



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



## DENNÍ FINANČNÍ ZPRAVODAJ

Čtvrtek 23.10.2014

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
Polsko	10:00	Maloobchodní tržby	09/2014					0	2,4	-1,1	1,7
EMU	10:00	Index nákupních manažerů v průmyslu	10/2014 *P					49,9		50,3	
USA	14:30	Nové žádosti o dávky v nezaměstnanosti	10/2014					281		264	
EMU	16:00	Index spotřebitelské důvěry	10/2014 *A					-12		-11,4	

### NAPŘÍČ TRHY

- **Začíná se spekulovat na výsledky hloubkové prověrky evropských bank**
- **Dolar pokračuje ve sbírání dalších zisků, pomohou mu k nim i evropská PMI?**
- **Koruna i zlotý postupně ztrácí**

Měny		% zm.
EUR/CZK	27,70	0,4
EUR/PLN	4,23	0,3
EUR/HUF	306,9	0,2
EUR/USD	1,26	-0,5
EUR/CHF	1,21	-0,1
USD/JPY	107,15	0,1
Dluhopisy		bps zm.
Česko 2Y	0,10	-2
Eurozóna 2Y	-0,04	0
USA 2Y	0,37	2
Česko 10Y	1,00	-2
Eurozóna 10Y	0,87	-1
USA 10Y	2,23	2
Kreditní marže		bps zm.
iTRAXX Banky BBB	139	0
Itálie CDS 5Y	128	0
Španělsko CDS 5Y	82	0
Akcie		% zm.
PX	127	-0,4
DAX	8940	0,6
S&P500	1927	-0,7
volatilita (VIX)	18	11,1
Komodity		% zm.
Zlato	1241	-0,7
Ropa Brent	84,7	-2,0

Včera na trhy unikly první spekulace ohledně výsledků hloubkových prověrek evropského bankovního sektoru. Ty má ECB zveřejnit tuto neděli. Podle agenturních zpráv se ale spekuluje o tom, že by testy nemělo projít až 11 větších bank (zhruba 10 % z celkového počtu testovaných). ECB se zatím snaží před spekulacemi a úniky informací trhy varovat. Výsledky prý ještě ani nebyly doručeny konkrétním bankám a do neděle nebude jejich finální podoba známa - jinými slovy, požadavky na kapitálové záplaty se ještě mohou na poslední chvíli měnit.

Banky, které hloubkovou prověrkou ECB neprojdou, budou muset do čtrnácti dnů předložit ECB plán, jak zalepit kapitálové díry. Čtrnáct dní by měla být pro většinu z nich pravděpodobně dostatečná doba.

Banky již totiž musely do ECB poslat předběžné plány pro případ, že by testy neprošly. Klasickou reakcí by měl být pokus sehnat kapitál na trzích (nebo od veřejných institucí). Mohou se ale také rozhodnout prodat aktiva nebo použít část zadrženého zisku z roku 2014. ECB naopak nechce připustit změny v modelech používaných pro ocenění některých aktiv.

Očekáváme, že prověrka bank v nadcházejících dnech udrží na trzích napětí. Až bude ale jasné, které banky testy neprošly a budou se pomalu rýsovat plány na doplnění potřebného kapitálu, mělo by polevovat. Ve finále by celé cvičení mělo pro bankovní sektor vyznít pozitivně. Poctivé bankovní prověrky a následně dolítí kapitálu, jak ukazuje příklad USA, zpravidla vrací investorům důvěru.



Stáhněte si zdarma do mobilu či iPadu aplikaci ČSOB Finanční trhy



**TRHY**

<b>Denní FX výhled</b>	EUR/CZK	27,60 - 27,85	EUR/USD	1,255 - 1,270	USD/CZK	21,73 - 22,19
<b>Týdenní FX výhled</b>	EUR/CZK	27,50 - 27,90	EUR/USD	1,255 - 1,285	USD/CZK	21,40 - 22,23

**Korelační matice FX kurzů**

	EUR/PLN	EUR/HUF	EUR/USD
EUR/CZK	0,05	0,10	-0,01
EUR/PLN		0,35	0,20
EUR/HUF			0,02

korelace desetiminutových změn (za 5 dní)

Forward EUR/CZK		% zm.
<b>1M</b>	27,70	0,41
<b>3M</b>	27,69	0,41
<b>6M</b>	27,68	0,41
<b>1 Rok</b>	27,64	0,42

Forward USD/CZK		% zm.
<b>1M</b>	21,90	0,95
<b>3M</b>	21,88	0,94
<b>6M</b>	21,85	0,94
<b>1 Rok</b>	21,78	0,96

Impl. volatilita 3M	%	p.b.
<b>EUR/CZK</b>	4,8	0,36
<b>EUR/PLN</b>	6,3	0,08
<b>EUR/HUF</b>	7,1	0,04
<b>EUR/USD</b>	7,5	0,01

Komodity	% zm.
<b>Hliník (USD/t)</b>	2013
<b>Měď (USD/t.)</b>	6629
<b>WTI (USD/bbl)</b>	102,9

**Středoevropské měny**

Regionální měny včera vůči euru vesměs oslabovaly. Zatímco v případě koruny může hrát částečně roli i nervozita před blížícím se zasedáním ČNB (vnější podmínky - tedy situace v eurozóně - se z pohledu české ekonomiky vyvíjejí protiinflačním směrem), tak zlotý s forintem se pod tlakem ocitly zejména v souvislosti s oslabením eura. Jako euru jim patrně neprospívaly spekulace o výsledcích stress testů evropských bank.

V regionu dnes očekáváme polská čísla z maloobchodu a z trhu práce za minulý měsíc, která mohou něco napovědět o rozhodování centrální banky na začátku listopadu. Dodejme však, že růst mezd zůstává relativně silný a při záporné míře inflace to znamená, že by i výsledek maloobchodních tržeb měl být solidní. Hlavně však trhy očekávají výsledky podnikatelských nálad v EMU, které by asi mnoho důvodů k optimismu zavdat neměly.

**EUR/USD**

Dolar včera pokračoval ve sbírání zisků, když mu k nim pomohlo hned několik faktorů - za prvé spekulace ohledně evropských bank, jež neprošly zátěžovými testy ECB, za druhé stabilizace americké inflace (resp. dokonce její lehce vyšší než očekávaná hodnota) a nakonec i obnovený výprodej na trhu s ropou. Výsledkem byl tedy sestup eurodolaru pod hladinu 1,265.

Dnešek bude ve znamení hodnocení předběžných výsledků podnikatelských nálad v eurozóně, resp. v Německu a Francii. Obáváme se, že kompozitní ukazatel pro eurozónu může spadnout/zůstat pod úrovní 50 bodů, což pro euro nebude dobré. Stejně tak společné měně nemusí pomáhat další spekulace ohledně bankovních stress testů v EU.

**Dluhopisy**

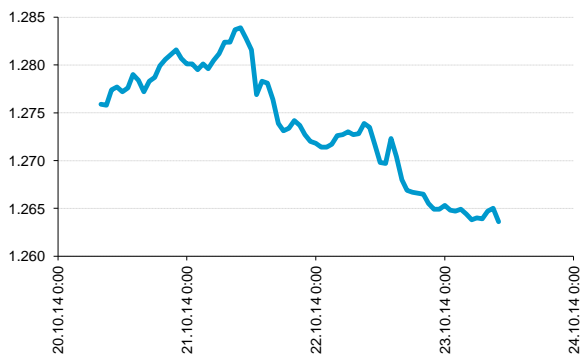
Výnosy bezpečných dluhopisů povylezly včera nepatrně výše, když jim k tomu pomohla americká zářijová inflace, která byla dokonce o desetinku vyšší než očekávaná. Na periferii eurozóny pak výnosům (rizikovým maržím) pomohl vzhůru komentář člena bankovní rady Coena, který shodil ze stolu možnost, že by ECB mohla brzy nakupovat korporátní dluhopisy.

Dnešek bude v Evropě ve znamení předběžných výsledků podnikatelských nálad v eurozóně, resp. v Německu a Francii. Obáváme se, že kompozitní ukazatel pro eurozónu může spadnout/zůstat pod úrovní 50 bodů, což může tláčit německé, ale i české výnosy dolů. Naopak v USA budou trhy s pevně úročenými instrumenty sledovat i výsledek týdenních statistik z amerického trhu práce.

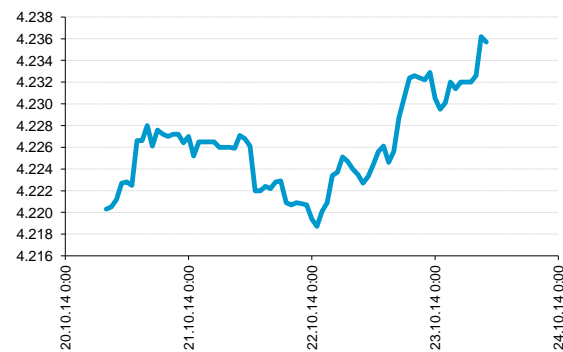
**Komodity**

Ceny komodit se včera vyvíjely různě. Zřejmě nejzajímavější je poměrně výrazný propad ceny ropy o 1,75 % po pár dnech relativní stability. K němu přispěl další výrazný růst zásob ropy v USA (překvapil výrazně pozitivně druhý týden po sobě). Cena měsíčního kontraktu na Brent se tak po čtyřech dnech vrátila zpět pod 85 USD/barel.

O více než půl procenta včera klesaly i ceny mědi a zlata. Dnešní ranní data z Číny (bleskový odhad indexu PMI za říjen) sice dopadla o něco lépe, než se očekávalo, ale prozatímni dopad na ceny základních kovů je malý.

**EUR/USD**


EUR/USD, posledních 75 hodin. Zdroj: Reuters.

**EUR/PLN**


EUR/PLN, posledních 75 hodin. 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	0,31	-0,5	ČR	1,15	-1,0
Maďarsko	2,10	-20	Maďarsko	2,10	0,0	Maďarsko	2,14	-1,0	Maďarsko	3,49	0,0
Polsko	2,00	-50	Polsko	2,00	-1,0	Polsko	1,57	-3,5	Polsko	2,43	-3,0
Eurozóna	0,05	-25	Eurozóna	0,08	0,2	Eurozóna	0,12	-0,5	Eurozóna	1,11	-1,7
USA	0-0,25	-75	USA	0,23	0,2	USA	0,26	0,6	USA	2,35	-0,8
UK	0,50	-50	UK	0,55	-0,3	UK	0,64	-1,5	UK	2,30	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	-0,5	1Y	0,21	-1,5
SW	0,16	0,0	SW	-0,01	0,7	2Y	0,43	-0,5	2Y	0,25	1,0
2W	0,17	0,0	2W	0,00	0,6	3Y	0,48	-0,5	3Y	0,29	-1,3
1M	0,27	0,0	1M	0,01	0,1	4Y	0,56	0,0	4Y	0,37	-1,4
3M	0,35	0,0	3M	0,08	0,2	5Y	0,64	-1,0	5Y	0,48	-0,3
6M	0,41	0,0	6M	0,19	0,1	10Y	1,15	-1,0	10Y	1,11	-1,7
1Y	0,51	0,0	1Y	0,34	0,2	15Y	1,57	-1,0	15Y	1,52	-2,07

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	0,4	1Y	8	0,0	Maďarsko	169	0
FRA 3x6	0,31	-0,5	FRA 3x6	0,12	-0,5	2Y	17	0,0	Polsko	69	0
FRA 6x9	0,32	0,0	FRA 6x9	0,12	-0,1	5Y	47	0,0	Slovensko	51	0
FRA 9x12	0,33	1,0	FRA 9x12	0,11	-0,1	10Y	76	0,0	Irsko	64	0
									Portugal.	206	-3

## 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
Francie	8:45	Index podnik. nálady INSEE	10/2014			91		91		91	
Francie	9:00	Index nákupních manažerů v průmyslu	10/2014 *P			47,3		48,5		48,8	
Německo	9:30	Index nákupních manažerů v průmyslu	10/2014 *P					49,5		49,9	
Polsko	10:00	Maloobchodní tržby	09/2014					0	2,4	-1,1	1,7
Polsko	10:00	Míra nezaměstnanosti	09/2014					11,6		11,7	
EMU	10:00	Index nákupních manažerů v průmyslu	10/2014 *P					49,9		50,3	
EMU	10:00	Index nákupních manažerů ve službách	10/2014 *P					52		52,4	
UK	10:30	Maloobchodní tržby	09/2014					-0,2	2,8	0,4	3,9
USA	14:30	Nové žádosti o dávky v nezaměstnanosti	10/2014					281		264	
USA	14:30	Pokračující žádosti o dávky v nezaměstnanosti	10/2014					2380		2389	
EMU	16:00	Index spotřebitelské důvěry	10/2014 *A					-12		-11,4	
USA	16:00	Předstíhové ukazatele	09/2014					0,7		0,2	
USA	22:00	Kvartální zisk Microsoft	3Q/2014								

Informace obsažené v tomto dokumentu poskytují 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.