



www.csob.cz/Analzy



DENNÍ FINANČNÍ ZPRAVODAJ

Pátek 31.01.2014

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
EMU	11:00	Míra nezaměstnanosti	12/2013					12,1		12,1	
EMU	11:00	Inflace	01/2014 *P						0,9		0,8
USA	16:00	Spotřebitelská důvěra podle UniMichigan	01/2014 *F					81		80,4	

NAPŘÍČ TRHY

- **Rusko intervenuje na podporu rublu, má na to více jak 500 miliard USD**
- **Forint atakuje nová dvouletá minima**
- **Trh začíná sázet na růst oficiálních sazeb v Maďarsku**

Měny		% zm.
EUR/CZK	27,60	0,2
EUR/PLN	4,23	0,2
EUR/HUF	309,2	0,0
EUR/USD	1,36	-0,8
EUR/CHF	1,22	0,1
USD/JPY	102,73	0,4

Dluhopisy		bps zm.
Česko 2Y	0,45	2
Eurozóna 2Y	0,10	-2
USA 2Y	0,35	0
Česko 10Y	2,32	-2
Eurozóna 10Y	1,71	7
USA 10Y	2,70	2

Kreditní marže		bps zm.
iTRAXX Banky BBB	170	5
Itálie CDS 5Y	145	4
Španělsko CDS 5Y	103	3

Akcie		% zm.
PX	125	-1,4
DAX	9373	0,4
S&P500	1794	1,1
volatilita (VIX)	17	-0,3

Komodity		% zm.
Zlato	1244	-1,9
Ropa Brent	107,7	-0,1

Výkon středoevropských měn v posledním týdnu není vůbec pěkný - maďarský forint nebo polský zlotý ztrácejí, zatímco turecká lira svůj volný pád v posledních dnech zastavila. Výprodeje přizpůsobily středoevropské výroky maďarského guvernéra, který věří, že bude mít možnost pokračovat v dalším uvolňování měnové politiky. Argumentem jsou dobré fundamenty a nízká inflace. Trhy mu to, zdá se, nevěří. Forint se propadl na nejslabší úroveň za poslední dva roky a na peněžním trhu naopak investoři začínají sázet na utažení měnových kohoutů (+60 bps do 3-6 měsíců). Kvůli vysokému napětí se Maďarům také včera nepodařilo upsat plánovaný objem pokladničních poukázek. Napětí se přeneslo především do Polska, ale lehké ztráty zaznamenává i česká koruna. Kdo má tedy nakonec pravdu? Maďarský guvernéř György Matolcsy, který hájí další uvolňování měnových kohoutů domácími fundamenty, anebo investoři na trzích, kteří v reakci na jeho slova hodili Maďarsko do jednoho pytle s Tureckem a Jižní Afrikou.

Maďarsko skutečně ušlo v posledních letech při narovnávání makroekonomických nerovnováh značný kus cesty. Ekonomika má přebytek běžného účtu platební bilance (+2 % HDP) a nízký deficit veřejných financí. Devizové rezervy na rozdíl od Turecka nebo Jižní Afriky bez problémů postačí ke krytí splatného krátkodobého dluhu (očistěného o bilanci běžného účtu). Otázkou ale je, zda jsou maďarské fundamenty natolik dobré, aby si centrální banka mohla dovolit jít proti proudu. Tedy uvolňovat měnové kohouty ve chvíli, kdy se v největší světové ekonomice začínají utahovat. A tady právě naráží kosa na kámen. Maďarsko není rozhodně zcela bez rizik - táhne za sebou vysoký zahraniční dluh a má své politické problémy, které letos mohou ještě zvýraznit volby. Právem má nálepku rozvíjejícího se trhu, který si nemůže dovolit jít zcela proti směru, kterým kráčí ostatní rozvíjející se trhy a který jim nalinkoval americký Fed. Otázkou je, na jakých úrovních forintů si to maďarští centrální bankéři uvědomí.



Stáhněte si zdarma do mobilu či iPadu aplikaci ČSOB Finanční trhy



TRHY

Denní FX výhled	EUR/CZK	27,45 - 27,70	EUR/USD	1,345 - 1,365	USD/CZK	20,11 - 20,59
Týdenní FX výhled	EUR/CZK	27,40 - 27,75	EUR/USD	1,340 - 1,380	USD/CZK	19,86 - 20,71

Korelační matice FX kurzů

	EUR/PLN	EUR/HUF	EUR/USD
EUR/CZK	0,08	-0,07	-0,04
EUR/PLN		0,72	0,06
EUR/HUF			-0,03

korelace hodinových změn (za 5 dní)

Forward EUR/CZK	% zm.
1M	27,6 0,23
3M	27,6 0,23
6M	27,6 0,24
1 Rok	27,5 0,26

Forward USD/CZK	% zm.
1M	20,4 1,01
3M	20,4 1,01
6M	1,0 1,01
1 Rok	20,3 1,01

Impl. volatilita 3M	%	p.b.
EUR/CZK	5,0	0,15
EUR/PLN	8,8	0,92
EUR/HUF	10,7	0,95
EUR/USD	7,4	0,55

Komodity	% zm.
Hliník (USD/t)	1730 -0,7
Měď (USD/t.)	7098 -0,4
WTI (USD/bbl)	98,0 0,6

Středoevropské měny

Z pohledu denních změn kurzů se situace v regionu včera relativně uklidnila, nicméně forint i zlotý byly opět během dne pod tlakem. Forint oslabil na nová dvouletá minima (312,65), k čemuž mu dopomohly i předchozí výroky guvernéra MNB o možnosti dalšího snižování sazeb (tváří v tvář jejich zvyšování v mnoha rozvojových zemích, tlumení QE v USA a blížícím se domácím parlamentním volbám). V Polsku zlotému neprosperovala ani pozitivní makročísla v podobě předběžného odhadu růstu ekonomiky za loňský rok, který dopadl lépe, než se čekalo (+1,6 %). Číslo naznačuje, že polská ekonomika rostla ve čtvrtém čtvrtletí tempem kolem 3 %. Včera oslabovala i koruna a pár EUR/CZK se dostal ke 27,60.

Dnešek není z pohledu regionálních událostí nijak zajímavý a lze očekávat, že se bude nadále obchodovat podle podobného scénáře, jako v předchozích dnech. Situaci v regionu by mohl pomoci uklidnit někdo z představitelů MNB, avšak na to prozatím nesázíme.

EUR/USD

Americký dolar si včera vedl dobře, podpořen solidními čísly za HDP (3,2 % anualizovaný růst), zatímco euro se nelíbila nízká německá inflace. Poté zřejmě dnes bude následovat i nízká inflace za celou eurozónu. Na rozvíjejících se trzích stále převládalo napětí. Ruská centrální banka musela trhům slíbit neomezené intervence ve prospěch rublu, aby zabránila oslabení z tolerančního pásma. Technicky vzato jich mají Rusové dost - zhruba 500 miliard dolarů, což je skoro desetinasobek toho, co potřebují na splátku krátkodobého dluhu a vyrovnání bilance běžného účtu. Turecká vláda mezitím řekla, že zatím nezvažuje zavedení kapitálových kontrol ani další zvýšení sazeb (chce poslednímu kroku dopřát čas).

Dluhopisy

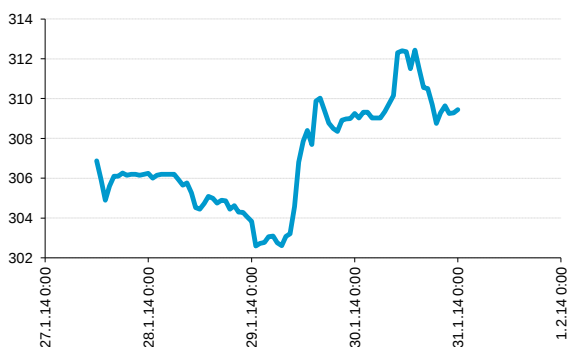
Tlak na maďarské vládní dluhopisy včera pokračoval a desetiletý maďarský výnos vzrostl včera o dalších 9 bazických bodů (za poslední týden již o 45 bps). Kromě toho se nervozita patrná na forint začala projevovat i na peněžním trhu, kde se nyní objevují sázky na růst sazeb o více než 60 bps v tříměsíčním horizontu (sazba FRA 3x6 vzrostla v posledních dvou dnech o více než 50 bps). Růst desetiletých výnosů včera pokračoval i v Polsku, a sice o 7 bps. I zde jsou v poslední době patrné zvyšující se sázky na růst oficiálních úrokových sazeb, nicméně ty odrážejí zejména dobré vyhlídky polské ekonomiky, neboť se týkají delších FRA sazeb (9x12 vzrostly od začátku roku o 25 bps), zatímco krátké sazby zůstávají v klidu.

Co se týče hlavních trhů, tak výnosy dluhopisů evropských zemí včera pokračovaly v poklesu, zatímco americké výnosy mírně vzrostly (po zveřejnění HDP za čtvrtý kvartál a statistik z trhu práce za minulý týden).

Komodity

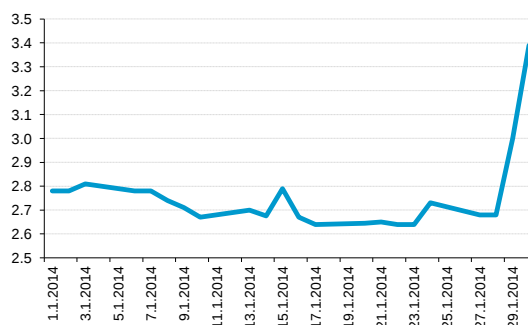
Zlato včera odmazalo velkou část předchozích zisků, ačkoliv předběžné odhady amerického HDP za čtvrté čtvrtletí 2013 skončily plus mínus kolem konsenzu a týdenní čísla z trhu práce dopadla spíše mírně hůře. Nicméně, zlato i ostatním komoditám, jejichž ceny rovněž ve většině případů klesaly, neprosperoval zřejmě posilující americký dolar (v návaznosti na Fed). Jak jsme již naznačili, oslabování se týkalo i základních kovů, jejichž ceny v průměru klesaly o 0,8 %.

EUR/HUF



EUR/HUF, posledních 85 hodin. Zdroj: Reuters.

HUF FRA 3x6



HUF FRA 3x6, posledních 22 dnů. Zdroj: Reuters.

TABULKY - ÚROKOVÉ SAZBY

Očekávané změny oficiálních úrokových sazeb

ČNB: 2014 - beze změn ECB: 2014 - beze změny FED: 2014 - beze změn

Ofic. sazby			posl zm.			IBOR 3M			bps zm.			FRA 3x6			bps zm.			IRS 10 let			bps zm.		
ČR	0,05	-20				ČR	0,37	0,0				ČR	0,40	1,0				ČR	1,92	-4,0			
Maďarsko	2,85	-15				Maďarsko	2,82	1,0				Maďarsko	3,47	37,0				Maďarsko	5,51	10,0			
Polsko	2,50	-25				Polsko	2,70	0,0				Polsko	2,74	0,0				Polsko	4,43	11,5			
Eurozóna	0,25	-25				Eurozóna	0,30	-0,2				Eurozóna	0,29	-1,9				Eurozóna	1,95	0,8			
USA	0-0,25	-75				USA	0,24	0,2				USA	0,28	-0,8				USA	2,83	0,2			
UK	0,50	-50				UK	0,52	-0,1				UK	0,57	0,1				UK	2,82	0,0			

PRIBOR			bps zm.			EURIBOR			bps zm.			CZK IRS			bps zm.			EUR IRS			bps zm.		
O/N	0,15	0,0										1Y	0,37	-1,9				1Y	0,40	-1,4			
SW	0,17	0,0				SW	0,19	-1,6				2Y	0,56	-1,9				2Y	0,47	-1,1			
2W	0,17	0,0				2W	0,21	-1,2				3Y	0,74	-1,9				3Y	0,62	-2,5			
1M	0,28	0,0				1M	0,23	-0,5				4Y	0,93	-2,4				4Y	0,85	-0,9			
3M	0,37	0,0				3M	0,30	-0,2				5Y	1,19	0,0				5Y	1,07	0,1			
6M	0,47	0,0				6M	0,40	-0,3				10Y	1,92	-4,0				10Y	1,95	0,8			
1Y	0,56	0,0				1Y	0,56	-0,4				15Y	2,37	-0,5				15Y	2,39	1,15			

Príbor			%			Euríbor			%			CDS ČR			bps			CDS 5Y			bps		
FRA 1x4	0,37	-3,4				FRA 1x4	0,30	0,4				1Y	15	1,5				Maďarsko	262	11			
FRA 3x6	0,40	1,0				FRA 3x6	0,29	-1,9				2Y	23	1,5				Polsko	79	1			
FRA 6x9	0,40	0,5				FRA 6x9	0,28	-2,5				5Y	59	1,5				Slovensko	82	0			
FRA 9x12	0,42	-0,5				FRA 9x12	0,29	-3,3				10Y	88	1,4				Irsko	108	2			
																		Portugal.	279	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
Německo	8:00	Maloobchodní tržby	12/2013			-2,5	-2,4	0,2	1,9	1,5	1,6
Francie	8:50	Výrobní ceny	12/2013			0,2	0	0,1	-0,2	0,5	-0,6
Maďarsko	9:00	Obchodní bilance	11/2013 *F			825				803,5	
Maďarsko	9:00	Výrobní ceny	12/2013			0,5	0,5		0,7	-0,3	0,6
ČR	11:00	Peněžní zásoba M2	12/2013								5,3
EMU	11:00	Míra nezaměstnanosti	12/2013					12,1		12,1	
EMU	11:00	Inflace	01/2014 *P						0,9		0,8
EMU	11:00	Jádrová inflace	01/2014 *P						0,9		
USA	12:00	Kvartální zisk Mattel	01/2014								
USA	14:30	Osobní příjmy	12/2013					0,2		0,2	
USA	14:30	Osobní výdaje	12/2013					0,2		0,5	
USA	14:30	Deflátor osobní spotřeby	12/2013					0,2		0	0,9
USA	14:30	Jádrový deflátor osobní spotřeby	12/2013					0,1	1,2	0,1	1,1
USA	16:00	Index nákupních manažerů z Chicaga	01/2014					59		59,1	
USA	16:00	Spotřebitelská důvěra podle UniMichigan	01/2014 *F					81		80,4	

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. Tento dokument má pouze informační charakter a jeho text není právně závazný, nepředstavuje nabídku podle § 1732 zákona č. 89/2012 Sb., občanský zákoník, ve znění pozdějších předpisů (dále jen „občanský zákoník“), ani veřejnou nabídku podle § 1780 občanského zákoníku.