,5

Komodity		% zm.
Zlato	1274	-1,1
Ropa Brent	108,3	-0,2

Hlavním tématem posledních dnů jsou v Česku intervence ČNB proti koruně. Kromě jejich dopadu se probírají i témata, která jsou nečekaná, jako je sama definice cenové stability jako meziročního přírůstu indexu spotřebitelských cen ve výši 2 %. Ne, že by debata o vymezení cenové stability neměla smysl (již současné rozčarování veřejnosti nad tím, jak ČNB cenovou stabilitu chápe, je důkazem, že má), ale ta právě probíhající je překvapivá minimálně z důvodu jejího načasování. Cílování inflace není novinka, kterou by si bankovní rada "vymyslela" před posledním zasedáním. S tímto režimem totiž žijeme již od roku 1998 a současný cíl platí od roku 2010 (první inflační cíl byl vymezen pásmem 5,5-6,5 %). Jiná témata, jako například obavy veřejnosti z velkého zdražování v důsledku oslabení koruny a rostoucího objemu peněz v ekonomice, se zdají být o něco pochopitelnější.

Právě inflační hrozba byla v minulých letech strašákem, který řadu investorů přiměl k investicím do zlata. Nicméně s tím, jak se prodlužuje doba, po kterou hlavní centrální banky ve světě tisknou peníze a inflace stále nepřichází, začíná tento příběh blednout.

Konec konců, v Česku máme s trvalým přebytkem likvidity v bankovním systému svoji historickou zkušenost, která ukazuje, že centrální banky mají nejen neomezenou schopnost domácí měnu tvořit, ale jsou velice efektivní i v jejím stahování. Jinými slovy, tisk peněz neznámá automaticky růst inflace. A co se týče inflačního dopadu oslabení kurzu koruny o necelých pět procent, tak prognóza ČNB i naše odhady ukazují na to, že žádného dramatického poklesu kupní síly peněz se skutečně bát nemusíme. Meziroční míra inflace se může v lednu i přes intervence významně přiblížit k nule.

Intervence ČNB však poukázaly na jednu, z pohledu investora do zlata, zajímavou skutečnost. Oslabení koruny se prakticky okamžitě projevilo právě v korunových cenách zlata, neboť ty vznikají kombinací dolarových cen s kurzem koruny vůči dolaru. Ve zrychleném režimu tak intervence poukázaly na to, že dlouhodobí držitelé zlata mimoděk investují i do pohybu koruny vůči dolaru, což může být jedno z rizik, o kterém se příliš nemluví.



Stáhněte si zdarma do mobilu či iPadu aplikaci ČSOB Finanční trhy



TRHY

Denní FX výhled	EUR/CZK	27,10 - 27,20	EUR/USD	1,340 - 1,360	USD/CZK	19,93 - 20,30
Týdenní FX výhled	EUR/CZK	26,95 - 27,20	EUR/USD	1,330 - 1,360	USD/CZK	19,82 - 20,45

Korelační matice FX kurzů

	EUR/PLN	EUR/HUF	EUR/USD
EUR/CZK	-0,17	0,25	0,01
EUR/PLN		0,41	-0,29
EUR/HUF			-0,04

korelace hodinových změn (za 5 dní)

Forward EUR/CZK	% zm.
1M	27,1 -0,15
3M	27,1 -0,14
6M	27,1 -0,17
1 Rok	27,0 -0,11

Forward USD/CZK	% zm.
1M	20,1 -0,26
3M	20,1 -0,25
6M	-0,3 -0,26
1 Rok	20,0 -0,24

Impl. volatilita 3M	%	p.b.
EUR/CZK	4,5	0,05
EUR/PLN	6,6	-0,06
EUR/HUF	7,9	-0,20
EUR/USD	6,8	-0,04

Komodity	% zm.
Hliník (USD/t)	1783 -0,4
Měď (USD/t.)	6975 -0,5
WTI (USD/bbl)	93,0 -0,7

Středoevropské měny

Zatímco koruna díky intervencím zůstává a ještě nějaký čas zůstane stabilní okolo 27 EUR/CZK, forint společně se zlotým včera posílily. Pomohly jim nikoliv domácí faktory, ale zlepšení globálního rizikového sentimentu. Pozitivní náladu na trh přinesly návrhy ambiciózních reforem v Číně. Rizikovým aktivům také prospívá velmi pravděpodobný nástup Janet Yellenové do čela Fedu, která se netají tím, že s ukončením expanzivní měnové politiky nebude spěchat.

Tento týden bude na data v regionu chudý. Dnes bude v Polsku zveřejněn růst mezd, který devizový trh jen těžko ovlivní. Zajímavější tak pro region bude sledovat index podnikatelské nálady v Německu ZEW.

EUR/USD

Kurz euro dolaru pokračoval ve své cestě nad hranici 1,35, jediné co trh včera vyrušovalo, byly vedle slabšího indexu nálady stavitelů v USA komentáře přicházející z Fedu a ECB. Tyto komentáře vyzněly vcelku neutrálně ve prospěch eura, naopak prezident newyorského Fedu Dudley, který má blízko k hlavním postavám FOMC (Bernankemu a Yellenové) nenechal nikoho na pochybách, že měnová expanze bude pokračovat v nezměněné podobě.

Dnešní kalendář kromě dalších vystoupení lidí z Fedu a ECB zahrnuje pouze německý index podnikatelské nálady ZEW. Pokud nezklame, tak eurodolar má naději si před zítřejšími důležitými daty z USA připsat další body.

Dluhopisy

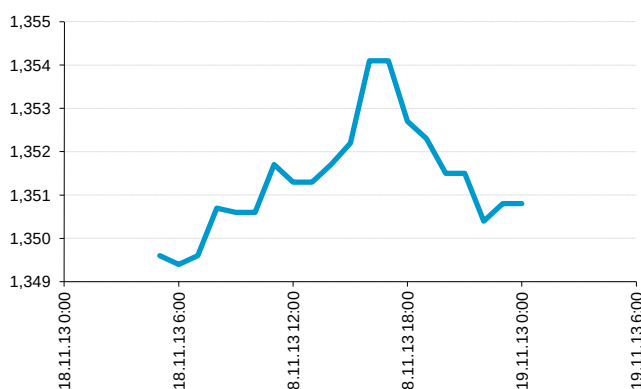
Výnosy bezpečných vládních dluhopisů včera lehce klesly, když výroky centrální bankéřů z Fedu (Dudley) a ECB (Mersch, Praet) trhy utvrdily v tom, že velmi uvolněná měnová politika bude pokračovat, přičemž v případě ECB se může stát ještě agresivnější. U českých sazeb na peněžním trhu lze stále vidět dozvuky intervencí ČNB, kdy pokračují v sestupu sazby Priborů. Přebytek likvidity v českém finančním systému vygenerovaný po intervencích ČNB je ohromný (během několika dnů bylo "vytvořeno" více než 100 mld. korun) a tudíž je možné, že sazby Priborů budou ještě dále klesat.

Komodity

Komoditám se na počátku nového týdne příliš nedařilo a ve valné většině případů klesaly. Nejvýraznější propady zaznamenaly ceny drahých kovů, ačkoliv cenám akcií se dařilo zejména proto, že představitelé Fedu i ECB dali najevo, že podpora ekonomiky uvolněnou měnovou politikou bude pokračovat.

Klesaly však i ceny ostatních komodit. Základní kovy včera v průměru ztrácely 0,9 %.

EUR/USD



EUR/USD, posledních 20 hodin. Zdroj: Reuters. Výnos desetiletého amerického dluhopisu (%), posledních 20 hodin. Zdroj: Reuters.

Výnos desetiletého amerického dluhopisu (%)



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	0,39	-1,0	ČR	0,36	-1,0	ČR	1,97	-2,2
Maďarsko	3,40	-20	Maďarsko	3,35	0,0	Maďarsko	3,09	-3,0	Maďarsko	5,23	-8,0
Polsko	2,50	-25	Polsko	2,65	0,0	Polsko	2,67	-1,0	Polsko	4,11	0,5
Eurozóna	0,25	-25	Eurozóna	0,22	0,0	Eurozóna	0,23	0,0	Eurozóna	1,98	-1,2
USA	0-0,25	-75	USA	0,24	-0,1	USA	0,27	0,1	USA	2,73	-3,7
UK	0,50	-50	UK	0,52	0,0	UK	0,57	-0,1	UK	2,70	-0,2

PRIBOR	bps zm.		EURIBOR	bps zm.		CZK IRS	bps zm.		EUR IRS	bps zm.	
O/N	0,15	0,0				1Y	0,35	0,0	1Y	0,36	-0,3
SW	0,16	-1,0	SW	0,10	0,0	2Y	0,51	-0,5	2Y	0,45	-1,5
2W	0,17	0,0	2W	0,11	0,2	3Y	0,71	-1,0	3Y	0,62	-1,0
1M	0,29	0,0	1M	0,12	0,0	4Y	0,97	-0,8	4Y	0,83	-0,7
3M	0,39	-1,0	3M	0,22	0,0	5Y	1,20	-2,7	5Y	1,07	-1,0
6M	0,50	-1,0	6M	0,32	0,1	10Y	1,97	-2,2	10Y	1,98	-1,2
1Y	0,63	-1,0	1Y	0,50	0,1	15Y	2,41	1,0	15Y	2,44	-2,81

Pribor	%	bps zm.	Euribor	%	bps zm.	CDS ČR	bps	bps zm.	CDS 5Y	bps	bps zm.
FRA 1x4	0,41	-1,1	FRA 1x4	0,24	0,0	1Y	15	0,0	Maďarsko	273	-7
FRA 3x6	0,36	-1,0	FRA 3x6	0,23	0,0	2Y	24	0,0	Polsko	86	1
FRA 6x9	0,37	0,0	FRA 6x9	0,27	0,8	5Y	60	0,0	Slovensko	85	-1
FRA 9x12	0,35	0,0	FRA 9x12	0,30	1,1	10Y	87	0,0	Irsko	126	0
									Portugal.	345	1

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	1:45	Projev Kocherlakota v Minneapolis	11/2013								
Německo	11:00	Index Zew (hodnocení současné situace)	11/2013					31		29,7	
Německo	11:00	Index podnikatelské nálady Zew (očekávání)	11/2013					54		52,8	
Polsko	14:00	Mzdy	10/2013					1,5	2,9	0,3	3,6
USA	20:15	Projev Evanse v Chicagu	11/2013								

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.