



www.csob.cz/Analzy



DENNÍ FINANČNÍ ZPRAVODAJ

Pátek 01.08.2014

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
Německo	9:55	Index nákupních manažerů v průmyslu	07/2014 *F					52,9		52,9	
USA	14:30	Přírůstek pracovních sil - bez zemědělství	07/2014	287				225		288	
USA	15:55	Spotřebitelská důvěra podle UniMichigan	07/2014 *F					81,4		81,3	
USA	16:00	Index nákupních manažerů v průmyslu ISM	07/2014	56,6				56		55,3	

NAPŘÍČ TRHY

- ČNB se sklání před politikou ECB a nepustí korunu do roku 2016
- Koruna na dostřel pětiletých minim
- Na akciové i dluhopisové trhy se vrátila před payrolls volatilita

Měny		% zm.
EUR/CZK	27,67	0,5
EUR/PLN	4,18	0,5
EUR/HUF	313,7	0,8
EUR/USD	1,34	-0,1
EUR/CHF	1,22	-0,1
USD/JPY	102,80	0,0

Dluhopisy		bps zm.
Česko 2Y	0,24	-1
Eurozóna 2Y	0,04	0
USA 2Y	0,54	-2
Česko 10Y	1,47	3
Eurozóna 10Y	1,17	0
USA 10Y	2,56	1

Kreditní marže		bps zm.
iTRAXX Banky BBB	100	4
Itálie CDS 5Y	89	7
Španělsko CDS 5Y	57	5

Akcie		% zm.
PX	128	-0,8
DAX	9407	-1,9
S&P500	1931	-2,0
volatilita (VIX)	17	27,2

Komodity		% zm.
Zlato	1282	-1,0
Ropa Brent	105,5	-0,6

Bankovní rada ČNB sice včera na svém zasedání nenašla odvahu vyslyšet spekulace a neoslabil cílenou úroveň koruny (ta tedy stále činí pro EUR/CZK 27,0), avšak učinila něco jiného - taky pozoruhodného. ČNB se totiž skrze prohlášení rozhodnutí bankovní rady zavázala, že neukončí používání kurzu jako nástroje měnové politiky dříve než v roce 2016. Jinak řečeno to v praxi bude znamenat, že koruna až do konce roku 2015 nemá šanci výrazněji posílit, neboť jak víme, palebná síla ČNB proti zpevňující koruně (tisk korun nových) je neomezená.

Dodejme, že bankovní rada se také jednomyslně shodla na ponechání její hlavní úrokové sazby na technické nule (0,05 %). Nová prognóza předpovídá, že na této úrovni zůstane repo sazba až do třetího čtvrtletí příštího roku. Poté by tržní sazby měly poměrně rychle růst zhruba o půl procenta.

My na rozdíl od prognózy ČNB však nadále předpokládáme stabilitu hlavní úrokové sazby ČNB po celý příští rok na současné úrovni. Nepovažujeme totiž za pravděpodobné, že by ČNB začala utahovat měnovou politiku ještě v době, kdy bude chtít držet korunu na slabé úrovni v rámci stávajícího intervenčního režimu (2015).

Vezmeme-li to tedy kolem a kolem, tak ČNB včera definitivně odhodila masku a v plné míře přijala za svou politiku ECB. Nejde přitom jen o to, že ČNB více méně kopíruje závazek ECB neměnit nastavení měnové politiky do roku 2016, ale zavedení quasi-fixního (silně řízeného) kurzu v malé otevřené ekonomice s liberalizovanými kapitálovými toky implikuje, že daná ekonomika plně akceptuje měnovou politiku měnové zóny, na níž svůj kurz zavěsila. V tomto bodě se současná makroekonomická teorie poměrně vzácně shoduje s praxí.



Stáhněte si zdarma do mobilu či iPadu aplikaci ČSOB Finanční trhy



TRHY

Denní FX výhled	EUR/CZK	27,50 - 27,75	EUR/USD	1,330 - 1,360	USD/CZK	20,22 - 20,86
Týdenní FX výhled	EUR/CZK	27,40 - 27,80	EUR/USD	1,325 - 1,360	USD/CZK	20,15 - 20,98

Korelační matice FX kurzů

	EUR/PLN	EUR/HUF	EUR/USD
EUR/CZK	-0,01	0,13	-0,01
EUR/PLN		0,13	-0,07
EUR/HUF			-0,16

korelace desetiminutových změn (za 5 dní)

Forward EUR/CZK	% zm.	
1M	27,67	0,44
3M	27,66	0,44
6M	27,63	0,44
1 Rok	27,58	0,44

Forward USD/CZK	% zm.	
1M	20,66	0,49
3M	20,65	0,49
6M	20,62	0,49
1 Rok	20,55	0,47

Impl. volatilita 3M	%	p.b.
EUR/CZK	3,7	0,24
EUR/PLN	5,7	0,30
EUR/HUF	7,0	0,29
EUR/USD	5,7	0,01

Komodity	% zm.	
Hliník (USD/t)	1988	-1,7
Měď (USD/t.)	7115	-0,2
WTI (USD/bbl)	102,9	0,5

Středoevropské měny

Hlavní událostí včerejška, kvůli které koruna oslabilá až na sedm a půl měsíční minima vůči euru, bylo zasedání ČNB. Za oslabením stála nová prognóza banky, jejíž rizika navíc bankovní rada vnímá jako mírně protiinflační. Celkově ČNB uvedla, že režim intervencí proti koruně neukončí dříve, než v roce 2016. Koruna tak po delší době včera obstojně držela krok se zlotým a s forintem, neboť oslabilá asi o 0,4 %.

Dnešní den sice nebude tolik zajímavý, jako včerejšek, nicméně hned po ránu budou zveřejněny regionální PMI ze zpracovatelského průmyslu. Hlavní díl pozornosti přitáhne asi nálada v Polsku, která se od zbytku regionu v posledních měsících viditelně oddělila a vyvíjela se méně příznivě, a to hlavně v souvislosti s konfliktem na Ukrajině. Připomeňme, že případně horší číslo může mít dopad na trhy proto, že podle sazeb FRA vnímají pokles oficiálních úroků v tříměsíčním horizontu (na rozdíl od nás) jako pravděpodobný. Co se týče koruny, tak nelze vyloučit testování 7½ měsíčních minim na EUR/CZK 27,75, zejména v krátkodobém horizontu.

EUR/USD

Ačkoliv na akciových trzích se včera děly velké věci (Dow Jones přišel o letošní zisky) a z USA přicházely rozporuplné makro zprávy (viz propad chicagského PMI), tak kurz eura dolaru se včera držel v relativně úzkém pásmu pod hranici 1,34.

Dnes budou samozřejmě hlavním bodem červencové statistiky z amerického trhu práce, byť index podnikatelské nálady ISM může být rovněž důležitým číslem (zejména pokud by např. následoval včerejší propad Chicago PMI). V součtu však očekáváme dobrá americká data, která by měla udržet dolarové býky v sedle.

Dluhopisy

Negativní tlak na ceny maďarských vládních dluhopisů pokračoval i včera, kdy výnos dluhopisu s desetiletou splatností vzrostl o 40 bazických bodů. Maďarské dluhopisy jsou pod tlakem od středy, kdy byla zveřejněna velice dobrá makroekonomická čísla v USA (dodejme, že dnes budou publikovány další statistiky). Roli sehrály asi i problémy v Argentině.

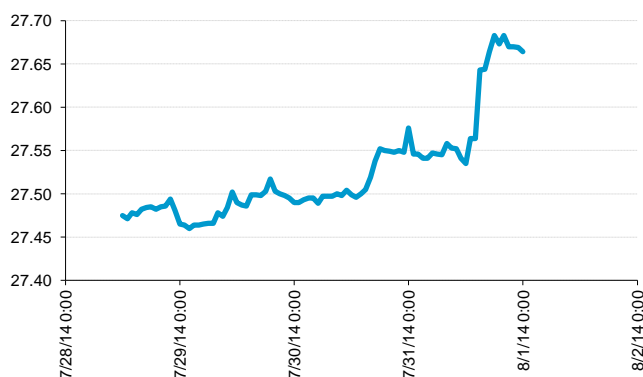
Dnes budou samozřejmě hlavním bodem červencové statistiky z amerického trhu práce, byť index podnikatelské nálady ISM může být rovněž důležitým číslem (zejména pokud by např. následoval včerejší propad Chicago PMI). V součtu však očekáváme dobrá americká data, která by měla tlačit výnosy vzhůru. Velmi však bude záležet na tom jak se povede akciovým tržím. Pokud by jejich výprodej pokračoval i dnes, výnosy (zejména pak na delším konci křivky) vzhůru směřovat nemusí.

Komodity

Výprodeje rizikovějších aktiv (patrně na hlavních světových akciových indexech) se včera projevovaly i na cenách komodit, které zaznamenaly poměrně výrazné ztráty. Cena zlata se navzdory argentinským potížím propadla o více než procento a pod tlakem byly i ceny základních kovů a ropy, přičemž první jmenovaná skupina komodit ztrácela v průměru procento.

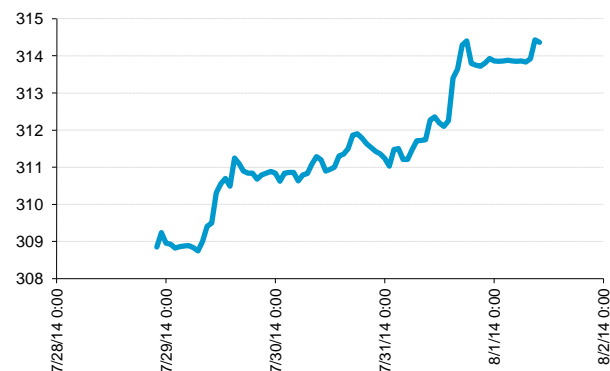
Co se týče čerstvých ranních výsledků podnikatelské nálady v Číně, tak ta dopadla smíšeně. Oficiální index i index HSBC/Markit dosáhly shodně hodnoty 51,7, což bylo v prvním případě mírně lepší a v druhém mírně horší číslo, než se čekalo. Tržní dopad PMI na ceny základních kovů tak není nijak výrazný.

EUR/CZK



EUR/CZK, posledních 85 hodin. Zdroj: Reuters.

EUR/HUF



EUR/HUF, posledních 85 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	1,39	3,0
Maďarsko	2,10	-20	Maďarsko	2,14	0,0	Maďarsko	4,30	17,0
Polsko	2,50	-25	Polsko	2,67	0,0	Polsko	3,33	13,0
Eurozóna	0,15	-25	Eurozóna	0,21	0,0	Eurozóna	1,37	-0,8
USA	0-0,25	-75	USA	0,24	-0,1	USA	2,68	-0,7
UK	0,50	-50	UK	0,56	0,0	UK	2,72	-1,5

PRIBOR	bps zm.	EURIBOR	bps zm.	CZK IRS	bps zm.	EUR IRS	bps zm.				
O/N	0,15	0,0		1Y	0,34	2,5	1Y	0,33	0,0		
SW	0,16	0,0	SW	0,05	-0,1	2Y	0,46	-1,0	2Y	0,34	-0,4
2W	0,17	0,0	2W	0,06	-0,2	3Y	0,54	0,5	3Y	0,41	-1,0
1M	0,27	0,0	1M	0,10	0,0	4Y	0,66	2,5	4Y	0,52	-1,7
3M	0,35	0,0	3M	0,21	0,0	5Y	0,79	3,0	5Y	0,65	-2,2
6M	0,42	0,0	6M	0,31	0,1	10Y	1,39	3,0	10Y	1,37	-0,8
1Y	0,52	0,0	1Y	0,49	0	15Y	1,82	4,0	15Y	1,80	-0,35

Pribor	%	bps zm.	Euribor	%	bps zm.	CDS ČR	bps	bps zm.	CDS 5Y	bps	bps zm.
FRA 1x4	0,37	0,0	FRA 1x4	0,22	1,6	1Y	7	0,7	Maďarsko	172	4
FRA 3x6	0,34	-0,5	FRA 3x6	0,21	0,4	2Y	16	0,7	Polsko	56	0
FRA 6x9	0,35	0,0	FRA 6x9	0,20	0,0	5Y	46	0,6	Slovensko	45	0
FRA 9x12	0,35	0,0	FRA 9x12	0,20	-0,1	10Y	75	0,6	Irsko	54	0
									Portugal.	189	9

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
Maďarsko	9:00	Index nákupních manažerů v průmyslu	07/2014			56,7				51,5	
Polsko	9:00	Index nákupních manažerů v průmyslu	07/2014			49,4		50,5		50,3	
ČR	9:30	Index nákupních manažerů v průmyslu	07/2014					54,7		54,7	
Francie	9:50	Index nákupních manažerů v průmyslu	07/2014 *F					47,6		47,6	
Německo	9:55	Index nákupních manažerů v průmyslu	07/2014 *F					52,9		52,9	
EMU	10:00	Index nákupních manažerů v průmyslu	07/2014 *F					51,9		51,9	
USA	14:30	Přírůstek pracovních sil - bez zemědělství	07/2014	287				225		288	
USA	14:30	Přírůstek pracovních sil - v soukromém sektoru	07/2014	285				223		262	
USA	14:30	Míra nezaměstnanosti	07/2014					6,1		6,1	
USA	14:30	Osobní příjmy	06/2014					0,4		0,4	
USA	14:30	Osobní výdaje	06/2014					0,4		0,2	
USA	15:55	Spotřebitelská důvěra podle UniMichigan	07/2014 *F					81,4		81,3	
USA	16:00	Index nákupních manažerů v průmyslu ISM	07/2014	56,6				56		55,3	
USA	23:00	Prodej domácích automobilů	07/2014					13,25		13,25	
USA	23:00	Celkový prodej automobilů	07/2014					16,65		16,92	

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.