



www.csob.cz/Analzy



DENNÍ FINANČNÍ ZPRAVODAJ

Čtvrtek 10.07.2014

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
UK	13:00	Zasedání BoE	07/2014					0,5		0,5	
USA	19:00	30letá aukce	07/2014								

NAPŘÍČ TRHY

- **Zatímco nad exitem Fedu se rozjasňuje, v případě ČNB je stále více zataženo**
- **Koruna si z trvale nulové inflace nic nedělá**
- **Cena ropy pokračuje v poklesu. Vyrzčí dohoda v Libyi?**

Měny		% zm.
EUR/CZK	27,43	-0,1
EUR/PLN	4,13	0,0
EUR/HUF	309,7	0,2
EUR/USD	1,36	0,2
EUR/CHF	1,22	0,0
USD/JPY	101,64	0,1

Dluhopisy		bps zm.
Česko 2Y	0,30	0
Eurozóna 2Y	0,02	0
USA 2Y	0,50	0
Česko 10Y	1,53	0
Eurozóna 10Y	1,23	1
USA 10Y	2,55	-2

Kreditní marže		bps zm.
iTRAXX Banky BBB	96	1
Itálie CDS 5Y	84	1
Španělsko CDS 5Y	59	1

Akcie		% zm.
PX	132	-0,3
DAX	9808	0,4
S&P500	1973	0,5
volatilita (VIX)	12	-2,8

Komodity		% zm.
Zlato	1327	0,6
Ropa Brent	108,2	-0,7

Tak tedy říjen. Včerejší podrobný zápis z posledního jednání vedení americké centrální banky (FOMC) odhalil, že Fed hodlá skončit s nákupy dluhopisů financovanými "tiskem nových dolarů" již na konci října tohoto roku. Především díky dále se vylepšujícímu trhu práce by tak měla skončit tato fáze agresivní měnové expanze, kterou následně vystřídá čekání na standardní měnový zásah v podobě zvýšení oficiální úrokové sazby. Jak přitom víme již z předchozích vystoupení šéfkyně Fedu Yellenové, k tomu by mohlo dojít zhruba půl roku poté, co Fed skončí s expanzí nazývanou kvantitativní uvolňování.

Zatímco v případě politiky americké centrální banky se situace zvolna vyjasňuje, tak naopak čím dál více zamlžená začíná být okolo ČNB. Může za to inflace, které se devalvací navzdory ne a ne odlepit od nuly. Jinak řečeno, meziroční míra inflace zůstává stále hluboko pod inflačním cílem centrální banky a tak tomu bude i do konce tohoto roku. Co z toho plyne?

Za prvé, že eventuální exit ze současné intervenční strategie, který by jistě vyvolal tlak na posílení koruny, opravdu není za dveřmi. Za druhé, vezmeme-li v úvahu, kde pravděpodobně bude inflace na konci tohoto roku, tak se retrospektivně míra listopadové devalvace jeví jako výrazně nedostatečná. Neboli pro splnění inflačního cíle by ČNB vloni bývala musela korunu oslabit v řádu desítek procent a nikoliv jednotek. A konečně, nejen zkušenost z posledních měsíců nám ukazuje, že centrální banka v malé otevřené ekonomice (jako je např. ČNB) dokáže velmi dobře cílit úroveň měnového kurzu, avšak podstatně hůře se jí to daří v případě inflace.



Stáhněte si zdarma do mobilu či iPadu aplikaci ČSOB Finanční trhy



TRHY

Denní FX výhled	EUR/CZK	27,35 - 27,50	EUR/USD	1,360 - 1,370	USD/CZK	19,96 - 20,22
Týdenní FX výhled	EUR/CZK	27,30 - 27,60	EUR/USD	1,350 - 1,370	USD/CZK	19,93 - 20,44

Korelační matice FX kurzů

	EUR/PLN	EUR/HUF	EUR/USD
EUR/CZK	0,05	0,08	0,11
EUR/PLN		0,23	0,02
EUR/HUF			-0,14

korelace desetiminutových změn (za 5 dní)

Forward EUR/CZK		% zm.
1M	27,43	-0,06
3M	27,42	-0,07
6M	27,40	-0,06
1 Rok	27,37	-0,06

Forward USD/CZK		% zm.
1M	20,10	-0,28
3M	20,09	-0,29
6M	20,07	-0,28
1 Rok	20,01	-0,28

Impl. volatilita 3M	%	p.b.
EUR/CZK	3,4	-0,04
EUR/PLN	6,0	0,10
EUR/HUF	7,1	0,01
EUR/USD	5,1	0,00

Komodity		% zm.
Hliník (USD/t)	1940	0,0
Měď (USD/t.)	7123	-0,1
WTI (USD/bbl)	102,9	0,5

Středoevropské měny

Regionální měny se ve čtvrtek vůči euru obchodovaly různě. Zatímco koruna se zlatým mírně posilovala, tak forint naopak lehce oslabil. Na koruně se tedy nijak zvlášť neprojevil nižší inflace, neboť trhy již patrně sází na pozdější exit z intervenčního režimu, než naznačuje ČNB. Ta navíc dodala, že s podobným vývojem v zásadě počítala. Naopak zlatý po odeznění aféry se zveřejněnými nahrávkami rozhovorů čelních představitelů za poslední týden posílil asi o půl procenta, neboť komentáře z NBP naznačují stabilitu oficiálních sazeb.

Zbytek tohoto týdne není z hlediska regionálních dat zajímavý a obchodování s regionálními měnami tak budou ovlivňovat dlouhodobější faktory naznačené výše. Ty by však samy o sobě neměly být důvodem pro zvýšenou volatilitu.

EUR/USD

Americký dolar včera znovu oslabil, tentokrát až do okolí 1,365 EUR/USD a je na dostředl od 200-denního průměru. Naše sázky na další zisky dolaru a dokončení formace double top na EUR/USD se tak komplikují.

Důvod je v tuto chvíli jediný. Poslední výroky centrálních bankéřů z Fedu stále hrají holubičími barvami. Podle posledního zápisu ze zasedání sice Fed posunul konec kvantitativního uvolňování na konec října, sazby by ale dál mají zůstat na nule "po delší období". I tak dáváme dolaru pro následující týdny ještě šanci. Dnes očekáváme slabší francouzský průmysl a příští týden sérii dobrých podnikatelských nálad z USA spolu se solidním rozjezdem americké výsledkové sezóny. To by mohlo dolaru vrátit sílu k obraně 200-denního průměru.

Dluhopisy

Výnosy po zveřejnění zápisu ze zasedání FOMC zamířily dolů. Trh sice na jednu stranu dostal signál, že nákupy dluhopisů ze strany Fedu skončí na konci října, avšak v případě úrokových sazeb bylo vedení Fedu vcelku nekonkrétní. Co se přitom týká českých pevně úročených instrumentů, tak ty prakticky ignorovaly další nulové inflační číslo.

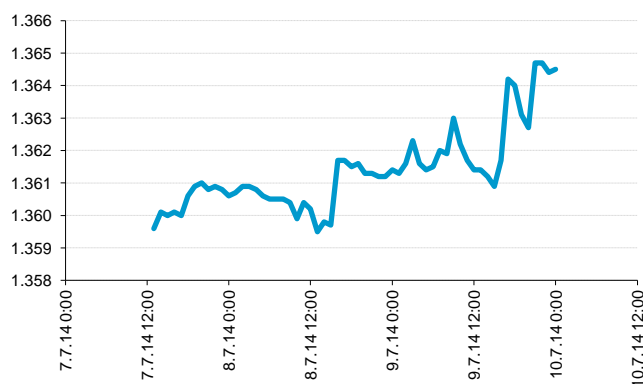
Dnes je kalendář očekávaných událostí vcelku nezajímavý a tak pozornost mohou přitahovat centrální bankéři, kterých vystoupí poměrně dost, především z Fedu (George, Lockhart, Evans, Fischer).

Komodity

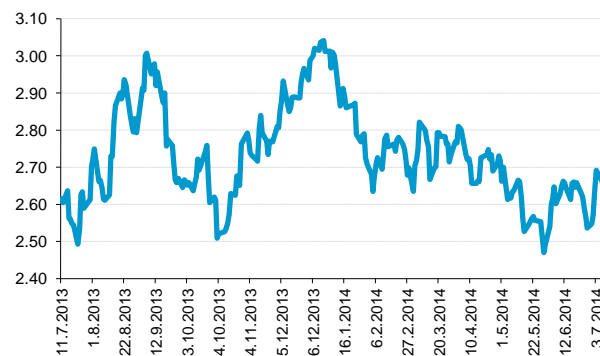
Cena ropy Brent včera klesala ve čtvrté seanci v řadě. Celkové klidnou situaci na trhu reflektuje i pozitivně skloněný krátký konec forwardové křivky (ICE). Hlavním důvodem poklesu ceny ropy v posledních dvou týdnech je lepší situace v Libyi, nicméně otázkou zůstává, zda budou dohody mezi vládou a rebely dodržovány dlouhodobě. Připomeňme, že dění v minulých měsících zavdává v tomto ohledu důvody ke skepsi.

Dnešní ranní čísla z čínského zahraničního obchodu za červen skončila o něco hůře, než se čekalo. Prozatím to sice nemá pozorovatelný dopad na ceny základních kovů, nicméně mělo by to omezovat prostor pro případný další růst.

EUR/USD



Výnos desetiletého amerického dluhopisu (%)



EUR/USD, posledních 60 hodin. Zdroj: Reuters. Výnos desetiletého amerického dluhopisu (%), posledních 250 dnů. Zdroj: Reuters.

TABULKY - ÚROKOVÉ SAZBY

Očekávané změny oficiálních úrokových sazeb

ČNB: 2014 - beze změn

ECB: 2014H2 - beze změ

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	0,35	0,0	ČR	0,33	0,5	ČR	1,40	0,0
Maďarsko	2,30	-10	Maďarsko	2,33	-1,0	Maďarsko	2,31	-1,0	Maďarsko	3,79	-0,5
Polsko	2,50	-25	Polsko	2,68	0,0	Polsko	2,40	-3,0	Polsko	3,36	2,0
Eurozóna	0,15	-25	Eurozóna	0,20	0,0	Eurozóna	0,20	0,0	Eurozóna	1,43	0,4
USA	0-0,25	-75	USA	0,23	0,1	USA	0,27	0,3	USA	2,63	-2,1
UK	0,50	-50	UK	0,56	0,1	UK	0,72	0,7	UK	2,79	1,1

PRIBOR	bps zm.		EURIBOR	bps zm.		CZK IRS	bps zm.		EUR IRS	bps zm.	
O/N	0,15	0,0				1Y	0,34	1,0	1Y	0,31	-0,2
SW	0,17	0,0	SW	0,05	0,0	2Y	0,44	-1,0	2Y	0,31	0,4
2W	0,17	0,0	2W	0,06	-0,1	3Y	0,51	-1,0	3Y	0,38	0,1
1M	0,27	0,0	1M	0,10	-0,1	4Y	0,60	-1,0	4Y	0,50	0,4
3M	0,35	0,0	3M	0,20	0,0	5Y	0,73	-1,0	5Y	0,64	0,6
6M	0,42	0,0	6M	0,30	0,1	10Y	1,40	0,0	10Y	1,43	0,4
1Y	0,52	0,0	1Y	0,49	0,1	15Y	1,83	1,0	15Y	1,90	0,27

Pribor	%	bps zm.	Euribor	%	bps zm.	CDS ČR	bps	bps zm.	CDS 5Y	bps	bps zm.
FRA 1x4	0,37	0,5	FRA 1x4	0,20	0,2	1Y	6	0,0	Maďarsko	167	0
FRA 3x6	0,33	0,5	FRA 3x6	0,20	0,0	2Y	15	0,0	Polsko	58	0
FRA 6x9	0,34	0,0	FRA 6x9	0,18	1,3	5Y	45	0,0	Slovensko	45	0
FRA 9x12	0,34	0,0	FRA 9x12	0,19	1,0	10Y	74	0,0	Irsko	51	1
									Portugal.	189	14

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
Čína	3:30	Vývozy	06/2014				7,2		10,2		7
Čína	3:30	Dovozy	06/2014				5,5		5,6		-1,6
Francie	8:45	Průmyslová výroba	05/2014			-1,7	-3,7	0,4	-0,3	0,3	-2
Francie	8:45	Harmonizovaná inflace	06/2014			0	0,6	0,2	0,8	0	0,8
Francie	8:45	Inflace	06/2014			0	0,5	0,2	0,7	0	0,7
SR	9:00	Průmyslová výroba	05/2014				6,1				5
SR	9:00	Stavební výroba	05/2014				2				-6
EMU	10:00	Měsíční zpráva ECB	07/2014								
Itálie	10:00	Průmyslová výroba	05/2014					0,1		0,7	1,6
UK	10:30	Obchodní bilance	05/2014					-8,85		-9,6	
UK	13:00	Zasedání BoE	07/2014					0,5		0,5	
USA	14:30	Nové žádosti o dávky v nezaměstnanosti	07/2014					315		315	
USA	14:30	Pokračující žádosti o dávky v nezaměstnanosti	06/2014							2579	
USA	19:00	30letá aukce	07/2014								

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.