



www.csob.cz/Analzy



DENNÍ FINANČNÍ ZPRAVODAJ

Středa 23.07.2014

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
Polsko	10:00	Maloobchodní tržby	06/2014					1,8	4	-2,7	3,8
EMU	11:00	Index spotřebitelské důvěry	07/2014 *P					-7,5		-7,5	

NAPŘÍČ TRHY

- **Maďarská centrální banka hlásí konec snižování sazeb**
- **Eurodolar propadl pod 1,35 - další ztráty na cestě?**
- **Trh vyhlíží evropské podnikatelské nálady**

Měny		% zm.
EUR/CZK	27,48	0,0
EUR/PLN	4,14	-0,2
EUR/HUF	307,8	-0,6
EUR/USD	1,35	-0,4
EUR/CHF	1,22	0,1
USD/JPY	101,47	0,1

Dluhopisy		bps zm.
Česko 2Y	0,27	-1
Eurozóna 2Y	0,04	1
USA 2Y	0,48	-2
Česko 10Y	1,45	-1
Eurozóna 10Y	1,17	3
USA 10Y	2,47	-1

Kreditní marže		bps zm.
iTRAXX Banky BBB	101	0
Itálie CDS 5Y	89	0
Španělsko CDS 5Y	59	1

Akcie		% zm.
PX	132	0,2
DAX	9734	1,3
S&P500	1984	0,5
volatilita (VIX)	12	-4,4

Komodity		% zm.
Zlato	1307	-0,3
Ropa Brent	106,9	-0,7

Maďarská centrální banka se v posledním roce vymykala nudnému středoevropskému obrázku. V Polsku se naposledy hýbalo se sazbami na jaře 2013 a v Česku poklidné měnově-politické rozjímání narušily naposledy intervence ke konci uplynulého roku. Jen v Maďarsku šly sazby dál dolů (i když po malých krůčcích) i v průběhu roku 2014. A s tím je po včerejším zasedání konec. Maďarská centrální banka ukončila cyklus snižování sazeb na 2,10 %. Forint v reakci zpevnil, přestože včerejší pokles sazeb o 20 bps byl nakonec vyšší, než trhy čekaly.

Guvernér Gyorgy Matolcsy naznačil, že Maďarsko čeká v tuto chvíli dlouhé období stabilních sazeb. Podle guvernéra by sazby mohly zůstat beze změny až do konce roku 2015. S tím se dá na první pohled v zásadě souhlasit. Ekonomika sice na začátku roku rostla velice rychle (o 3,5 %) a v druhém kvartále pravděpodobně ještě zrychlila,

na druhou stranu inflace zůstává přikována poblíž nuly a nahoru půjde podobně jako v Česku jen velice pomalu. Návrat k inflačnímu cíli (3 %) tak do konce roku 2015 a možná i déle není příliš pravděpodobný. A inflační cíl je pro holubice v maďarské centrální bance klíčový.

Co tedy může nakonec přesvědčit holubice k rychlejšímu utahování měnových šroubů? Slabý forint. Pokud by se maďarská měna s rekordně nízkými sazbami dostala z nějakého důvodu pod tlak, sazby by šly pravděpodobně vzhůru rychleji. Velkou zkouškou může být nakonec podobně jako pro většinu dalších rozvíjejících se trhů první růst sazeb v USA (počítáme s 2Q 2015). Uvidíme, jak dlouho vydrží Budapešť držet peníze na superlevných úrovních, když Fed začne zdražovat dolar.



Stáhněte si zdarma do mobilu či iPadu aplikaci ČSOB Finanční trhy



TRHY

Denní FX výhled	EUR/CZK	27,40 - 27,55	EUR/USD	1,345 - 1,360	USD/CZK	20,15 - 20,48
Týdenní FX výhled	EUR/CZK	27,30 - 27,60	EUR/USD	1,340 - 1,365	USD/CZK	20,00 - 20,60

Korelační matice FX kurzů

	EUR/PLN	EUR/HUF	EUR/USD
EUR/CZK	0,12	0,00	-0,16
EUR/PLN		0,27	0,02
EUR/HUF			-0,05

korelace desetiminutových změn (za 5 dní)

Forward EUR/CZK

		% zm.
1M	27,48	0,01
3M	27,46	0,01
6M	27,44	0,00
1 Rok	27,39	-0,01

Forward USD/CZK

		% zm.
1M	20,40	0,44
3M	20,39	0,45
6M	20,36	0,45
1 Rok	20,30	0,45

Impl. volatilita 3M

	%	p.b.
EUR/CZK	3,5	-0,30
EUR/PLN	5,7	-0,10
EUR/HUF	6,8	-0,11
EUR/USD	5,5	0,20

Komodity

		% zm.
Hliník (USD/t)	2044	1,2
Měď (USD/t.)	7038	0,2
WTI (USD/bbl)	102,9	0,5

Středoevropské měny

Maďarský forint včera posílil o 0,4 % a vyšvihl se na nejsilnější hodnoty za poslední čtyři týdny. Za posílením stála maďarská centrální banka, která sice neočekávaně snížila sazby o 20 bazických bodů, což je o 10 bps více než byl náš odhad i tržní konsensus, nicméně oznámila, že se snižováním sazeb je již u konce. Podle slov guvernéra Matolcsyho bude MNB držet základní sazbu na historickém minimu 2,1 % do konce roku 2015. Nepřekvapivě v jeho prohlášení zazněla i podmínka, že sazby budou ponechány beze změny, pokud nebude ohrožen inflační cíl. Z posílení forintu těžil i polský zlotý, naopak česká koruna zůstává beze změny okolo 27,48 EUR/CZK.

Z dnešních regionálních statistik stojí za zmínku polské červnové maloobchodní tržby a míra nezaměstnanosti. Očekáváme, že obě tato čísla by měla doplnit relativně pozitivní obrázek polské ekonomiky.

EUR/USD

Kurz eudolaru včera propadl pod důležitou technickou hranici 1,3507/1,3477, čímž se měnovému páru otevírá prostor pro další ztráty. Zajímavé přitom je, že ziskům dolaru nezabránila ani nižší než očekávaná jádrová inflace v USA, která v červnu (v meziročním vyjádření) sklouzla zpět pod hodnotu 1,9 %. Je však pravdou, že na druhou stranu konjunkturální data z amerického reálného trhu (prodeje existujících domů) byla velmi silná.

Dnešek bude z pohledu dat zcela nezajímavý a tak trh může spíše sledovat, zdali se něco zásadnějšího neodehraje na geopolitické scéně (Ukrajina, Gaza). Pokud se však propad páru EUR/USD pod 1,35 potvrdí, otvírá se technicky cesta k hranici 1,335.

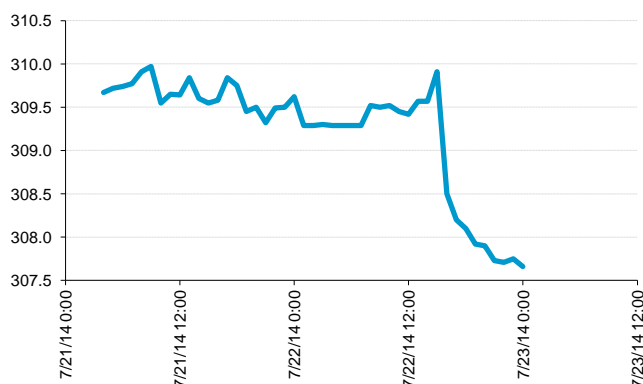
Dluhopisy

Výnos německého bundu včera vzrostl s tím, jak zpevňovaly akciové trhy, a Evropská unie ukázala, že není připravená v tuto chvíli vůči Rusku přijmout nové sankce. Pozornost v druhé polovině týdne se pravděpodobně stočí k sérii podnikatelských nálad v eurozóně. Dnes francouzské INSEE, zítra PMI, v pátek německé Ifo. Čekáme spíše o něco slabší výsledky, které by měly brzdit snahu desetiletého německého výnosu o výraznější nárůst z blízkosti historických minim.

Komodity

Ceny ropy včera poklesly, neboli se odehrál tradiční inverzní pohyb k silícímu dolaru. Podobně silnějším dolarem trpěly ceny zlata. Naopak překvapivě se dařilo mědi, jejíž cena šla vzhůru, ačkoliv pochyby o udržitelnosti čínského růstu přetrvávají.

EUR/HUF



EUR/HUF, posledních 45 hodin. Zdroj: Reuters.

EUR/USD



EUR/USD, posledních 45 hodin. 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	0,34	-1,0	ČR	1,32	-3,0
Maďarsko	2,10	-20	Maďarsko	2,30	0,0	Maďarsko	2,21	-3,5	Maďarsko	3,92	4,5
Polsko	2,50	-25	Polsko	2,68	0,0	Polsko	2,44	-4,0	Polsko	3,30	-3,0
Eurozóna	0,15	-25	Eurozóna	0,21	0,2	Eurozóna	0,24	2,8	Eurozóna	1,37	1,4
USA	0-0,25	-75	USA	0,23	-0,1	USA	0,27	-0,3	USA	2,59	0,6
UK	0,50	-50	UK	0,56	0,0	UK	0,72	0,8	UK	2,71	2,0

PRIBOR	bps zm.		EURIBOR	bps zm.		CZK IRS	bps zm.		EUR IRS	bps zm.	
O/N	0,15	0,0				1Y	0,34	6,0	1Y	0,33	0,6
SW	0,16	-1,0	SW	0,05	0,1	2Y	0,45	0,5	2Y	0,34	0,8
2W	0,17	0,0	2W	0,06	0,2	3Y	0,50	0,0	3Y	0,41	0,9
1M	0,27	0,0	1M	0,10	0,0	4Y	0,58	-1,0	4Y	0,51	1,1
3M	0,35	0,0	3M	0,21	0,2	5Y	0,69	-1,0	5Y	0,65	1,3
6M	0,42	0,0	6M	0,31	0,2	10Y	1,32	-3,0	10Y	1,37	1,4
1Y	0,52	0,0	1Y	0,49	0,2	15Y	1,77	0,5	15Y	1,81	-0,07

Pribor	%	bps zm.	Euribor	%	bps zm.	CDS ČR	bps	bps zm.	CDS 5Y	bps	bps zm.
FRA 1x4	0,37	0,0	FRA 1x4	0,20	-1,8	1Y	6	0,0	Maďarsko	168	0
FRA 3x6	0,34	-1,0	FRA 3x6	0,24	2,8	2Y	15	0,0	Polsko	58	0
FRA 6x9	0,35	1,0	FRA 6x9	0,20	0,4	5Y	45	0,0	Slovensko	45	0
FRA 9x12	0,35	0,5	FRA 9x12	0,21	1,3	10Y	75	0,0	Irsko	53	0
									Portugal.	191	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
Francie	8:45	Index podnik. nálady INSEE	07/2014			93		92		92	
Polsko	10:00	Maloobchodní tržby	06/2014					1,8	4	-2,7	3,8
Polsko	10:00	Míra nezaměstnanosti	06/2014					12,1		12,5	
UK	10:30	Zápis ze zasedání BoE	07/2014								
EMU	11:00	Index spotřebitelské důvěry	07/2014 *P					-7,5		-7,5	
USA	13:00	Kvartální zisk PepsiCo	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.