



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



## DENNÍ FINANČNÍ ZPRAVODAJ

Čtvrtek 20.11.2014

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	14:00	Průmyslová výroba	10/2014					3,7	1,4	16,5	4,2
USA	14:30	Jádrová inflace	10/2014					0,1	1,7	0,1	1,7
USA	14:30	Nové žádosti o dávky v nezaměstnanosti	11/2014					284		290	
USA	16:00	Podnikatelská nálada philadelph. Fedu	11/2014					18,5		20,7	

### NAPŘÍČ TRHY

- **Sentiment v čínském průmyslu (PMI) se opět zhoršuje, co na to Evropa?**
- **Inflační očekávání v USA dále klesají**
- **Polské reálné mzdy rostou o více než 4 % meziročně**

Měny		% zm.
EUR/CZK	27,69	-0,1
EUR/PLN	4,22	0,1
EUR/HUF	305,0	-0,2
EUR/USD	1,26	0,1
EUR/CHF	1,20	0,0
USD/JPY	117,98	0,9

Dluhopisy		bps zm.
Česko 2Y	0,13	2
Eurozóna 2Y	-0,01	1
USA 2Y	0,53	2
Česko 10Y	0,83	2
Eurozóna 10Y	0,85	4
USA 10Y	2,35	3

Kreditní marže		bps zm.
iTRAXX Banky BBB	140	-1
Itálie CDS 5Y	128	-1
Španělsko CDS 5Y	87	0

Akcie		% zm.
PX	128	0,3
DAX	9473	0,2
S&P500	2049	-0,2
volatilita (VIX)	14	0,7

Komodity		% zm.
Zlato	1183	-1,2
Ropa Brent	78,1	-0,4

Dnešní podnikatelská nálada v čínském průmyslu po ránu překvapila horším výsledkem a trhy s napětím vyčkávají, s čím přijde Evropa.

Index podnikatelské nálady v čínském průmyslu (PMI) propadl na mezní hranici 50 bodů oddělující pozitivní a negativní sentiment. Bohužel poklesly především klíčové složky indexu - výroba a zaměstnanost. Čínské ekonomice vyrovnávající se s nerovnovahami na reálním trhu může sice pomoci klesající cena ropy. I tak ale poroste tlak na čínské autority, aby přijaly nová opatření na podporu hospodářského růstu.

V eurozóně dnes první odhady listopadové nálady v průmyslu pomohou rozlouknout investorům otázku, zda skutečně dochází k určité stabilizaci očekávání. V uplynulém měsíci zaznamenala podnikatelská nálada v eurozóně lehký nárůst a HDP za třetí kvartál skončilo lehce nad odhadem trhů.

To do mizérie evropských čísel vneslo trochu světla a investoři začali mírnit své sázky na příchod nové recese. Všeobecně také převládá představa, že by eurozóně měla časem trochu pomoci levnější Evropa a slabší euro. Achillovou patou zůstává příliš utažená rozpočtová politika a nepřijemné je také klopytání Číny v kombinaci s poklesem ruské ekonomiky.

Positivní obrat (stabilizace) evropských podnikatelských nálad je důležitý i pro střední Evropu. Naše předstihové indikátory pro středoevropské ekonomiky se v posledních měsících zhoršovaly především kvůli horší podnikatelské náladě v Německu. V Česku a v Maďarsku se zatím horší německý sentiment v očekávání domácích podniků příliš neodrazil. Dlouhodobě se ale těžko dokáže střední Evropa od výkonu svého největšího obchodního partnera odpoútat.



Stáhněte si zdarma do mobilu či iPadu aplikaci ČSOB Finanční trhy



**TRHY**

<b>Denní FX výhled</b>	EUR/CZK	27,55 - 27,80	EUR/USD	1,240 - 1,255	USD/CZK	21,95 - 22,42
<b>Týdenní FX výhled</b>	EUR/CZK	27,40 - 27,80	EUR/USD	1,230 - 1,260	USD/CZK	21,75 - 22,60

**Korelační matice FX kurzů**

	EUR/PLN	EUR/HUF	EUR/USD
EUR/CZK	0,08	0,15	0,00
EUR/PLN		0,08	-0,09
EUR/HUF			-0,06

korelace desetiminutových změn (za 5 dní)

Forward EUR/CZK		% zm.
<b>1M</b>	27,70	-0,01
<b>3M</b>	27,69	-0,02
<b>6M</b>	27,68	-0,01
<b>1 Rok</b>	27,65	-0,01

Forward USD/CZK		% zm.
<b>1M</b>	22,07	-0,07
<b>3M</b>	22,06	-0,07
<b>6M</b>	22,03	-0,07
<b>1 Rok</b>	21,95	-0,08

Impl. volatilita 3M	%	p.b.
<b>EUR/CZK</b>	4,2	0,15
<b>EUR/PLN</b>	5,2	-0,16
<b>EUR/HUF</b>	6,9	0,02
<b>EUR/USD</b>	7,7	-0,01

Komodity		% zm.
<b>Hliník (USD/t)</b>	2020	0,4
<b>Měď (USD/t.)</b>	6688	0,9

**Středoevropské měny**

Na trzích středoevropských měn včera panoval klid. Koruna s forintem zaznamenaly výraznější pohyby než zlotý, ačkoliv v Polsku se děly patrně nejzajímavější věci, neboť i v říjnu zde pokračoval překvapivě silný růst mezd. Ty se meziročně zvýšily o 3,8 %, což ukazuje na více než čtyřprocentní růst reálných mezd. Spolu s pozitivním trendem zaměstnanosti to znamená, že ekonomika by se měla i na konci letošního roku (a patrně i na začátku roku příštího) opírat zejména o spotřebu domácností. Zlotý nicméně na data prakticky nezareagoval.

I dnes je regionální kalendář zajímavý zejména díky Polsku, kde bude zveřejněna průmyslová produkce. Kromě toho budou region zajímat ibleskové odhady podnikatelské nálady v EMU, u kterých se čeká mírné vylepšení.

**Dluhopisy**

Včerejší zápis z posledního jednání FOMC potvrdil, že uvnitř Fedu se živě debatuje o tom, kdy a jakým tempem zvyšovat úrokové sazby, přičemž se ukazuje, že centrální bankéře zajímá, jak se vyvíjejí inflační očekávání trhu. Ty totiž klesají v USA, když včera klesly na tříletá minima, což samozřejmě podporuje ceny dluhopisů. Je to dáno nízkou inflací, která bude shodou okolností v USA zveřejněna dnes. Za říjen se očekává sice pokles, který bude dán poklesem cen benzínů, avšak zajímavější bude jádrová složka, která s ohledem na nárůst výrobní inflace nemusí jít tímto směrem.

Jinak ceny dluhopisů dnes v Evropě otevřou pod vlivem slabého čínského indexu PMI a budou čekat na to, jak vyzní obdobné indexy podnikatelských nálad v Německu a Francii.

**EUR/USD**

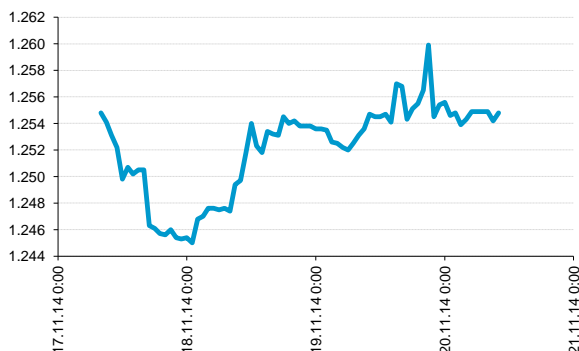
Kurz euro dolaru i včera jen velmi decentně stoupal, když zveřejnění zápisu z posledního jednání FOMC nepřineslo zásadně nové informace.

Dnešek bude na data konečně zajímavý a to jak v Evropě, tak v USA. Zatímco v eurozóně budou zveřejněny důležité indexy podnikatelských nálad (PMI), pak v USA k obdobnému indexu z Filadelfie přibude i spotřebitelská inflace za říjen. Uvidíme nakolik se v evropských (resp. německém a francouzském) indexech PMI projeví oslabení eura v předchozích týdnech. Překvapení či zklamání z PMI může dnes přinést zřejmě největší volatilitu na trh.

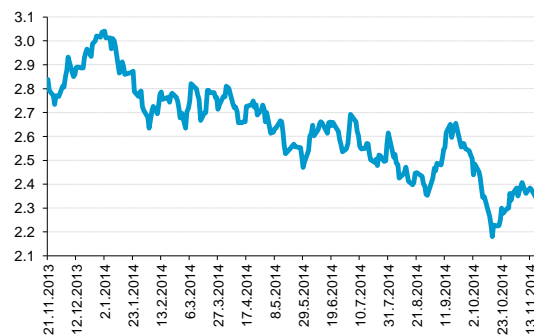
**Komodity**

Zatímco ceny základních kovů včera rostly v průměru takřka o procento (to bylo však ovlivněno zejména více než tříprocentním růstem ceny niklu), tak ceny ropy a zejména zlata klesaly. Zlatu neprospěly výsledky průzkumu švýcarského referenda o navýšení podílu zlata na celkových rezervách a později večer ani zápis z jednání Fedu. Další pokles, tentokrát však asi jen o 0,5 %, zaznamenala i cena ropy Brent.

Bleskový odhad čínského indexu PMI za listopad, který dosáhl hodnoty 50 bodů (o 0,4 bodu horší než minulý měsíc) má prozatím na trhy mírný dopad. Například cena mědi klesá oproti včerejšku asi o 10-15 USD/t.

**EUR/USD**


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

**Výnos desetiletého amerického dluhopisu (%)**


Výnos desetiletého amerického dluhopisu (%), 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	0,34	0,0	ČR	0,30	0,5	ČR	1,07	5,0
Maďarsko	2,10	-20	Maďarsko	2,10	0,0	Maďarsko	2,08	1,0	Maďarsko	3,19	8,0
Polsko	2,00	-50	Polsko	2,06	0,0	Polsko	1,94	2,0	Polsko	2,49	8,0
Eurozóna	0,05	-25	Eurozóna	0,08	0,0	Eurozóna	0,11	0,3	Eurozóna	1,06	3,2
USA	0-0,25	-75	USA	0,23	-0,1	USA	0,27	-0,8	USA	2,46	2,6
UK	0,50	-50	UK	0,56	0,1	UK	0,61	0,4	UK	2,21	1,7

PRIBOR	bps zm.		EURIBOR	bps zm.		CZK IRS	bps zm.		EUR IRS	bps zm.	
O/N	0,15	0,0				1Y	0,33	1,0	1Y	0,21	0,5
SW	0,16	0,0	SW	-0,02	0,1	2Y	0,40	1,0	2Y	0,24	0,7
2W	0,17	0,0	2W	-0,01	0,0	3Y	0,45	2,0	3Y	0,31	1,3
1M	0,26	0,0	1M	0,01	0,0	4Y	0,52	4,0	4Y	0,37	2,2
3M	0,34	0,0	3M	0,08	0,0	5Y	0,59	5,0	5Y	0,47	2,7
6M	0,41	0,0	6M	0,18	0,0	10Y	1,07	5,0	10Y	1,06	3,2
1Y	0,51	0,0	1Y	0,34	0,2	15Y	1,49	2,0	15Y	1,48	5,36

Pribor	%	bps zm.	Euribor	%	bps zm.	CDS ČR	bps	bps zm.	CDS 5Y	bps	bps zm.
FRA 1x4	0,35	0,0	FRA 1x4	0,12	1,5	1Y	8	0,0	Maďarsko	173	1
FRA 3x6	0,30	0,5	FRA 3x6	0,11	0,3	2Y	17	0,0	Polsko	66	0
FRA 6x9	0,31	0,5	FRA 6x9	0,10	0,8	5Y	47	0,0	Slovensko	51	0
FRA 9x12	0,31	0,5	FRA 9x12	0,12	1,4	10Y	76	0,0	Irsko	58	0
									Portugal.	214	0

**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	Výrobní ceny	10/2014			-0,2	-1	-0,2	-1	0	-1
Francie	9:00	Index nákupních manažerů v průmyslu	11/2014 *P			47,6		48,8		48,3	
Německo	9:30	Index nákupních manažerů v průmyslu	11/2014 *P					51,5		51,4	
EMU	10:00	Index nákupních manažerů v průmyslu	11/2014 *P					50,8		50,6	
EMU	10:00	Index nákupních manažerů ve službách	11/2014 *P					52,4		52,3	
Polsko	14:00	Průmyslová výroba	10/2014					3,7	1,4	16,5	4,2
Polsko	14:00	Výrobní ceny	10/2014					-0,2	-1,2	0,1	-1,6
USA	14:30	Inflace	10/2014					-0,1	1,6	0,1	1,7
USA	14:30	Jádrová inflace	10/2014					0,1	1,7	0,1	1,7
USA	14:30	Nové žádosti o dávky v nezaměstnanosti	11/2014					284		290	
USA	14:30	Pokračující žádosti o dávky v nezaměstnanosti	11/2014					2370		2392	
USA	16:00	Podnikatelská nálada philadelph. Fedu	11/2014					18,5		20,7	
USA	16:00	Prodej stávajících domů	10/2014					5,15		5,17	
EMU	16:00	Index spotřebitelské důvěry	11/2014 *A					-10,7		-11,1	
USA	16:00	Předstíhové ukazatele	10/2014					0,6		0,8	

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.