



www.csob.cz/Analzy



DENNÍ FINANČNÍ ZPRAVODAJ

Úterý 19.08.2014

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
USA	14:30	Inflace	07/2014					0,1	2	0,3	2,1
USA	14:30	Zahájení staveb nových domů	07/2014					968		893	

NAPŘÍČ TRHY

- *Trhy vyčkávají na Jackson Hole*
- *Volnější geopolitické napětí načas zastavilo poklesy výnosů*
- *Německá Bundesbanka varuje před pomalejším růstem*

Měny		% zm.
EUR/CZK	27,92	0,1
EUR/PLN	4,18	-0,5
EUR/HUF	313,7	-0,2
EUR/USD	1,34	-0,3
EUR/CHF	1,21	0,1
USD/JPY	102,57	0,2

Dluhopisy		bps zm.
Česko 2Y	0,22	0
Eurozóna 2Y	0,00	1
USA 2Y	0,42	1
Česko 10Y	1,40	1
Eurozóna 10Y	1,01	5
USA 10Y	2,39	4

Kreditní marže		bps zm.
iTRAXX Banky BBB	101	2
Itálie CDS 5Y	89	2
Španělsko CDS 5Y	55	0

Akcie		% zm.
PX	131	0,9
DAX	9245	1,7
S&P500	1972	0,9
volatilita (VIX)	12	-6,3

Komodity		% zm.
Zlato	1297	-0,5
Ropa Brent	101,8	-1,6

Tento týden opět začíná setkání nejvýznamnějších centrálních bankéřů v Jackson Hole. Sem se jednou za rok sjíždí na pozvání Fedu centrální bankéři z celého světa, aby po boku ekonomů z akademické půdy i z byznysu kriticky zhodnotili svoji praxi a nové poznatky z posledního roku. Na světlo vyplouvají provokativní otázky, které zpravidla v běžném běhu roku zapadnou. Šéfové Fedu si v minulosti častokrát vybírali tuto půdu k ohlášení nástupu výraznějších změn v měnové politice. Zvlášť populární bylo toto sympóziu u předchůdce J. Yellenové B. Bernankeho - ten v roce 2010 a 2012 právě v Jackson Hole předznamenal nové vlny kvantitativního uvolňování.

Dnes je ústřední otázkou pro americký Fed, jak rychle po ukončení QE začne zvyšovat úrokové sazby. Na holubičí notu naladěná J. Yellenová v posledních měsících spíše tlumila sázky na příliš agresivní obrat v měnové politice. Podobný nijak revoluční přístup lze očekávat i tento pátek v Jackson Hole. Pracovní trh (na který se zaměřují letošní příspěvky) je relativně oblíbené téma J. Yellenové. Pravděpodobně si z letošního jinak velice pozitivního vývoje na americkém trhu práce opět vyzobne ty body,

kteří jestřábům trochu kalí radost a holubičím dávají potřebnou argumentační municí. Jedná se především o nízkou míru participace - i když pokles participace se v roce 2014 zastavil, stále je podíl lidí aktivních na pracovním trhu zhruba o 3 procentní body nižší než před krizí. To v minulosti trochu urychlilo pokles nezaměstnanosti, aniž by musela vzniknout nová pracovní místa. Navíc nižší nezaměstnanost se zatím nijak neodráží v rychlejších tlacích na růst mezd. Pokud J. Yellenová zůstane zakopána v těchto holubičích pozicích, nikoho výrazně nepřekvapí.

Zajímavé letos budou také značně rozdílné podmínky v Evropě a v USA. Zatímco v letech po pádu Lehman Brothers a startu euro-krize centrální bankéři v zásadě uvažovali všichni jedním směrem, dnes je situace jiná. Americký Fed i Bank of England koketují s myšlenkou prvního utažení měnové politiky. V eurozóně poslední slabá čísla vrací do hry další nástroje k uvolňování měnové politiky - například možnost přímého skupování ABS. I většina středoevropských centrálních bank včetně ČNB zůstává ve vleku ECB naladěna na expanzivní notu. První růst sazeb je v zásadě v nedohlednu.



Stáhněte si zdarma do mobilu či iPadu aplikaci ČSOB Finanční trhy



TRHY

Denní FX výhled	EUR/CZK	27,75 - 28,00	EUR/USD	1,335 - 1,345	USD/CZK	20,63 - 20,97
Týdenní FX výhled	EUR/CZK	27,60 - 28,05	EUR/USD	1,332 - 1,350	USD/CZK	20,44 - 21,06

Korelační matice FX kurzů

	EUR/PLN	EUR/HUF	EUR/USD
EUR/CZK	-0,09	-0,04	0,00
EUR/PLN		0,43	-0,13
EUR/HUF			-0,03

korelace desetiminutových změn (za 5 dní)

Forward EUR/CZK	% zm.	
1M	27,91	0,09
3M	27,91	0,09
6M	27,89	0,10
1 Rok	27,85	0,12

Forward USD/CZK	% zm.	
1M	20,88	0,36
3M	20,87	0,36
6M	20,84	0,35
1 Rok	20,78	0,33

Impl. volatilita 3M	%	p.b.
EUR/CZK	4,4	0,11
EUR/PLN	6,3	0,05
EUR/HUF	8,0	-0,06
EUR/USD	5,4	-0,09

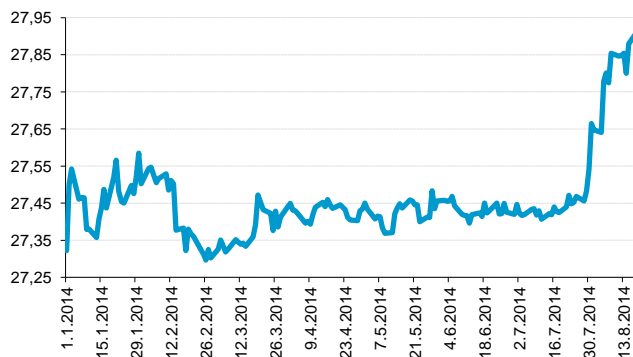
Komodity	% zm.	
Hliník (USD/t)	2019	0,9
Měď (USD/t.)	6906	0,5
WTI (USD/bbl)	102,9	0,5

Devizové trhy

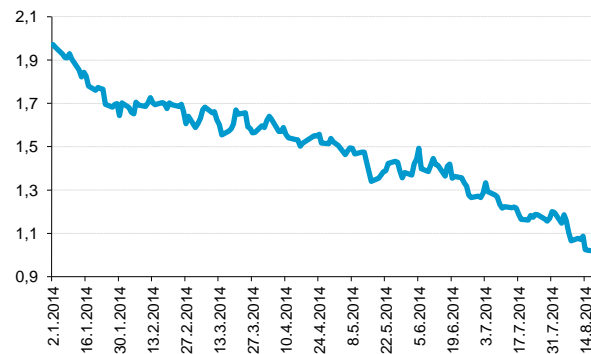
Zprávy o tom, že Rusové s Ukrajinci spolu usedli za jednací stůl (i když žádné dohody dosaženo nebylo), přijaly trhy s jistou dávkou úlevy. Akciové trhy mířily vzhůru a po pěti dnech setrvalých poklesů se obrátily vzhůru i evropské výnosy - německému desetiletému výnosu se podařilo vyšplhat těsně nad 1 %.

Euro lehce oslabilo poté, co německá Bundesbanka varovala před slabším výkonem největší evropské ekonomiky v druhé polovině roku. Německá centrální banka počítala tento rok s růstem 1,9 %. Po slabém druhém kvartále a pravděpodobně nijak oslnivém kvartále třetím, ale tato čísla již nejsou příliš realistická (my čekáme 1,4 %). Němečtí centrální bankéři ale podobně jako my nečekají návrat recese, ale zůstávají u scénáře pomalejšího růstu.

EUR/CZK



Výnos desetiletého německého dluhopisu (%)



EUR/CZK, posledních 164 dnů. Zdroj: Reuters. Výnos desetiletého německého dluhopisu (%), posledních 161 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	0,35	0,0	ČR	1,29	-5,5
Maďarsko	2,10	-20	Maďarsko	2,15	1,0	Maďarsko	2,26	-2,0	Maďarsko	4,03	-4,5
Polsko	2,50	-25	Polsko	2,66	0,0	Polsko	2,29	1,0	Polsko	3,03	-9,0
Eurozóna	0,15	-10	Eurozóna	0,20	-0,1	Eurozóna	0,19	0,0	Eurozóna	1,25	3,6
USA	0-0,25	-75	USA	0,23	0,0	USA	0,26	0,3	USA	2,53	6,5
UK	0,50	-50	UK	0,56	0,1	UK	0,68	2,5	UK	2,56	7,8

PRIBOR	bps zm.		EURIBOR	bps zm.		CZK IRS	bps zm.		EUR IRS	bps zm.	
O/N	0,15	0,0				1Y	0,36	0,5	1Y	0,31	-0,2
SW	0,16	0,0	SW	0,04	-0,1	2Y	0,47	2,0	2Y	0,32	0,1
2W	0,17	0,0	2W	0,05	-0,1	3Y	0,54	1,0	3Y	0,38	0,2
1M	0,27	0,0	1M	0,09	0,1	4Y	0,63	-0,5	4Y	0,48	1,2
3M	0,35	0,0	3M	0,20	-0,1	5Y	0,73	-2,5	5Y	0,59	2,0
6M	0,42	0,0	6M	0,30	0,0	10Y	1,29	-5,5	10Y	1,25	3,6
1Y	0,52	0,0	1Y	0,47	-0,3	15Y	1,75	-1,5	15Y	1,66	3,77

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	0,0	1Y	7	0,0	Maďarsko	174	-2
FRA 3x6	0,35	0,0	FRA 3x6	0,19	0,0	2Y	16	0,0	Polsko	63	0
FRA 6x9	0,38	0,5	FRA 6x9	0,18	0,0	5Y	46	0,0	Slovensko	45	0
FRA 9x12	0,37	2,0	FRA 9x12	0,18	0,2	10Y	75	0,0	Irsko	55	-1
									Portugal.	176	-4

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
EMU	10:00	Běžný účet	06/2014								8,9
UK	10:30	Inflace	07/2014					-0,2	1,8	0,2	1,9
UK	10:30	Výrobní ceny - vstupy	07/2014					-1	-6,4	-0,8	-4,4
UK	10:30	Výrobní ceny - výstupy	07/2014					0,1	0	-0,2	0,2
Polsko	14:00	Mzdy	07/2014					0,9	3,8	1,7	3,5
USA	14:30	Inflace	07/2014					0,1	2	0,3	2,1
USA	14:30	Jádrová inflace	07/2014					0,2	1,9	0,1	1,9
USA	14:30	Zahájení staveb nových domů	07/2014					968		893	
USA	14:30	Udělená stavební povolení	07/2014					1000		963	

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.