



www.csob.cz/Analzy



DENNÍ FINANČNÍ ZPRAVODAJ

Pondělí 13.10.2014

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

NAPŘÍČ TRHY

- **Výprodej akciových a komoditních trhů pokračuje a s ním padají úroky ještě níže**
- **Rubl stále hledá dno navzdory intervencím centrální banky**
- **Pokles sazeb o 50 bps bude v Polsku ve hře asi i v listopadu**

Měny	% zm.	
EUR/CZK	27,52	0,2
EUR/PLN	4,19	0,2
EUR/HUF	306,0	-0,1
EUR/USD	1,26	-0,5
EUR/CHF	1,21	-0,2
USD/JPY	107,67	-0,2

Dluhopisy	bps zm.	
Česko 2Y	0,08	0
Eurozóna 2Y	-0,05	1
USA 2Y	0,44	-1
Česko 10Y	1,09	0
Eurozóna 10Y	0,89	-1
USA 10Y	2,31	-2

Kreditní marže	bps zm.	
iTRAXX Banky BBB	113	3
Itálie CDS 5Y	104	3
Španělsko CDS 5Y	71	2

Akcie	% zm.	
PX	121	-1,0
DAX	8789	-2,4
S&P500	1906	-1,1
volatilita (VIX)	21	13,2

Komodity	% zm.	
Zlato	1224	0,0
Ropa Brent	89,9	0,0

Volný pád akciových a komoditních trhů pokračuje, tedy přesněji řečeno pokračoval v pátek odpoledne a dnes ráno částečně na asijských trzích. Volatilita, která byla dlouhé týdny a měsíce uměle stlačena centrálními bankami, je tedy zpět, což samozřejmě vede k útěku do bezpečí - jinými slovy zájem o bezpečné dluhopisy stoupá a tím pádem jejich výnosy klesají.

Důvodů, proč se zbavit rizikových aktiv a utéct do bezpečí hotovosti či bezpečných státních dluhopisů, je přitom více než dost. Předně, vyhlídky globální ekonomiky vypadají nehledě na vynikající výsledky anglo-saských ekonomik přinejmenším smíšeně a to s ohledem na trápící se eurozónu a jen málo povzbudivé zprávy z Asie. V tomto kontextu samozřejmě nepomáhá, že Fed právě končí s podáváním monetárních steroidů v podobě kvantitativního uvolňování (neboli skupování dluhopisů). Ovšem ani další zprávy obecně nejsou povzbudivé - islámští radikálové v Sýrii a Iráku se vysmívají leteckým úderům a získávají na síle, přičemž zákeřný virus ebola již není jen exkluzivní záležitostí Afriky.

Ojedinelé případy této choroby ve Španělsku a v Texasu jsou přitom nebezpečné především tím, že vyspělé země na sever (od Afriky) zásadně omezí letecký kontakt s černošským kontinentem a budou se snažit od něj co nejvíce izolovat.

Silný americký dolar a oslabující komoditní trhy jsou samozřejmě velmi špatným mixem zpráv pro rychle se rozvíjející trhy. Těžko se například divit tomu, že ruský rubl dál padá, ačkoliv ruská centrální banka intervenuje na jeho pomoc (za poslední tři seance to bylo 1,5 mld. dolarů). Zajímavé přitom je, že střední Evropa (s výjimkou akcií) se prozatím drží, respektive měny jsou víceméně stabilní a dluhopisy dokonce posilují. Pokud však globální trhy usoudí, že oživení je opravdu ohroženo významnější propadem poptávky, i region si zažije své slabší chvíle, přičemž minimálně kurzy středoevropských měn se mohou dostat pod tlak vynuceným očekáváním slabší zahraniční poptávky, které přinese zhoršení růstu.



Stáhněte si zdarma do mobilu či iPadu aplikaci ČSOB Finanční trhy



TRHY

Denní FX výhled	EUR/CZK	27,40 - 27,55	EUR/USD	1,265 - 1,280	USD/CZK	21,41 - 21,78
Týdenní FX výhled	EUR/CZK	27,40 - 27,70	EUR/USD	1,250 - 1,280	USD/CZK	21,41 - 22,16

Korelační matice FX kurzů

	EUR/PLN	EUR/HUF	EUR/USD
EUR/CZK	-0,05	-0,10	0,15
EUR/PLN		0,20	-0,08
EUR/HUF			-0,09

korelace desetiminutových změn (za 5 dní)

Forward EUR/CZK	% zm.
1M	27,52 0,19
3M	27,51 0,19
6M	27,50 0,19
1 Rok	27,45 0,18

Forward USD/CZK	% zm.
1M	21,78 0,65
3M	21,76 0,66
6M	21,74 0,66
1 Rok	21,66 0,67

Impl. volatilita 3M	%	p.b.
EUR/CZK	4,6	0,09
EUR/PLN	5,4	-0,05
EUR/HUF	7,0	0,08
EUR/USD	7,3	0,23

Komodity	% zm.
Hliník (USD/t)	1931 -1,0
Měď (USD/t.)	6643 -1,2
WTI (USD/bbl)	102,9 0,5

Středoevropské měny

Zatímco forint v pátek i přes nečekaně nízkou inflaci v září lehce posiloval, tak zlotý a koruna asi o 0,2 % oslabily. Zajímavé komentáře přišly v pátek a o víkendu z polské centrální banky (NBP), která razantním snížením sazeb překvapila trh. Guvernér Belka uvedl, že NBP by měla požadované změny sazeb dokončit v letošním roce, což nás podporuje v očekávání jejich snížení i na příštím zasedání (ve hře je tedy kromě snížení o 25 bps patrně i další pokles o 50 bps). Pod tlakem, který však zřejmě vyplýval i z posilování USD na všech frontách, zůstal v pátek i rubl. Ten vůči dolaru oslabil o 0,6 % i přesto, že centrální banka během posledních dní nakoupila rubl za více než 1 miliardu USD (rublu jistě neprospívá prudký pokles cen ropy). Nadcházející týden bude bohatý zejména na data z Polska, která mohou naznačit výši případné změny sazeb na listopadovém zasedání NBP. Možná ještě důležitější než čísla o inflaci budou z tohoto pohledu data o průmyslové produkci, která budou zveřejněna v pátek.

EUR/USD

Kurz euro dolaru spolu s padajícími akciovými trhy směřoval v pátek k hranici 1,26, avšak holubičí komunikace členů vedení americké centrální banky tento postup jižním směrem zastavila, či dokonce obrátila. Asi nejdůležitější v tomto ohledu byl víkendový výrok viceprezidenta Fedu Fischera, který uvedl, že jestliže zahraniční růst bude nižší než očekávaný a bude mít konsekvence i pro americký růst, pak tempo redukce akomodativní politiky bude zpomalené. I dnes budou v centru pozornosti akciové a komoditní trhy, přičemž zajímavé budou výroky lidí z Fedu a ECB. Obecně vzato pokračující výprodej komodit by měl dolaru prospívat a naopak. V tomto ohledu jistou úlevu přináší ranní čínská čísla, jež byla vcelku povzbudivá a ukázala na rychlý růst vývozu i dovozu.

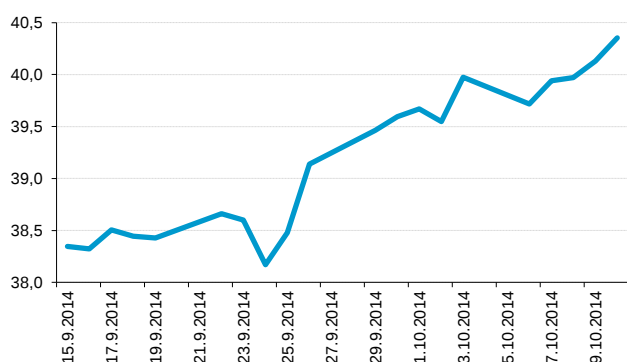
Dluhopisy

Slabší srpnová průmyslová produkce v Itálii pomáhala v pátek německým dluhopisům a výnos desetiletého bundu poklesl asi o 2 bps. Stejným směrem se vydaly i výnosy amerických vládních dluhopisů, kterým pomáhal pokračující výprodej na akciových trzích (a patrně i pokles cen komodit vztahující nízké inflační tlaky). V nadcházejícím týdnu budou trhy dluhopisů sledovat především akciové trhy, přičemž důležitá bude i komunikace centrálních bankéřů. Dost možná uslyšíme více holubičích výroků podobných tomu, co bylo o víkendu slyšet od viceprezidenta Fedu Fischera. Ten uvedl, že jestliže zahraniční růst bude nižší než očekávaný a bude mít konsekvence i pro americký růst, pak tempo redukce akomodativní politiky bude zpomalené.

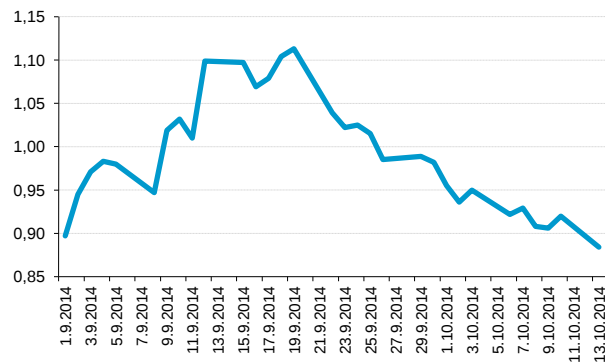
Komodity

Ceny komodit byly v pátek opět pod tlakem. Pokles se týkal zejména cen základních kovů, které však dnes ráno ožívají po lepších než očekávaných výsledcích čínského zahraničního obchodu za září. Nicméně, dnes ráno nejde o zisky nijak zásadní a cena mědi se pohybuje kolem 6700 USD/t. Co se týče ceny ropy Brent, tak ta v pátek zastavila svůj propad a v závěru seance se dostala k 90 USD/barel.

USD/RUB



Výnos desetiletého německého dluhopisu (%)



USD/RUB, posledních 20 dnů. Zdroj: Reuters. Výnos desetiletého německého dluhopisu (%), posledních 31 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	-7,5	ČR	1,15	0,0
Maďarsko	2,10	-20	Maďarsko	2,10	0,0	Maďarsko	2,18	0,5	Maďarsko	3,62	2,0
Polsko	2,00	-50	Polsko	2,06	-3,0	Polsko	1,70	3,0	Polsko	2,57	2,5
Eurozóna	0,05	-25	Eurozóna	0,08	0,0	Eurozóna	0,10	1,2	Eurozóna	1,12	-0,4
USA	0-0,25	-75	USA	0,23	0,1	USA	0,25	-0,2	USA	2,40	-3,5
UK	0,50	-50	UK	0,56	0,0	UK	0,66	0,2	UK	2,32	-3,4

PRIBOR	bps zm.		EURIBOR	bps zm.		CZK IRS	bps zm.		EUR IRS	bps zm.	
O/N	0,15	0,0				1Y	0,33	0,0	1Y	0,20	-0,2
SW	0,16	0,0	SW	-0,02	0,0	2Y	0,42	0,0	2Y	0,23	1,9
2W	0,17	0,0	2W	-0,01	0,1	3Y	0,48	0,0	3Y	0,28	1,2
1M	0,27	0,0	1M	0,01	0,0	4Y	0,55	0,0	4Y	0,36	0,6
3M	0,35	0,0	3M	0,08	0,0	5Y	0,63	0,0	5Y	0,47	0,6
6M	0,41	0,0	6M	0,18	-0,1	10Y	1,15	0,0	10Y	1,12	-0,4
1Y	0,52	0,0	1Y	0,33	0,1	15Y	1,59	0,5	15Y	1,55	-0,9

Pribor	%	bps zm.	Euribor	%	bps zm.	CDS ČR	bps	bps zm.	CDS 5Y	bps	bps zm.
FRA 1x4	0,36	0,0	FRA 1x4	0,10	1,2	1Y	8	0,0	Maďarsko	164	0
FRA 3x6	0,33	-7,5	FRA 3x6	0,10	1,2	2Y	17	0,0	Polsko	69	0
FRA 6x9	0,34	0,0	FRA 6x9	0,10	1,4	5Y	47	0,0	Slovensko	50	0
FRA 9x12	0,34	1,5	FRA 9x12	0,09	0,0	10Y	76	0,0	Irsko	55	1
									Portugal.	175	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
SR	9:00	Inflace	09/2014			0,1	-0,1	0,1	-0,1	-0,2	-0,2
EMU	14:00	Projev Praeta v Mnichově	10/2014								

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.