



[www.csob.cz/Analzy](http://www.csob.cz/Analzy)



## DENNÍ FINANČNÍ ZPRAVODAJ

Úterý 29.07.2014

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
USA	16:00	Spotřebitelská důvěra	07/2014					85,5		85,2	

### NAPŘÍČ TRHY

- **Izrael překvapivě snižuje úrokové sazby zpět na historická minima**
- **Rubl po prohrané arbitráži Ruska ve výši 50 mld. dolarů na dvouměsíčních minimech**
- **Tvrdé boje v Libyi sice pokračují, ale cena ropy zůstává v klidu**

Měny		% zm.
EUR/CZK	27,47	0,0
EUR/PLN	4,14	0,0
EUR/HUF	309,0	0,2
EUR/USD	1,34	0,1
EUR/CHF	1,21	0,0
USD/JPY	101,86	0,0

Dluhopisy		bps zm.
Česko 2Y	0,27	-2
Eurozóna 2Y	0,04	1
USA 2Y	0,50	1
Česko 10Y	1,45	-7
Eurozóna 10Y	1,15	0
USA 10Y	2,49	2

Kreditní marže		bps zm.
iTRAXX Banky BBB	97	-4
Itálie CDS 5Y	85	-4
Španělsko CDS 5Y	55	-2

Akcie		% zm.
PX	130	-0,2
DAX	9598	-0,5
S&P500	1979	0,0
volatilita (VIX)	13	-1,0

Komodity		% zm.
Zlato	1304	-0,3
Ropa Brent	107,5	-0,6

Dva ozbrojené konflikty současnosti - v Gaze a na východní Ukrajině - ovlivňují nejen globální trhy, ale mají poměrně vážné implikace i pro lokální investory či podnikatelské subjekty. Odhlédneme-li pak od toho, co se děje ve významově neatraktivní ukrajinské či palestinské ekonomice, pak zajímavé věci se dějí v ekonomice izraelské a ruské.

Začneme nejprve tou ruskou, která postupně vstřebává sankce Západu, jež jsou vůči ní zatím jen zvolna uvalovány. Před sestřelením malajsijského letadla (zřejmě proruskými separatisty) se přitom situace v ruské ekonomice a trzích stabilizovala a odliv kapitálu ze země ustával, což vedlo ke stabilizaci rublu a cen ruských aktiv. Sestřelení civilního letadla na východní Ukrajině však naději na rychlou stabilizaci rozmetalo. Korunu všemu nasadilo včerejší rozhodnutí arbitrážního soudu, který přikazuje Rusku vyplatit akcionářům bývalého ropného gigantu Yukosu 50 miliard dolarů, což představuje 2,5 % (ročního) ruského HDP a přes 9 % příjmů státního rozpočtu. Až na to přijde, tak Rusko se svými 470 miliardami devizových rezerv nebude mít sice problém pokutu uhradit, avšak rublu něco takového logicky nepomůže.

No a slabší měna rovná se vyšší inflace a vyšší úrokové sazby.

Nehledě na mohutnou vojenskou angažovanost v Gaze má Izrael přesně opačné makroekonomické starosti - doposud čelil naopak přílivu kapitálu, který šekel vyhnal až na téměř tříletá maxima. Není tedy ani divu, že izraelská centrální banka v průběhu konfliktu reaguje přesně opačně než její ruská kolegyně. Zatímco ruská centrální banka musela minulý pátek zvýšit oficiální úrokové sazby o 50 bazických bodů, tak ta izraelská včera snížila oficiální úrokovou sazbu z 0,75 % na 0,50 % - tedy po pěti letech zpět na její historická minima. S ohledem na deflační tendence ani zde krok Izraelců nemusí být posledním (včetně toho, že budou opět zavedeny intervence proti silné měně).

Dva pikantní dodatky pod čarou: 1. hlavní akcionáři bývalého Yukosu, kteří budou především benefitovat z výsledku arbitráže, sídlí v Izraeli. 2. izraelská centrální banka byla neformálním příkladem pro ČNB v tom, že k uvolnění měnových podmínek použila (dočasně) intervence proti vlastní měně.



Stáhněte si zdarma do mobilu či iPadu aplikaci ČSOB Finanční trhy



## TRHY

<b>Denní FX výhled</b>	EUR/CZK	27,40 - 27,55	EUR/USD	1,335 - 1,355	USD/CZK	20,22 - 20,64
<b>Týdenní FX výhled</b>	EUR/CZK	27,30 - 27,60	EUR/USD	1,335 - 1,360	USD/CZK	20,07 - 20,67

### Korelační matice FX kurzů

	EUR/PLN	EUR/HUF	EUR/USD
EUR/CZK	0,01	0,06	-0,14
EUR/PLN		0,24	0,07
EUR/HUF			-0,13

korelace desetiminutových změn (za 5 dní)

Forward EUR/CZK		% zm.
<b>1M</b>	27,47	-0,01
<b>3M</b>	27,46	-0,01
<b>6M</b>	27,43	-0,01
<b>1 Rok</b>	27,39	0,00

Forward USD/CZK		% zm.
<b>1M</b>	20,44	-0,09
<b>3M</b>	20,42	-0,09
<b>6M</b>	20,40	-0,09
<b>1 Rok</b>	20,33	-0,10

Impl. volatilita 3M	%	p.b.
<b>EUR/CZK</b>	3,5	0,25
<b>EUR/PLN</b>	5,5	0,00
<b>EUR/HUF</b>	6,7	-0,04
<b>EUR/USD</b>	5,3	0,03

Komodity		% zm.
<b>Hliník (USD/t)</b>	2016	1,0
<b>Měď (USD/t.)</b>	7120	-0,1
<b>WTI (USD/bbl)</b>	102,9	0,5

### Středoevropské měny

Geopolitické napětí stoupá, ale nervozita se v regionu zatím projevuje pouze omezeně a to prozatím jen na akciových trzích. Středoevropské měny zůstávají vůči euru poměrně stabilní. Na rozdíl od rublu, který pod hrozbou nových sankcí, na kterých se včera dohodla Evropa i Amerika, strmě oslabuje. Vůči dolaru ztratil včera za jediný den více než 1 %.

Dnešek je opět bez regionálních dat. Pozornost bude upřena na nové sankce vůči Rusku, které by podle všeho měly dopadnout na ruský bankovní sektor. Středoevropské měny tak budou jen těžko hledat důvod k posílení.

### Dluhopisy

Americké dluhopisy v pondělí vyčkávaly na druhou polovinu týdne, která je bohatá na zajímavé události. Stabilní podnikatelská nálada (Markit PMI) a relativně vysoká míra geopolitického napětí se projevily na mírném růstu desetiletého výnosu o 2 bps.

Zatímco německé výnosy se prakticky nezměnily, tak výnosy vládních dluhopisů jihoevropských zemí včera pokračovaly v poklesu. Kromě toho, že portugalským výnosům mohlo pomoci páteční zlepšení ratingu ze strany agentury Moody's, tak evropským dluhopisům i nadále pomáhá výhled na přetrvávající nízkou inflaci (a s tím související očekávání uvolnění měnové politiky ECB).

### EUR/USD

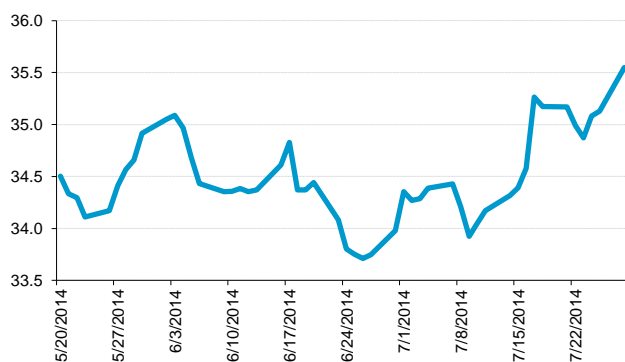
Kurz eura vůči dolaru se včera měnil pouze nepatrně. Dolaru sice i nadále pomáhala celkově vysoká míra geopolitického napětí, ale vůči euru nepatrně oslabil (index vůči koši měn však zůstal prakticky stabilní).

Hlavní očekávané události týdne jsou stále před námi, takže dolar bude pravděpodobně dnes spíše vyčkávat. Rizikové události ve světě (Ukrajina, Izrael, Irák, Libye,...) by však měly nadále pomáhat dolaru, respektive by měly značně omezovat případný prostor pro jeho oslabení.

### Komodity

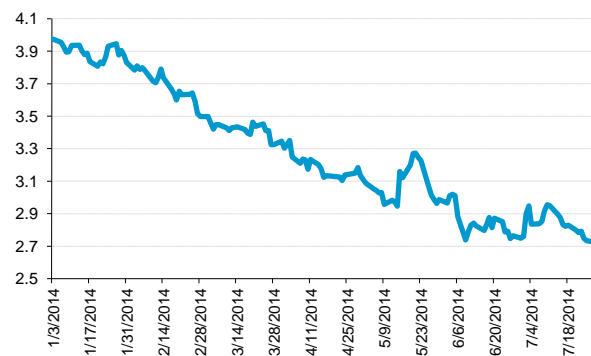
Ačkoliv hlavní události týdne jsou teprve před námi, tak ceny komodit včera nezůstaly zcela v klidu. Cena ropy Brent poklesla asi o tři čtvrté procenta a víceméně tedy ignorovala pokračující střety mezi islámskými radikály a jednotkami generála Haftara, ke kterému se přidaly i vládní jednotky. Mírně klesala i cena zlata, která se však i tak udržela nad hranicí 1300 USD/toz.

### USD/RUB



USD/RUB, posledních 50 dnů. Zdroj: Reuters.

### Výnos desetiletého italského dluhopisu (%)



Výnos desetiletého italského dluhopisu (%), posledních 145 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	0,34	0,0	ČR	1,31	-3,5
Maďarsko	2,10	-20	Maďarsko	2,14	1,0	Maďarsko	2,24	0,0	Maďarsko	3,94	4,0
Polsko	2,50	-25	Polsko	2,67	0,0	Polsko	2,42	-3,0	Polsko	3,18	-2,5
Eurozóna	0,15	-25	Eurozóna	0,21	0,0	Eurozóna	0,22	-0,6	Eurozóna	1,35	-0,8
USA	0-0,25	-75	USA	0,24	0,2	USA	0,27	0,1	USA	2,61	2,4
UK	0,50	-50	UK	0,56	0,0	UK	0,73	0,6	UK	2,71	0,8

PRIBOR	bps zm.		EURIBOR	bps zm.		CZK IRS	bps zm.		EUR IRS	bps zm.	
O/N	0,15	0,0				1Y	0,35	0,0	1Y	0,33	0,0
SW	0,16	0,0	SW	0,06	-0,2	2Y	0,44	-0,5	2Y	0,34	0,5
2W	0,17	0,0	2W	0,07	-0,1	3Y	0,50	-0,5	3Y	0,41	0,8
1M	0,27	0,0	1M	0,10	-0,1	4Y	0,59	-1,0	4Y	0,51	0,8
3M	0,35	0,0	3M	0,21	0,0	5Y	0,70	-2,0	5Y	0,64	0,7
6M	0,42	0,0	6M	0,31	-0,1	10Y	1,31	-3,5	10Y	1,35	-0,8
1Y	0,52	0,0	1Y	0,49	-0,1	15Y	1,75	-5,0	15Y	1,77	-2,04

Pribor	%	bps zm.	Euribor	%	bps zm.	CDS ČR	bps	bps zm.	CDS 5Y	bps	bps zm.
FRA 1x4	0,37	0,0	FRA 1x4	0,23	1,1	1Y	6	0,0	Maďarsko	168	0
FRA 3x6	0,34	0,0	FRA 3x6	0,22	-0,6	2Y	15	0,0	Polsko	56	0
FRA 6x9	0,35	0,5	FRA 6x9	0,20	-0,7	5Y	45	0,0	Slovensko	45	0
FRA 9x12	0,35	0,0	FRA 9x12	0,21	1,3	10Y	75	0,0	Irsko	53	0
									Portugal.	180	-7

**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
SR	14:30	Běžný účet	05/2014								106
USA	15:00	S&P/CS Index cen nemovitostí	05/2014					10,1			10,8
USA	16:00	Spotřebitelská důvěra	07/2014					85,5			85,2
USA	19:00	5letá aukce	07/2014								
USA	22:00	Kvartální zisk American Express	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.