



www.csob.cz/Analzy



DENNÍ FINANČNÍ ZPRAVODAJ

Středa 15.10.2014

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
Maďarsko	8:30	Běžný účet	08/2014								
Polsko	14:00	Inflace	09/2014	0	-0,4			-0,1	-0,4	-0,4	-0,3
USA	14:30	Maloobchodní tržby - bez automobilů	09/2014					0,2		0,3	
USA	14:30	Podnikatelská nálada ve státě N.Y.	10/2014					20		27,54	

NAPŘÍČ TRHY

- **Neshody v jádru eurozóny s horšící se ekonomickou situací narůstají**
- **Slabý německý index ZEW opět nahrává dolaru**
- **Volný pád cen ropy pokračuje, Brent se obchoduje již poblíž 85 USD/barel**

Měny		% zm.
EUR/CZK	27,57	0,1
EUR/PLN	4,20	0,2
EUR/HUF	306,2	0,0
EUR/USD	1,27	-0,7
EUR/CHF	1,21	-0,1
USD/JPY	107,06	0,2

Dluhopisy		bps zm.
Česko 2Y	0,08	0
Eurozóna 2Y	-0,05	-1
USA 2Y	0,38	-7
Česko 10Y	1,04	-5
Eurozóna 10Y	0,84	-5
USA 10Y	2,21	-10

Kreditní marže		bps zm.
iTRAXX Banky BBB	118	4
Itálie CDS 5Y	110	4
Španělsko CDS 5Y	73	2

Akcie		% zm.
PX	120	1,2
DAX	8825	0,1
S&P500	1878	0,2
volatilita (VIX)	23	-7,5

Komodity		% zm.
Zlato	1233	-0,4
Ropa Brent	85,7	-2,8

Pravděpodobnost nové recese v eurozóně roste s tím, jak po poslední sérii špatných čísel z eurozóny narůstá napětí v trojúhelníku Berlín, Paříž, ECB. Berlín chce po všech zemích dodržení původních rozpočtových závazků (tedy další vládní úspory), strukturální reformy a varuje před dalším uvolňováním měnové politiky ECB. Paříž naopak požaduje větší podporu poptávky, ať už skrze měnovou expanzi ECB nebo větší rozpočtové výdaje německé vlády. A ECB chce po Berlínu to samé co Paříž, protože má strach, že další tištění peněz bez jakékoliv rozpočtové expanze zkrátka nepřinese ovoce. Dlouhodobá inflační očekávání budou dál padat a především domácnostem a vládám, které splácejí vysoké dluhy, nebude rozhodně do zpěvu.

Vyhrocenou situaci mohou v nadcházejících týdnech přiořtit dvě události. Debata evropských ministrů financí nad problematickým návrhem francouzského rozpočtu na rok 2015. Paříž v tuto chvíli nehodlá ustoupit tlaku Evropské komise a Berlína a odsouvá cíl pro 3% schodek veřejných financí z roku 2015 na rok 2017. Za necelých čtrnáct dní budou také zveřejněny zátěžové testy a celková prověrka aktiv evropských bank. Tentokrát budou testy důkladnější a je pravděpodobné, že některé bankovní skupiny budou muset ještě shánět dodatečný kapitál. A aby toho nebylo málo, ECB bude mít opět práci s obhajobou svých politik. Včera začala před Evropským soudním dvorem bránit OMT (Outright Monetary Transactions). Jednání jsou ale neveřejná a rozhodnutí v nejbližší době pravděpodobně nebude známo.



Stáhněte si zdarma do mobilu či iPadu aplikaci ČSOB Finanční trhy



TRHY

Denní FX výhled	EUR/CZK	27,45 - 27,65	EUR/USD	1,260 - 1,270	USD/CZK	21,61 - 21,94
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	0,04	-0,07	0,08
EUR/PLN		0,20	-0,08
EUR/HUF			-0,11

korelace desetiminutových změn (za 5 dní)

Forward EUR/CZK	% zm.
1M	27,56 0,07
3M	27,55 0,07
6M	27,53 0,07
1 Rok	27,48 0,08

Forward USD/CZK	% zm.
1M	21,76 0,85
3M	21,75 0,85
6M	21,72 0,85
1 Rok	21,64 0,86

Impl. volatilita 3M	%	p.b.
EUR/CZK	4,5	0,30
EUR/PLN	5,7	0,28
EUR/HUF	6,9	-0,08
EUR/USD	7,0	0,10

Komodity	% zm.
Hliník (USD/t)	1950 0,2
Měď (USD/t.)	6800 1,3
WTI (USD/bbl)	102,9 0,5

Středoevropské měny

Horší než očekávaný německý index ZEW za říjen a s ním spojené obavy o růst Německa regionálním měnám nesvědčily. Největší ztráty utrpěl polský zlotý, který navíc ovlivnily komentáře centrálního bankéře Jerzyho Osiatynského, který řekl, že polská centrální banka má prostor pro snížení sazeb o dalších 75 bazických bodů, aby podpořila ekonomiku a zamezila přílivu krátkodobého spekulativního kapitálu. Oslabil i maďarský forint a to i přesto, že MNB prodala 1 mld. eur ze svých nových swapových instrumentů, které mají bankám pomoci kompenzovat náklady na cizoměnové půjčky, které soud prohlásil za nezákonné.

Dnes bude zveřejněna polská inflace. Domníváme se, v souladu s tržním konsensem, že meziroční pokles cen dosáhl v srpnu 0,4 % (přičemž rizika jsou spíše směrem dolů) a příliš optimisticky z pohledu brzkého návratu k cíli nevypadá ani zbytek roku. Dnešní inflace spolu s páteční průmyslovou výrobou by mohla napovědět něco o dalších krocích NBP. Nižší než očekávaná inflace by zlotému zcela jistě neprospěla.

EUR/USD

Americký dolar včera prudce posílil zpátky do okolí 1,2655 EUR/USD. Zdá se, že mu pomohla neschopnost akcí přeladit alespoň na chvíli na pozitivní notu. Současně euru nehrál do karet velice slabý index ZEW (Německo), který se v říjnu prudce propadl a dokonce se dostal do záporu.

Dnes bude trh sledovat zejména data z USA, kde budou zveřejněny maloobchodní tržby za září. Tržní konsenzus je po výborných výsledcích z minulého měsíce poměrně opatrný, i tak však lze očekávat, že by americká čísla měla spíše dále nahrávat dolaru.

Dluhopisy

Výnos německého desetiletého dluhopisu včera poklesl o téměř 6 bps poté, co ministerstvo hospodářství snížilo svou předpověď růstu na tento i příští rok a index ZEW zklamal očekávání, když se poprvé od listopadu 2012 dostal do záporu. Navíc se zdá, že i přes zpomalování německé ekonomiky Angela Merkelová trvá na udržování fiskální disciplíny. Na nepříznivé výsledky indexu ZEW reagovaly včera i dluhopisy středoevropských ekonomik, jejichž výnosy také klesaly. Polské dluhopisy byly navíc podpořeny očekáváním dalšího snižování sazeb a výnos 10-letého dluhopisu se dostal na historická minima 2,59 %.

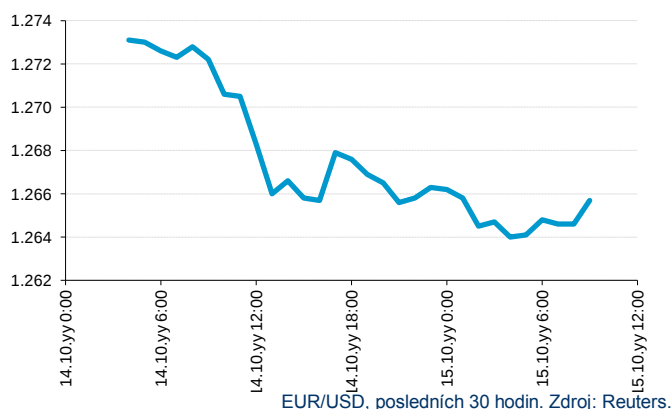
Dluhopisům se dařilo i v Americe. Pomohly jim komentáře člena Fedu Williamse, který zchladil očekávání brzkého zvyšování sazeb.

Komodity

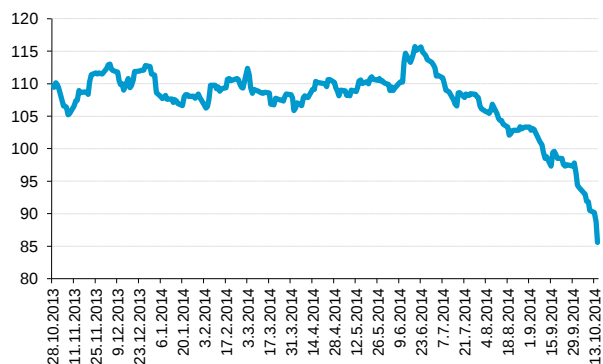
Cena ropy Brent pokračuje ve volném pádu a včera dokonce zaznamenala nejvýraznější propad za poslední 3 roky. K němu patrně přispěla jednak další negativní revize odhadu pro růst poptávky v letošním a příštím roce ze strany IEA, jednak stále zdrženlivý postoj některých členů kartelu OPEC k možnému snižování produkce ropy. Cena listopadového futures kontraktu na Brent se před zítřejší expirací propadla na nejnižší úroveň od listopadu 2010. Další bariéry se nacházejí těsně pod 85 USD/barel a následně těsně nad 84 USD/barel.

Ceny ostatních komodit zůstávají v srovnání s ropou relativně v klidu. Cena mědi například včera dokonce rostla o 1,3 % a hliníku o 0,3 %, ačkoli základní kovy v průměru lehce ztrácely.

EUR/USD



Brent (USD/bbl)



Brent (USD/bbl), posledních 250 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	1,13	-2,0			
Maďarsko	2,10	-20				Maďarsko	2,10	0,0				Maďarsko	2,14	-1,0				Maďarsko	3,47	-5,0			
Polsko	2,00	-50				Polsko	2,04	-1,0				Polsko	1,61	-6,0				Polsko	2,43	-8,5			
Eurozóna	0,05	-25				Eurozóna	0,08	0,0				Eurozóna	0,10	-3,2				Eurozóna	1,05	-6,6			
USA	0-0,25	-75				USA	0,23	-0,2				USA	0,25	0,6				USA	2,34	-7,9			
UK	0,50	-50				UK	0,56	-0,1				UK	0,62	-2,4				UK	2,22	-4,4			

PRIBOR			bps zm.			EURIBOR			bps zm.			CZK IRS			bps zm.			EUR IRS			bps zm.		
O/N	0,15	0,0										1Y	0,34	0,5				1Y	0,19	-1,7			
SW	0,16	0,0				SW	-0,02	0,1				2Y	0,42	0,0				2Y	0,21	-1,9			
2W	0,17	0,0				2W	-0,01	0,0				3Y	0,48	0,0				3Y	0,27	-2,9			
1M	0,27	0,0				1M	0,01	0,2				4Y	0,54	-0,5				4Y	0,34	-3,4			
3M	0,35	0,0				3M	0,08	0,0				5Y	0,62	-1,0				5Y	0,44	-3,8			
6M	0,41	0,0				6M	0,18	0,0				10Y	1,13	-2,0				10Y	1,05	-6,6			
1Y	0,52	0,0				1Y	0,34	0,4				15Y	1,56	-2,5				15Y	1,47	-7,25			

Pribor			%			bps zm.			Euribor			%			bps zm.			CDS ČR			bps			bps zm.		
FRA 1x4	0,37	0,5							FRA 1x4	0,10	-2,5							1Y	8	0,0						
FRA 3x6	0,33	0,0							FRA 3x6	0,10	-3,2							2Y	17	0,0						
FRA 6x9	0,34	0,5							FRA 6x9	0,09	-2,8							5Y	47	0,1						
FRA 9x12	0,34	0,5							FRA 9x12	0,10	-0,3							10Y	76	0,0						

CDS 5Y			bps			bps zm.		
Maďarsko	164	0						
Polsko	69	0						
Slovensko	50	0						
Irsko	56	0						
Portugal.	179	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
Německo	8:00	Inflace	09/2014 *F			0	0,8	0	0,8	0	0,8
Německo	8:00	Harmonizovaná inflace	09/2014 *F			0	0,8	0	0,8	0	0,8
Maďarsko	8:30	Běžný účet	08/2014								
EMU	9:00	Projev Draghiho ve Frankfurtu	10/2014								
USA	13:00	Kvartální zisk Bank of America	3Q/2014								
Polsko	14:00	Inflace	09/2014	0	-0,4			-0,1	-0,4	-0,4	-0,3
USA	14:30	Maloobchodní tržby	09/2014					-0,2		0,6	
USA	14:30	Maloobchodní tržby - bez automobilů	09/2014					0,2		0,3	
USA	14:30	Podnikatelská nálada ve státě N.Y.	10/2014					20		27,54	
USA	14:30	Výrobní ceny	09/2014					0,1	1,8	0	1,8
USA	14:30	Jádrový index cen v průmyslu	09/2014					0,1	1,8	0,1	1,8
Polsko	15:00	Rozpočtové saldo	09/2014							-24636	
USA	16:00	Podnikatelské zásoby	08/2014					0,4		0,4	
EMU	17:30	Projev Nouye ve Frankfurtu	10/2014								
USA	20:00	Běžová kniha	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.