



www.csob.cz/Analzy



DENNÍ FINANČNÍ ZPRAVODAJ

Úterý 03.06.2014

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	Inflace	05/2014 *P						0,6		0,7
Polsko	14:00	Zasedání RPP	06/2014	2,5				2,5		2,5	

NAPŘÍČ TRHY

- **Německá, španělská a italská inflace znovu padají...**
- **... ECB má o důvod víc uvolnit měnové kohouty**
- **Český PMI na 37měsíčních maximech**

Měny		% zm.
EUR/CZK	27,49	0,0
EUR/PLN	4,14	0,0
EUR/HUF	304,1	0,4
EUR/USD	1,36	-0,3
EUR/CHF	1,22	0,1
USD/JPY	102,39	0,6

Dluhopisy		bps zm.
Česko 2Y	0,29	-1
Eurozóna 2Y	0,06	0
USA 2Y	0,40	2
Česko 10Y	1,68	-3
Eurozóna 10Y	1,37	1
USA 10Y	2,53	8

Kreditní marže		bps zm.
iTRAXX Banky BBB	111	0
Itálie CDS 5Y	94	0
Španělsko CDS 5Y	63	0

Akcie		% zm.
PX	134	1,4
DAX	9950	0,1
S&P500	1925	0,1
volatilita (VIX)	12	1,6

Komodity		% zm.
Zlato	1244	-0,5
Ropa Brent	108,8	-0,6

Centrální bankéři ve Frankfurtu mají od včerejška na stole další číslo, nad kterým se budou muset vážně zamyslet. Inflace v Německu - největší evropské ekonomice - spadla v květnu na nejnižší úroveň za posledních pět let (0,6 % versus 1,1 % y/y v dubnu). To vše přichází poté, co velice slabá inflační čísla zahlásilo i Španělsko a Itálie. Španělská inflace poklesla na 0,2 % y/y (z 0,3 %), zatímco italská na 0,4 % y/y (z 0,5 %). Propad inflace na pětiletá minima zahlásila již také Belgie. Sečteno, podtrženo, jsme nuceni revidovat náš původní květnový odhad na inflaci v eurozóně z 0,7 % na 0,5 % y/y.

Za nízkou inflací v Německu i v ostatních zemích eurozóny stojí do jisté míry pokles cen potravin. Ty klesají poslední čtyři měsíce v řadě. V posledním měsíci také vidíme sezónní propad cen zájezdů.

Obecně vzato je ale slabá inflace patrná prakticky ve všech částech spotřebitelského koše. ECB bude nucena na čtvrtěčném zasedání výrazně přepsat svoji inflační prognózu a není moc pochybností o tom, že se nakonec rozhoupe k nasazení dalších měnově-politických nástrojů včetně záporné depozitní sazby.

Jejich efekt na výkon hospodářství, poskytování úvěrů a inflaci ale nelze přeceňovat. V eurozóně by měla na rozdíl od měnové expanze daleko větší šanci na úspěch expanze rozpočtová. Ta je ale při současné politice přísného dohledu Bruselu nad národními rozpočty těžko představitelná. Včera dostala další varování Paříž. Ta by měla podle Evropské komise více seškrtnat své výdaje na sociální a zdravotní politiku.



Stáhněte si zdarma do mobilu či iPadu aplikaci ČSOB Finanční trhy



TRHY

Denní FX výhled	EUR/CZK	27,30 - 27,60	EUR/USD	1,350 - 1,367	USD/CZK	19,97 - 20,44
Týdenní FX výhled	EUR/CZK	27,30 - 27,70	EUR/USD	1,340 - 1,380	USD/CZK	19,78 - 20,67

Korelační matice FX kurzů

	EUR/PLN	EUR/HUF	EUR/USD
EUR/CZK	-0,20	-0,03	0,22
EUR/PLN		0,52	-0,12
EUR/HUF			-0,24

korelace hodinových změn (za 5 dní)

Forward EUR/CZK	% zm.
1M	27,49 0,03
3M	27,48 0,04
6M	27,45 0,04
1 Rok	27,41 0,07

Forward USD/CZK	% zm.
1M	20,21 0,30
3M	20,20 0,30
6M	20,18 0,33
1 Rok	20,13 0,31

Impl. volatilita 3M	%	p.b.
EUR/CZK	4,0	0,86
EUR/PLN	6,2	0,09
EUR/HUF	7,3	0,02
EUR/USD	6,0	-0,03

Komodity	% zm.
Hliník (USD/t)	1850 0,6
Měď (USD/t.)	6933 1,2
WTI (USD/bbl)	102,9 0,5

Středoevropské měny

PMI ve střední Evropě i nadále zůstávají nad hladinou 50, oddělující kontrakci od expanze. V Česku PMI vzrostlo dokonce na 57,3 (37měsíční maximum). Naopak v Polsku byl výsledek 50,8 mírným zklamáním. V Maďarsku, kde je PMI vypočítáváno jinou metodikou a je tradičně velmi volatilní, se z dubnových hodnot 54,6 snížilo na 53,9. Nicméně regionální měny tyto výsledky víceméně ignorovaly. Zlotý zůstal prakticky beze změny a forint spolu s korunou mírně oslabily.

Dnes bude zasedat polská centrální banka, která by ale neměla přinést žádné zásadní novinky. Podle našeho názoru NBP zopakuje své odhodlání držet sazby beze změn minimálně do konce třetího čtvrtletí. Pro středoevropské trhy bude zajímavější až zasedání Evropské centrální banky, které se koná ve čtvrtku.

EUR/USD

Vinou velmi nízké inflace v Německu se kurz eura dolaru dostal hned na počátku týdne pod tlak, který jej zatlačil až pod hranici 1,36. Měnový pár přitom ani nijak neutpěl v důsledku překvapivě slabého indexu ISM, který propadl v klíčových položkách, jako jsou subindexy zaměstnanosti a nové objednávky.

Dnes musí být trh ve střehu především před zveřejněním inflace v eurozóně za květen. Po propadu německé a belgické inflace se dá očekávat, že celková inflace v eurozóně bude na rekordně nízké úrovni 0,5 % (meziročně). A to nebude dobrá zpráva pro euro před zasedáním ECB, jež přijde na pořad ve čtvrtek odpoledne.

Komodity

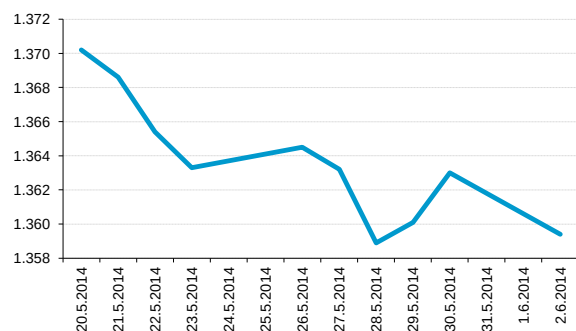
Mírné vylepšení oficiálního indexu podnikatelské nálady v Číně a celkově pozitivní seance pro riziková aktiva včera prospívaly cenám základních kovů a naopak negativně se podepsaly na ceně zlata. Cena mědi (3M LME) vzrostla o 1,3 % a cena hliníku o 0,7 % a podobnými tempy rostly i ceny ostatních základních kovů.

Zmíněná cena zlata naopak včera kvůli stejným faktorům poklesla asi o půl procenta na nová čtyřměsíční minima. Zajímavou událostí v případě zlata byla vcelku razantní likvidace dlouhých spekulativních pozic, jak jsme uváděli již včera. Poměr mezi dlouhými a krátkými spekulativními pozicemi poklesl minulý týden o 40 %, což je z historického pohledu relativně vzácná událost (větší propad se historicky odehrál pouze v necelých 5 % případech).

Dluhopisy

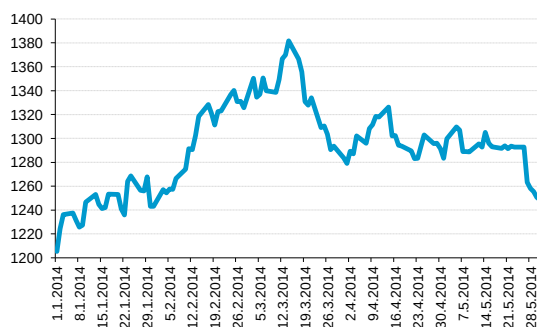
Výnosy amerických dluhopisů šly včera vzhůru po silném výsledku podnikatelské nálady v průmyslu v USA. Nízká inflace v eurozóně v kombinaci se slabšími výsledky evropských PMI nakonec na evropském dluhopisovém trhu moc rozruchu nezpůsobily a výnosy německých bundů šly v závěru seance spolu s americkými vzhůru. Věříme, že pokud ECB ve čtvrtek nesáhne k velké formě kvantitativního uvolňování čítající přímé skupování vládních dluhopisů, prostor pro další pokles delšího konce německé křivky je relativně omezený.

EUR/USD



EUR/USD, posledních 10 dnů. Zdroj: Reuters.

Zlato (USD/toz)



Zlato (USD/toz), posledních 109 dnů. Zdroj: Reuters.

TABULKY - ÚROKOVÉ SAZBY

Očekávané změny oficiálních úrokových sazeb

ČNB: 2014 - beze změn

ECB: 2014Q2 -20bps

FED: 2014 - beze změn

Ofic. sazby			IBOR 3M			FRA 3x6			IRS 10 let		
	posl	zm.			bps zm.			bps zm.			bps zm.
ČR	0,05	-20	ČR	0,36	0,0	ČR	0,40	0,0	ČR	1,51	-3,0
Maďarsko	2,40	-10	Maďarsko	2,45	0,0	Maďarsko	2,43	-1,0	Maďarsko	4,38	1,5
Polsko	2,50	-25	Polsko	2,72	0,0	Polsko	2,66	0,0	Polsko	3,67	1,0
Eurozóna	0,25	-25	Eurozóna	0,31	-0,2	Eurozóna	0,21	-0,5	Eurozóna	1,56	-0,4
USA	0-0,25	-75	USA	0,23	0,0	USA	0,26	-0,1	USA	2,64	4,8
UK	0,50	-50	UK	0,53	0,0	UK	0,59	-0,1	UK	2,71	5,0

PRIBOR			EURIBOR			CZK IRS			EUR IRS		
		bps zm.			bps zm.			bps zm.			bps zm.
O/N	0,15	0,0				1Y	0,35	-3,0	1Y	0,37	1,1
SW	0,17	0,0	SW	0,24	0,2	2Y	0,48	-3,0	2Y	0,38	0,7
2W	0,17	0,0	2W	0,24	-0,1	3Y	0,59	-2,0	3Y	0,46	0,3
1M	0,27	0,0	1M	0,25	-0,1	4Y	0,71	-3,0	4Y	0,60	-0,3
3M	0,36	0,0	3M	0,31	-0,2	5Y	0,84	-4,0	5Y	0,76	-1,1
6M	0,42	-1,0	6M	0,39	-0,3	10Y	1,51	-3,0	10Y	1,56	-0,4
1Y	0,53	0,0	1Y	0,57	-0,3	15Y	1,91	-3,0	15Y	2,03	1,09

Príbor			Euríbor			CDS ČR			CDS 5Y		
	%	bps zm.		%	bps zm.		bps	bps zm.		bps	bps zm.
FRA 1x4	0,37	0,0	FRA 1x4	0,25	0,1	1Y	7	0,0	Maďarsko	190	0
FRA 3x6	0,40	0,0	FRA 3x6	0,21	-0,5	2Y	14	0,0	Polsko	59	-1
FRA 6x9	0,35	-1,0	FRA 6x9	0,20	-1,1	5Y	52	0,0	Slovensko	51	0
FRA 9x12	0,45	8,0	FRA 9x12	0,21	0,4	10Y	76	0,0	Irsko	60	0
									Portugal.	183	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
EMU	11:00	Míra nezaměstnanosti	04/2014					11,8		11,8	
EMU	11:00	Inflace	05/2014 *P					0,6		0,7	
EMU	11:00	Jádrová inflace	05/2014 *P					0,8		1	
Polsko	14:00	Zasedání RPP	06/2014	2,5				2,5		2,5	
USA	16:00	Tovární zakázky	04/2014					0,5		1,1	
USA	19:50	Projev George o ekonomice v Coloradu	06/2014								
USA	23:00	Prodej domácích automobilů	05/2014					12,7		12,65	
USA	23:00	Celkový prodej automobilů	05/2014					16,1		15,98	

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.