



www.csob.cz/Analzy



DENNÍ FINANČNÍ ZPRAVODAJ

Čtvrtek 24.07.2014

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 |
| Francie | 9:00 | Index nákupních manažerů v průmyslu | 07/2014 *P | | | 47,6 | | 48,1 | | 48,2 | |
| Německo | 9:30 | Index nákupních manažerů v průmyslu | 07/2014 *P | | | | | 52 | | 52 | |
| EMU | 10:00 | Index nákupních manažerů v průmyslu | 07/2014 *P | | | | | 51,7 | | 51,8 | |
| USA | 14:30 | Nové žádosti o dávky v nezaměstnanosti | 07/2014 | | | | | 308 | | 302 | |

NAPŘÍČ TRHY

- **Čínská podnikatelská nálada na 18ti měsíčních maximech**
- **Čekáme na slabší podnikatelské nálady z eurozóny**
- **Zinek na tříletých maximech, hliník na 17ti měsíčních**

| Měny | | % zm. |
|---------|--------|-------|
| EUR/CZK | 27,46 | -0,1 |
| EUR/PLN | 4,14 | 0,0 |
| EUR/HUF | 307,4 | -0,1 |
| EUR/USD | 1,35 | 0,0 |
| EUR/CHF | 1,21 | 0,0 |
| USD/JPY | 101,49 | 0,0 |

| Dluhopisy | | bps zm. |
|--------------|------|---------|
| Česko 2Y | 0,27 | 0 |
| Eurozóna 2Y | 0,03 | -1 |
| USA 2Y | 0,48 | 0 |
| Česko 10Y | 1,53 | 7 |
| Eurozóna 10Y | 1,15 | -3 |
| USA 10Y | 2,46 | 0 |

| Kreditní marže | | bps zm. |
|------------------|-----|---------|
| iTRAXX Banky BBB | 103 | 2 |
| Itálie CDS 5Y | 91 | 2 |
| Španělsko CDS 5Y | 59 | 0 |

| Akcie | | % zm. |
|------------------|------|-------|
| PX | 131 | -0,4 |
| DAX | 9754 | 0,2 |
| S&P500 | 1987 | 0,2 |
| volatilita (VIX) | 12 | -5,9 |

| Komodity | | % zm. |
|------------|-------|-------|
| Zlato | 1304 | -0,2 |
| Ropa Brent | 108,2 | 1,2 |

Čínský drak je zpátky v sedle. HDP za druhý kvartál podle čísel z uplynulého týdne zrychlilo na 7,5 % y/y a včera zveřejněná podnikatelská nálada v červenci stoupla na nejvyšší úroveň za posledních 18 měsíců. V čínské ekonomice se pravděpodobně odráží efekt mini-stimulačního balíku z počátku roku. Německo, které hodně těží z Čínou tažené asijské poptávky si tak může oddechnout, v nejbližším období čínské ekonomice nic fatálního nehrozí. Hlubší pohled pod pokličku ale ukazuje, že růst v druhé největší světové ekonomice stojí na hliněných nohou.

Hlavním problémem je vysoká závislost na investicích a na dluhu. Význam investic narostl v Číně do obdůlných rozměrů po roce 2009, při snaze zabránit propadu ekonomiky po pádu americké investiční banky Lehman Brothers. Investice do nového bydlení a infrastruktury dnes proto tvoří zhruba polovinu HDP - prakticky nejvíce na světě. Přeinvestovanost je patrná na řadě míst - vznikají celá města bez obyvatel (jako například Chenggong), prázdné nákupní čtvrti i sportovní stadiony.

Problém by nebyl tak zlý, kdyby s investicemi nerostl dluh. Od roku 2009 ale rostly čínské úvěry v průměru více jak 20ti procentním tempem, zatímco nominální hrubý domácí produkt tempem zhruba polovičním. Výsledkem je výrazný nárůst vnitřního zadlužení. Podíl úvěrů na HDP vzrostl z necelých 140 % HDP v roce 2008 na přibližně 230 % HDP na konci roku 2013. Podle nových odhadů Standard Chartered z tohoto týdne vzrostlo zadlužení za prvních šest měsíců letošního roku o dalších 20 procentních bodů na 250 % HDP. Taková míra vnitřního zadlužení (a jeho růstu) nemá mezi rozvíjejícími se ekonomikami obdoby. Čínské autority se děsí momentu, kdy výrazněji zpomalí rychlé tempo investic a řada v minulosti financovaných projektů se ukáže být jako ztrátová. Proto na slábnoucí hospodářství na začátku roku reagovaly přijetím nového stimulačního balíku - ten se ale zaměřuje jak jinak než na investice do bydlení a infrastruktury. Problém přeinvestovanosti a prázdných čtvrtí se tak ještě přifukuje.



Stáhněte si zdarma do mobilu či iPadu aplikaci ČSOB Finanční trhy



Odkaz pro Android:



Odkaz pro Apple iOS:



TRHY

| | | | | | | |
|--------------------------|---------|---------------|---------|---------------|---------|---------------|
| Denní FX výhled | EUR/CZK | 27,40 - 27,55 | EUR/USD | 1,340 - 1,355 | USD/CZK | 20,22 - 20,56 |
| Týdenní FX výhled | EUR/CZK | 27,30 - 27,60 | EUR/USD | 1,335 - 1,365 | USD/CZK | 20,00 - 20,67 |

Korelační matice FX kurzů

| | EUR/PLN | EUR/HUF | EUR/USD |
|---------|---------|---------|---------|
| EUR/CZK | 0,13 | 0,03 | -0,16 |
| EUR/PLN | | 0,30 | 0,04 |
| EUR/HUF | | | -0,06 |

korelace desetiminutových změn (za 5 dní)

Forward EUR/CZK

| | | % zm. |
|--------------|-------|-------|
| 1M | 27,46 | -0,07 |
| 3M | 27,44 | -0,07 |
| 6M | 27,41 | -0,08 |
| 1 Rok | 27,37 | -0,08 |

Forward USD/CZK

| | | % zm. |
|--------------|-------|-------|
| 1M | 20,40 | -0,02 |
| 3M | 20,38 | -0,03 |
| 6M | 20,36 | -0,03 |
| 1 Rok | 20,30 | -0,03 |

Impl. volatilita 3M

| | % | p.b. |
|----------------|-----|-------|
| EUR/CZK | 3,5 | 0,00 |
| EUR/PLN | 5,6 | -0,05 |
| EUR/HUF | 6,6 | -0,15 |
| EUR/USD | 5,5 | 0,02 |

Komodity

| | | % zm. |
|-----------------------|-------|-------|
| Hliník (USD/t) | 2016 | -1,4 |
| Měď (USD/t.) | 7044 | 0,1 |
| WTI (USD/bbl) | 102,9 | 0,5 |

Středoevropské měny

Polský maloobchod nás včera zklamal, když růst spadl na 1,2 % y/y - nejnižší tempo růstu za posledních 12 měsíců. Na prvním místě za slabým výsledkem stojí opět poklesy prodejů aut, které souvisí s vyprcháním daňových zvýhodnění na koupi podnikových aut na konci prvního kvartálu. Slabší prodeje v červnu ale byly vidět i v ostatních kategoriích. Maloobchod v Polsku nikdy nebyl podobně jako v Česku kvalitním předskokanem soukromé spotřeby. V kombinaci se slabším průmyslem ale obě čísla ukazují na pomalejší růst HDP ve druhém kvartále.

V Česku Singer mezitím zopakoval, že konec intervencí nepříjde dříve než ve druhém kvartále 2015. My počítáme s opuštěním intervenčního režimu nejdříve v srpnu 2015.

Dluhopisy

Ceny dluhopisů včera v prázdninové atmosféře stagnovaly, když ze strany tvůrců hospodářské politiky přicházely rozporuplné zprávy. Na jedné straně MMF varoval, že americký Fed by mohl zvýšit úrokové sazby později, než investoři očekávají (aktuálně v červenci 2015), naopak kanadský guvernér Bank of England Carney zopakoval, že je zapotřebí, aby úrokové sazby začaly růst (byť jen pozvolna).

Dnešek bude převážně o podnikatelských náladách z průmyslu v západní Evropě. Od indexů PMI očekáváme spíše slabší hodnoty, které by mohly zejména dluhopisům v eurozóně prospět, nicméně dnešní ranní výsledky PMI z Číny překvapily naopak pozitivně, takže realita může být i opačná, zejména v případě amerických dluhopisů.

EUR/USD

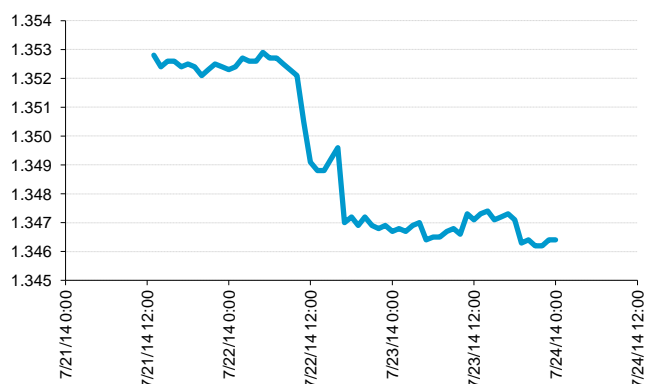
Eurodolarový trh po předčveřejších ziscích dolaru upadl opět do prázdninového tempa, když měnový pár osciloval jen ve velmi úzkém pásmu nad hranicí 1,345. Na obchodování přitom neměly sebemenší vliv ani opětovné boje na východní Ukrajině.

Dnešek bude převážně o podnikatelských náladách z průmyslu v západní Evropě. Od indexů PMI očekáváme spíše slabší hodnoty, které by mohly euru dále ublížit, nicméně dnešní ranní výsledky PMI z Číny překvapily naopak pozitivně, takže realita může být i opačná.

Komodity

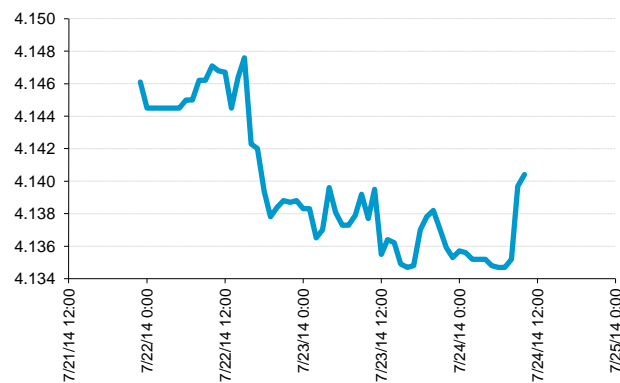
Ceny zinku a hliníku pokračují v býčí jízdě, když včera zdolaly tříletá respektive 17měsíční maxima. Ceny obou kovů těží již delší dobu z nižších skladových zásob, které jsou například v případě hliníku na dvouletých minimech. Oživly také finanční poptávky po obou kovech ze strany spekulujících hráčů na trhu.

EUR/USD



EUR/USD, posledních 60 hodin. Zdroj: Reuters.

EUR/PLN



EUR/PLN, posledních 60 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 | 0,33 | -1,0 | ČR | 1,31 | -0,5 |
| Maďarsko | 2,10 | -20 | Maďarsko | 2,14 | -16,0 | Maďarsko | 2,21 | 0,0 | Maďarsko | 3,82 | -10,0 |
| Polsko | 2,50 | -25 | Polsko | 2,67 | -1,0 | Polsko | 2,44 | 0,0 | Polsko | 3,21 | -9,5 |
| Eurozóna | 0,15 | -25 | Eurozóna | 0,21 | 0,2 | Eurozóna | 0,20 | -4,2 | Eurozóna | 1,36 | -1,1 |
| USA | 0-0,25 | -75 | USA | 0,23 | 0,2 | USA | 0,27 | 0,2 | USA | 2,58 | -0,6 |
| UK | 0,50 | -50 | UK | 0,56 | 0,0 | UK | 0,71 | -1,0 | UK | 2,69 | -2,8 |

| PRIBOR | bps zm. | | EURIBOR | bps zm. | | CZK IRS | bps zm. | | EUR IRS | bps zm. | |
|--------|---------|-----|---------|---------|-----|---------|---------|------|---------|---------|------|
| O/N | 0,15 | 0,0 | | | | 1Y | 0,33 | -1,0 | 1Y | 0,32 | -0,3 |
| SW | 0,16 | 0,0 | SW | 0,06 | 0,9 | 2Y | 0,42 | -2,5 | 2Y | 0,34 | -0,1 |
| 2W | 0,17 | 0,0 | 2W | 0,07 | 0,3 | 3Y | 0,48 | -2,0 | 3Y | 0,40 | -0,4 |
| 1M | 0,27 | 0,0 | 1M | 0,10 | 0,2 | 4Y | 0,57 | -1,0 | 4Y | 0,50 | -0,9 |
| 3M | 0,35 | 0,0 | 3M | 0,21 | 0,2 | 5Y | 0,69 | -0,5 | 5Y | 0,63 | -1,1 |
| 6M | 0,42 | 0,0 | 6M | 0,31 | 0,3 | 10Y | 1,31 | -0,5 | 10Y | 1,36 | -1,1 |
| 1Y | 0,52 | 0,0 | 1Y | 0,49 | 0,1 | 15Y | 1,76 | -1,5 | 15Y | 1,80 | -1,5 |

| Pribor | % | bps zm. | Euribor | % | bps zm. | CDS ČR | bps | bps zm. | CDS 5Y | bps | bps zm. |
|----------|------|---------|----------|------|---------|--------|-----|---------|-----------|-----|---------|
| FRA 1x4 | 0,37 | -0,5 | FRA 1x4 | 0,24 | 4,0 | 1Y | 6 | 0,0 | Maďarsko | 168 | 0 |
| FRA 3x6 | 0,33 | -1,0 | FRA 3x6 | 0,20 | -4,2 | 2Y | 15 | 0,0 | Polsko | 57 | -1 |
| FRA 6x9 | 0,35 | -0,5 | FRA 6x9 | 0,22 | 2,0 | 5Y | 45 | 0,0 | Slovensko | 45 | 0 |
| FRA 9x12 | 0,35 | 0,0 | FRA 9x12 | 0,20 | -0,8 | 10Y | 75 | 0,0 | Irsko | 54 | 1 |
| | | | | | | | | | Portugal. | 189 | -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 |
| Francie | 9:00 | Index nákupních manažerů v průmyslu | 07/2014 *P | | | 47,6 | | 48,1 | | 48,2 | |
| Německo | 9:30 | Index nákupních manažerů v průmyslu | 07/2014 *P | | | | | 52 | | 52 | |
| EMU | 10:00 | Index nákupních manažerů v průmyslu | 07/2014 *P | | | | | 51,7 | | 51,8 | |
| EMU | 10:00 | Index nákupních manažerů ve službách | 07/2014 *P | | | | | 52,7 | | 52,8 | |
| Itálie | 10:00 | Maloobchodní tržby | 05/2014 | | | | | 0,2 | 1,7 | 0,4 | 2,6 |
| UK | 10:30 | Maloobchodní tržby | 06/2014 | | | | | 0,3 | 3,9 | -0,5 | 3,9 |
| USA | 14:30 | Nové žádosti o dávky v nezaměstnanosti | 07/2014 | | | | | 308 | | 302 | |
| USA | 14:30 | Pokračující žádosti o dávky v nezaměstnanosti | 07/2014 | | | | | 2510 | | 2507 | |
| USA | 16:00 | Prodej nových domů | 06/2014 | | | | | 480 | | 504 | |

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.