



www.csob.cz/Analzy



DENNÍ FINANČNÍ ZPRAVODAJ

Středa 01.10.2014

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	09/2014 *F					50,3		50,3	
EMU	10:00	Index nákupních manažerů v průmyslu	09/2014 *F					50,5		50,5	
USA	14:15	ADP report z trhu práce	09/2014					204		204	
USA	16:00	Index nákupních manažerů v průmyslu ISM	09/2014	58,7				58,5		59	

NAPŘÍČ TRHY

- **Nízká inflace v eurozóně drtí euro a tlačí ECB do další expanzivní akce...**
- **... a tak Draghi navrhuje nakupovat řecké a kyperské půjčky se spekulativním ratingem**
- **Ruský rubl vyděšen spekulacemi o zavedení kapitálových kontrol**

Měny		% zm.
EUR/CZK	27,51	-0,1
EUR/PLN	4,18	0,0
EUR/HUF	310,8	-0,3
EUR/USD	1,26	-0,4
EUR/CHF	1,21	0,0
USD/JPY	109,66	0,2

Dluhopisy		bps zm.
Česko 2Y	0,09	-3
Eurozóna 2Y	-0,08	-2
USA 2Y	0,58	0
Česko 10Y	1,19	-1
Eurozóna 10Y	0,95	-2
USA 10Y	2,51	2

Kreditní marže		bps zm.
iTRAXX Banky BBB	87	-1
Itálie CDS 5Y	78	-1
Španělsko CDS 5Y	51	-2

Akcie		% zm.
PX	129	-1,4
DAX	9474	0,5
S&P500	1972	-0,3
volatilita (VIX)	16	2,1

Komodity		% zm.
Zlato	1209	-0,6
Ropa Brent	94,8	-2,4

Inflace v eurozóně opět spadla k pětiletým minimům (0,3 % y/y). Pro trh to v zásadě není nic překvapivého, málokdo čekal ale tak ostrý propad jádrové inflace. Ta odráží pokračující zesláblou poptávku v evropských ekonomikách, především pak v Itálii a Francii. Itálie se vrátila na začátku roku 2014 do recese a včerejší čísla potvrdila, že dva měsíce v řadě zažívá propad cenové hladiny. Evropská centrální banka proto pravděpodobně ve čtvrtek nechá dveře otevřené ještě výraznější měnové expanzi. Otázkou je, zda to může mít nějaký efekt?

Problémy Itálie a Francie jsou strukturální povahy a další uvolnění měnových kohoutů v tuto chvíli již těžko ekonomiku rozhýbe. Obě ekonomiky trápí kombinace ztráty konkurenceschopnosti a vysoké nezaměstnanosti.

Pomoci by jim teoreticky mohl rychlejší růst spotřeby v strukturálně zdravějších koutech eurozóny, především v Německu. Německá spotřeba i v současných časech super-nízké nezaměstnanosti zatím těžko překonává 1% roční růst. Expanzivnější měnová politika na tom ale už těžko něco výraznějšího změní. Peníze jsou pro banky super-levné a dostupné již dnes, rychlejší růst úvěrů tedy nastartují jen stěží. Hlavním efektem měnové expanze bude pravděpodobně slabší euro, které v největší světové ekonomice primárně podpoří opět exportně orientované podniky. Německo přitom rok co rok zvyšuje své obchodní přebytky se zbytkem světa a v uplynulém roce sesadilo z pomyslného trůnu světového exportéra číslo jedna Čínu. Jeho obchodní přebytky se zbytkem světa dosahují ročně přes 250 miliard dolarů. I proto sílí kritika USA vůči německému modelu růstu, příliš spoléhajícímu na poptávku ve zbytku světa. Washington by podobně jako Paříž nebo Řím viděl rád rychlejší vládní útraty a celkově uvolněnější rozpočtovou politiku Německa.



Stáhněte si zdarma do mobilu či iPadu aplikaci ČSOB Finanční trhy



TRHY

Denní FX výhled	EUR/CZK	27,45 - 27,55	EUR/USD	1,255 - 1,270	USD/CZK	21,61 - 21,95
Týdenní FX výhled	EUR/CZK	27,40 - 27,70	EUR/USD	1,250 - 1,275	USD/CZK	21,49 - 22,16

Korelační matice FX kurzů

	EUR/PLN	EUR/HUF	EUR/USD
EUR/CZK	0,01	-0,06	-0,02
EUR/PLN		0,31	0,01
EUR/HUF			0,04

korelace desetiminutových změn (za 5 dní)

Forward EUR/CZK

		% zm.
1M	27,50	-0,13
3M	27,49	-0,13
6M	27,48	-0,13
1 Rok	27,45	-0,13

Forward USD/CZK

		% zm.
1M	21,77	0,32
3M	21,75	0,32
6M	21,72	0,32
1 Rok	21,64	0,32

Impl. volatilita 3M

	%	p.b.
EUR/CZK	4,5	0,00
EUR/PLN	5,5	-0,08
EUR/HUF	7,1	0,00
EUR/USD	7,2	-0,03

Komodity

		% zm.
Hliník (USD/t)	1961	-0,2
Měď (USD/t.)	6668	-1,1
WTI (USD/bbl)	102,9	0,5

Středoevropské měny

Nízká inflace v eurozóně včera podpořila středoevropské měny, které mírně posílily. Forint se dostal velmi blízko technické bariéry 310 EUR/HUF. Ruský rubl poklesl na historické minimum vůči koši měn EUR a USD a překročil úroveň 44,40, při které podle pravidel ruské centrální banky může banka sáhnout k neomezeným intervencím. Spouštěčem prudkého pádu rublu byly zprávy o zavádění kapitálových kontrol, které ruské ministerstvo financí vzápětí popřelo. Odliv kapitálu Rusko postihuje od počátku tohoto roku. Jen za první pololetí dosáhl čistý odliv soukromého kapitálu z Ruska 75 mld. USD, za celý minulý rok to bylo 61 mld. USD. Dnes budou v centru pozornosti indexy podnikatelské nálady PMI. V Česku zůstával PMI až doposud imunní vůči zhoršení "měkkých" dat v Německu, což při provázanosti české ekonomiky s německou je poměrně paradoxní. Polská podnikatelská nálada se již nějakou dobu pohybuje pod hladinou 50 označující kontrakci. Nicméně ani horší PMI by před zítřejším zasedáním ECB nemusela středoevropským měnám příliš ublížit.

EUR/USD

Překvapivý propad jádrové inflace v eurozóně způsobil další výprodej eura, čímž padla další důležitá hranice podpory pro kurz eurodolaru stojící na úrovni 1,266. Strach z toho, že ECB (jež zasedá ve čtvrtek) bude nakonec muset přistoupit k plošným nákupům vládních dluhopisů, způsobil, že měnový pár EUR/USD dokonce propadl pod hranici 1,26.

Ačkoliv z technického pohledu je eurodolar zjevně přeprodán ani nadcházející data nemusí společně méně příliš ulevit. Zejména pak pokud by zveřejnění privátních statistik z amerického trhu ukázalo, že růst nových pracovních míst podle tzv. ADP reportu je opravdu silný (viditelně nad 200 tisíc).

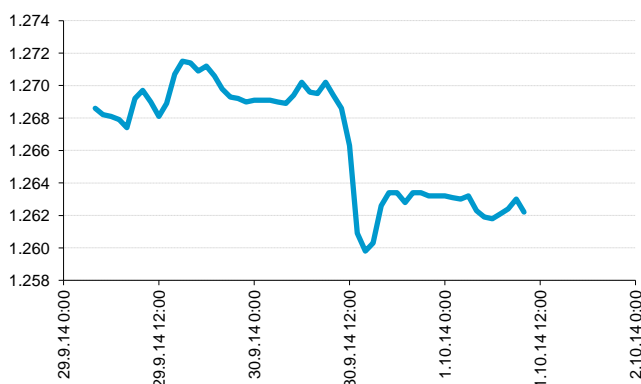
Dluhopisy

Překvapivý propad jádrové inflace v eurozóně (meziroční růst zpomalil z 0,9 % na 0,7 %) posílil spekulace na to, že by ECB mohla začít nakupovat vládní dluhopisy v eurozóně. Výsledkem byl další propad španělských a italských vládních dluhopisů, které se v případě maturity deset let pohybují hluboko pod úrovní amerických vládních dluhopisů. Pro politiku ECB je přitom nepřijemné, že na vině jsou klesající inflační očekávání, kdy ta ostře sledovaná reprezentovaná forwardem za pět let znovu zřetelně klesla pod 2,0 %.

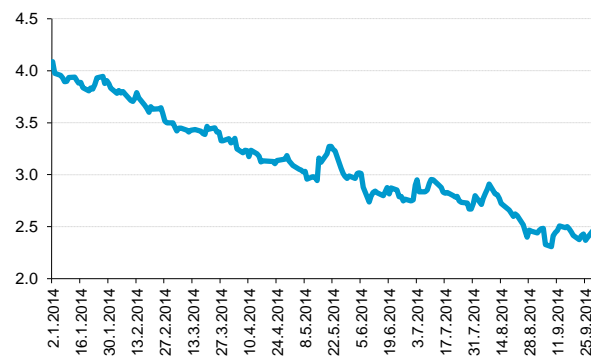
Nicméně přechod k nákupům vládních dluhopisů v eurozóně nebude tak jednoduchý, neboť bude čelit tvrdé německé opozici. O tom svědčí i současná (mediální) debata ohledně návrhu, který má podle FT tento týden přednést prezident Draghi (zřejmě ve čtvrtek na zasedání ECB). Podle něj by ECB měla uvolnit nároky na kvalitu kolaterálu, což by v praxi znamenalo, že by za nově natištěná eura mohla do bilance nakupovat půjčky řeckých a kyprských bank s velmi nízkým spekulativním ratingem.

Komodity

Ceny komodit byly včera pod silným výprodejním tlakem. Ten se primárně odvíjel od prudkého posílení amerického dolaru, které nastalo po zveřejnění prvního odhadu zářijové inflace v eurozóně. Širší komoditní index (Bloomberg) se včera propadl nejvýrazněji od června 2013. Z jednotlivých komodit prudce klesla zejména cena ropy Brent, která se dostala dokonce pod 95 USD/barel (poprvé od konce června 2012), zatímco ceny základních kovů klesaly méně razantně (v průměru o 0,7 %). Dalšímu výprodeji se tradičně při posílení dolaru nevyhnulo ani zlato, jehož cena se propadla na nová letošní minima. I zbytek tohoto týdne bude zajímavý. Kromě zítřejšího zasedání ECB půjde zejména o čísla z USA, která by podle nás dolaru mohla opět spíše nahrávat.

EUR/USD


EUR/USD, posledních 55 hodin. Zdroj: Reuters.

Výnos desetiletého italského dluhopisu (%)


Výnos desetiletého italského dluhopisu (%), posledních 191 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	0,33	0,0	ČR	1,22	-2,0
Maďarsko	2,10	-20	Maďarsko	2,09	0,0	Maďarsko	2,18	0,0	Maďarsko	3,92	-6,5
Polsko	2,50	-25	Polsko	2,28	-1,0	Polsko	1,87	0,0	Polsko	2,87	0,5
Eurozóna	0,05	-25	Eurozóna	0,08	0,0	Eurozóna	0,09	0,2	Eurozóna	1,14	-1,2
USA	0-0,25	-75	USA	0,24	0,0	USA	0,26	-2,5	USA	2,63	1,0
UK	0,50	-50	UK	0,57	0,0	UK	0,69	0,5	UK	2,50	-1,1

PRIBOR	bps zm.		EURIBOR	bps zm.		CZK IRS	bps zm.		EUR IRS	bps zm.	
O/N	0,15	0,0				1Y	0,32	-3,5	1Y	0,20	-0,4
SW	0,16	0,0	SW	-0,01	-0,4	2Y	0,45	1,0	2Y	0,20	-1,2
2W	0,17	0,0	2W	-0,01	-0,4	3Y	0,49	-1,0	3Y	0,25	-1,6
1M	0,27	0,0	1M	0,01	0,0	4Y	0,57	-1,0	4Y	0,34	-3,1
3M	0,35	0,0	3M	0,08	0,0	5Y	0,69	1,0	5Y	0,45	-1,9
6M	0,41	0,0	6M	0,18	-0,1	10Y	1,22	-2,0	10Y	1,14	-1,2
1Y	0,52	0,0	1Y	0,34	-0,1	15Y	1,67	0,5	15Y	1,58	-0,2

Pribor	%	bps zm.	Euribor	%	bps zm.	CDS ČR	bps	bps zm.	CDS 5Y	bps	bps zm.
FRA 1x4	0,36	0,0	FRA 1x4	0,09	0,7	1Y	8	0,9	Maďarsko	167	5
FRA 3x6	0,33	0,0	FRA 3x6	0,09	0,2	2Y	17	0,9	Polsko	69	2
FRA 6x9	0,33	0,0	FRA 6x9	0,08	-0,2	5Y	47	0,9	Slovensko	49	0
FRA 9x12	0,33	0,0	FRA 9x12	0,09	-27,7	10Y	76	0,9	Irsko	51	0
									Portugal.	147	-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
Maďarsko	9:00	Index nákupních manažerů v průmyslu	09/2014			52,6				51	
Polsko	9:00	Index nákupních manažerů v průmyslu	09/2014			49,5		48,6		49	
ČR	9:30	Index nákupních manažerů v průmyslu	09/2014					53,8		54,3	
Francie	9:50	Index nákupních manažerů v průmyslu	09/2014 *F					48,8		48,8	
Německo	9:55	Index nákupních manažerů v průmyslu	09/2014 *F					50,3		50,3	
EMU	10:00	Index nákupních manažerů v průmyslu	09/2014 *F					50,5		50,5	
UK	10:30	Index nákupních manažerů v průmyslu PMI	09/2014					52,6		52,5	
ČR	14:00	Rozpočtové saldo	09/2014							-14,8	
SR	14:00	Rozpočtové saldo	09/2014							-2420	
USA	14:15	ADP report z trhu práce	09/2014					204		204	
USA	16:00	Index nákupních manažerů v průmyslu ISM	09/2014	58,7				58,5		59	
USA	16:00	Cenový subindex ISM	09/2014					57		58	
USA	23:00	Celkový prodej automobilů	09/2014					16,9		17,45	
USA	23:00	Prodej domácích automobilů	09/2014					13,6		13,87	

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.