



[www.csob.cz/Analzy](http://www.csob.cz/Analzy)



## DENNÍ FINANČNÍ ZPRAVODAJ

Středa 22.10.2014

Magdalena Středová, tel.: +420 261 353 559, e-mail: [mastredova@csob.cz](mailto:mastredova@csob.cz)  
Jan Čermák, tel.: +420 261 353 578, e-mail: [jcermak@csob.cz](mailto:jcermak@csob.cz)  
Jan Bureš, tel.: +420 261 353 574, e-mail: [jabures@csob.cz](mailto:jabures@csob.cz)  
Petr Báča, tel.: +420 261 353 570, e-mail: [pbaca@csob.cz](mailto: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	09/2014					0	1,6	-0,2	1,7

### NAPŘÍČ TRHY

- **Trhy mažou ztráty na pozadí spekulací, že ECB bude kupovat korporátní dluhopisy**
- **EK prý hodlá vypeskovat Francii a Itálii za příliš expanzivní návrh rozpočtu na rok 2015**
- **Lepší nálada na trzích pomáhá cenám komodit k růstu**

Měny		% zm.
EUR/CZK	27,59	0,0
EUR/PLN	4,22	-0,1
EUR/HUF	306,3	-0,3
EUR/USD	1,27	-0,7
EUR/CHF	1,21	0,0
USD/JPY	107,00	0,0

Dluhopisy		bps zm.
Česko 2Y	0,12	-1
Eurozóna 2Y	-0,05	2
USA 2Y	0,35	0
Česko 10Y	1,02	0
Eurozóna 10Y	0,87	2
USA 10Y	2,21	3

Kreditní marže		bps zm.
iTRAXX Banky BBB	140	-4
Itálie CDS 5Y	128	-5
Španělsko CDS 5Y	82	-3

Akcie		% zm.
PX	128	1,6
DAX	8887	1,9
S&P500	1941	2,0
volatilita (VIX)	16	-13,4

Komodity		% zm.
Zlato	1249	0,2
Ropa Brent	86,5	1,3

Aktiové trhy smazaly většinu ztrát z minulého týdne a rizikové prémie na trhu s vládními dluhopisy na periferii eurozóny se významně utáhly, což konec konců platí i o akciové volatilitě (implikované opčními kontrakty - viz VIX). Co se tedy tak úžasného stalo, že nastal tento pozitivní obrát?

Odhlédneme-li od dobře se odvíjející kvartální výsledkové sezóny, kdy téměř čtyři pětina amerických firem překonává očekávání odhadů zisků, pak pozitivní obrát způsobily spekulace o tom, že "podle dobře informovaných zdrojů" ECB zvažuje skupování podnikových dluhopisů. Sama úvaha o rozšíření stávajícího privátního QE (skupování ABS) není až tak bombastická jako spíše její načasování, neboť se na další expanzivní akci zadělává vcelku brzy. Navíc již stávající skupování ABS dluhopisů stále zůstává terčem poměrně ostré kritiky Berlína a Bundesbanky. Nicméně je pravdou, že rozšíření spektra aktiv (k nákupu ze strany ECB) o korporátní dluhopisy je teoreticky méně konfliktní než přechod na klasické QE (skupování vládních dluhopisů).

Tomu se podle našeho názoru ECB stejně nakonec nevyhne, ale odváží se ho spustit až v průběhu roku 2015. Dodejme, že rozšíření spektra aktiv o privátní korporátní dluhopisy může zvýšit poměrně významně palebnou sílu stávajícího privátního QE. Korporátní dluh finančních i ne-finančních institucí, který ECB akceptuje jako kolaterál, totiž přesahuje 3,5 bilionu euro.

Eurozóna nicméně zůstává epicentrem globálních problémů a tak trhy bedlivě sledují, která tvůrčí hospodářských politik měnové unie reagují na přicházející makroekonomické problémy. V centru pozornosti tak není jen ECB, ale vlády, resp. Evropská komise. V této souvislosti je poměrně znepokojující, že na rozdíl od měkcnoucí ECB hodlá podle Financial Times komise držet ještě tvrdší linii a hodlá v následujících dnech vyčinit Itálii a Francii za neplnění fiskálních cílů. Konkrétně komise by mohla odmítnout návrh italského a francouzského státního rozpočtu na rok 2015 s tím, že není podle pravidel fiskálního paktu dostatečně restriktivní. Pokud se tak opravdu stane, tak je pak otázkou, zdali takový smysl pro disciplínu trhu v době silných de(zin)flačních tlaků ocení.



Stáhněte si zdarma do mobilu či iPadu aplikaci ČSOB Finanční trhy



**TRHY**

<b>Denní FX výhled</b>	EUR/CZK	27,55 - 27,75	EUR/USD	1,260 - 1,280	USD/CZK	21,52 - 22,02
<b>Týdenní FX výhled</b>	EUR/CZK	27,45 - 27,80	EUR/USD	1,255 - 1,285	USD/CZK	21,36 - 22,15

**Korelační matice FX kurzů**

	EUR/PLN	EUR/HUF	EUR/USD
EUR/CZK	0,08	0,11	0,03
EUR/PLN		0,33	0,11
EUR/HUF			0,06

korelace desetiminutových změn (za 5 dní)

Forward EUR/CZK		% zm.
<b>1M</b>	27,59	0,05
<b>3M</b>	27,58	0,05
<b>6M</b>	27,56	0,05
<b>1 Rok</b>	27,52	0,04

Forward USD/CZK		% zm.
<b>1M</b>	21,69	0,71
<b>3M</b>	21,68	0,71
<b>6M</b>	21,65	0,71
<b>1 Rok</b>	21,57	0,71

Impl. volatilita 3M	%	p.b.
<b>EUR/CZK</b>	4,4	0,09
<b>EUR/PLN</b>	6,2	-0,13
<b>EUR/HUF</b>	7,1	-0,19
<b>EUR/USD</b>	7,5	0,24

Komodity	% zm.	
<b>Hliník (USD/t)</b>	1991	0,9
<b>Měď (USD/t.)</b>	6669	1,6
<b>WTI (USD/bbl)</b>	102,9	0,5

**Středoevropské měny**

Včerejšek byl z hlediska obchodování se středoevropskými měnami velmi klidný. Maďarskému forintu se podařilo vymazat část pondělních ztrát a zlotý spolu s českou korunou se pohybovaly v úzkém pásmu okolo stávajících hodnot.

Také dnešní seance by podle našeho názoru neměla přinést žádné zvraty. Regionální kalendář je prázdný, přičemž statistiky, které by mohly mít potenciál měny ovlivnit, budou na pořadu dne až zítra v podobě polských maloobchodních tržeb a PMI eurozóny. Situace v eurozóně je pro středoevropský region klíčová, což včera potvrdil i guvernér ČNB Singer, který považuje případnou recesi v eurozóně za větší riziko pro ekonomiku než ukrajinsko-ruský konflikt.

**EUR/USD**

Kurz euro dolaru se včera dramaticky propadl, když euru podlomily nohy spekulace, že ECB může zvažovat skupování podnikových dluhopisů. Jejich objem je totiž daleko větší než v případě dosavadního kvantitativního uvolňování - korporátní dluh finančních i ne-finančních institucí, který ECB akceptuje jako kolaterál, přesahuje 3,5 bilionu euro, a to by na bilanci ECB bylo znát.

Dnes by se do hry měla dostat makroekonomická data, když jistým rizikem pro dolar mohou být americká inflační čísla za srpen. Ta mohou být nízká (především celková meziroční inflace se může dále hlouběji propadnout pod 2 %), což dolaru nemusí hrát do karet a může tedy část včerejších zisků opět smazat.

**Dluhopisy**

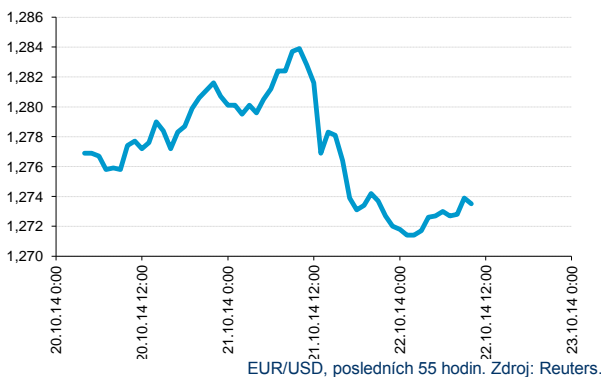
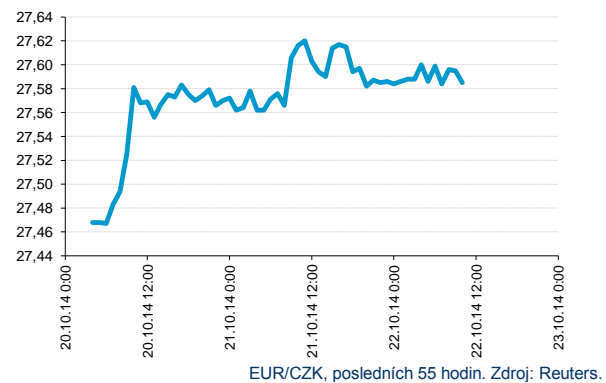
Včera jako by někdo trhy polil živou vodou. Měla to na svědomí zpráva agentury Reuters, že ECB může zvažovat skupování podnikových dluhopisů. Periferní dluhopisy se dostaly na výsluní, zatímco německý bund ztrácel.

Pokud jsou spekulace agentury Reuters pravdivé, je bezesporu překvapivé, že úvaha o rozšíření stávajícího privátního QE (skupování ABS) přichází v eurozóně na pořad dne tak brzy po jeho spuštění. Zvlášť když je samo skupování ABS terčem poměrně ostré kritiky Berlína a Bundesbanky. Je ale pravda, že rozšíření spektra aktiv o korporátní dluhopisy je teoreticky méně konfliktní než přechod na klasické QE (skupování vládních dluhopisů). Tomu se podle našeho názoru ECB stejně nevyhne, ale odváží se ho spustit až v průběhu roku 2015. Rozšíření spektra aktiv o privátní korporátní dluhopisy může zvýšit poměrně významně palebnou sílu stávajícího privátního QE. Korporátní dluh finančních i ne-finančních institucí, který ECB akceptuje jako kolaterál, přesahuje 3,5 bilionu euro.

**Komodity**

Ceny komodit včera navzdory posilování amerického dolaru rostly. K ziskům jim mohla pomoci celkově pozitivnější nálada na trzích (viz úvod). Cena ropy Brent se včera dostala nad 86 USD/barel a ceny mědi a hliníku rovněž poměrně výrazně vzrostly. Včerejší data z Číny (HDP za 3. kvartál, průmyslová produkce za září) sice nakonec mohly cenám komodit rovněž prospět, ale jejich příspěvek byl podle nás marginální. Zajímavější z tohoto pohledu bude patrně zítřejší bleskový odhad podnikatelské nálady.

Dnešní kalendář je z hlediska makroekonomických událostí nezajímavý. Trh s ropou může sice reagovat na zveřejnění dat o zásobách ropy a produktů v USA, avšak včerejší statistiky API žádné zásadní překvapení nenaznačují.

**EUR/USD**

**EUR/CZK**


**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	0,31	0,0	ČR	1,16	1,0
Maďarsko	2,10	-20	Maďarsko	2,10	0,0	Maďarsko	2,15	-1,0	Maďarsko	3,49	1,0
Polsko	2,00	-50	Polsko	2,01	-1,0	Polsko	1,60	2,0	Polsko	2,46	-1,0
Eurozóna	0,05	-25	Eurozóna	0,08	0,1	Eurozóna	0,13	1,4	Eurozóna	1,13	2,7
USA	0-0,25	-75	USA	0,23	-0,2	USA	0,26	-0,9	USA	2,36	3,7
UK	0,50	-50	UK	0,56	-0,2	UK	0,65	0,0	UK	2,27	2,1

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	0,22	2,3
SW	0,16	0,0	SW	-0,02	0,4	2Y	0,43	1,5	2Y	0,24	1,1
2W	0,17	0,0	2W	-0,01	0,3	3Y	0,49	1,5	3Y	0,30	2,0
1M	0,27	0,0	1M	0,01	0,2	4Y	0,56	1,5	4Y	0,38	2,2
3M	0,35	0,0	3M	0,08	0,1	5Y	0,65	2,0	5Y	0,49	2,9
6M	0,41	0,0	6M	0,19	0,2	10Y	1,16	1,0	10Y	1,13	2,7
1Y	0,51	0,0	1Y	0,34	0,2	15Y	1,58	1,5	15Y	1,54	3,01

Pribor	%	bps zm.	Euribor	%	bps zm.	CDS ČR	bps	bps zm.	CDS 5Y	bps	bps zm.
FRA 1x4	0,36	0,0	FRA 1x4	0,12	0,6	1Y	8	0,0	Maďarsko	169	1
FRA 3x6	0,31	0,0	FRA 3x6	0,13	1,4	2Y	17	0,0	Polsko	69	0
FRA 6x9	0,32	-1,0	FRA 6x9	0,12	1,3	5Y	47	0,0	Slovensko	51	0
FRA 9x12	0,32	-1,0	FRA 9x12	0,12	0,6	10Y	76	0,0	Irsko	64	-1
									Portugal.	210	-2

**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
UK	10:30	Zápis ze zasedání BoE	10/2014								
USA	14:30	Inflace	09/2014					0	1,6	-0,2	1,7
USA	14:30	Jádrová inflace	09/2014					0,2	1,8	0	1,7

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.