



www.csob.cz/Analzyv



DENNÍ FINANČNÍ ZPRAVODAJ

Pátek 21.11.2014

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

- **Divergence mezi zotavující se Amerikou a chřadnoucí eurozónou se prohlubuje**
- **Slabší evropské PMI tlačí výnosy vládních dluhopisů dolů**
- **Cena ropy Brent se drží na dohled od 80 USD/barel**

Měny		% zm.
EUR/CZK	27,68	0,0
EUR/PLN	4,21	-0,2
EUR/HUF	304,6	-0,2
EUR/USD	1,25	-0,1
EUR/CHF	1,20	0,0
USD/JPY	118,22	0,2

Dluhopisy		bps zm.
Česko 2Y	0,11	-2
Eurozóna 2Y	-0,02	-1
USA 2Y	0,51	-2
Česko 10Y	0,80	-3
Eurozóna 10Y	0,80	-5
USA 10Y	2,33	-2

Kreditní marže		bps zm.
iTRAXX Banky BBB	140	0
Itálie CDS 5Y	127	-1
Španělsko CDS 5Y	87	0

Akcie		% zm.
PX	129	0,4
DAX	9484	0,1
S&P500	2053	0,2
volatilita (VIX)	14	-2,7

Komodity		% zm.
Zlato	1194	0,9
Ropa Brent	79,8	2,2

Rozdíl mezi výkonem americké ekonomiky a tím co předvádí hospodářství eurozóny, začíná být opravdu do očí bijící. Krásnou exemplární ukázkou této růstové divergence jsou včerejší makro data. Zatímco v eurozóně se nálada podnikatelů propadla na 16měsíční minima, pak obdobný index na východním pobřeží USA ukázal na to, že optimismus průmyslníků zde vyšplhal na nejvyšší hodnotu od roku 1994.

Tato podivná divergence je přitom o to podivnější, že eurozóna tak jako všichni dovozci ropy prožívá pozitivní nabídkový šok v podobě drastického propadu její ceny. Ten si pochopitelně užívají i Spojené státy, avšak teoreticky vzato by tento efekt neměl být tak silný, neboť jednak významnou část vlastní spotřeby pokrývají vlastní (stále rostoucí) produkci a jednak čelí i silnější měně (dolaru).

Přijmeme-li hypotézu, že jak USA, tak eurozóně levnější ropa pomáhá tak vysvětlení toho, že v případě americké ekonomiky je tento efekt vidět zřetelněji může spočívat ve dvou možná nečekaných zjištěních. Za prvé, eurozóna je energeticky efektivnější než americká ekonomika, což vede k tomu,

že jak spotřebitelé, tak i výrobci zde na propad cen ropy zřetelněji reagují. Hezky je tento fenomén možné pozorovat na prodejkách a výrobě automobilů v USA. Není žádným tajemstvím, že americký spotřebitel preferuje velká, silná auta a tedy méně úsporná. Tato úchylnka se stává přitom výraznější, když ceny benzínu jdou dolů. A to se děje přesně teď, když to jsou právě americké automobily, které mohou svým sortimentem lépe vyhovět hladu po neúsporných autech. Není tedy divu, že v posledních měsících podíl importů na celkových prodejkách aut v USA zřetelně klesá, což samozřejmě podporuje domácí výrobu. Za druhé, uspořádaná kupní síla z nižších cen benzínu lépe rychle zafunguje v té ekonomice, kde je mezní sklon ke spotřebě vyšší. A zde mají USA opět před západní Evropou náskok, neboť míra úspor domácností je zde výrazně nižší.

Jsou to tedy paradoxy, celkově šetrnější Evropané vidí efekty nižších cen komodit ve své ekonomice zřejmě méně než Američané. Dodejme jen, že se zde bavíme o krátkém období několika měsíců či maximálně kvartálů, v delším časovém horizontu se může karta snadno obrátit.



Stáhněte si zdarma do mobilu či iPadu aplikaci ČSOB Finanční trhy



TRHY

Denní FX výhled	EUR/CZK	27,55 - 27,80	EUR/USD	1,245 - 1,255	USD/CZK	21,95 - 22,33
Týdenní FX výhled	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	0,05	0,10	0,01
EUR/PLN		0,04	-0,10
EUR/HUF			-0,04

korelace desetiminutových změn (za 5 dní)

Forward EUR/CZK		% zm.
1M	27,68	-0,08
3M	27,67	-0,07
6M	27,66	-0,07
1 Rok	27,63	-0,06

Forward USD/CZK		% zm.
1M	22,05	-0,09
3M	22,04	-0,09
6M	22,01	-0,09
1 Rok	21,93	-0,06

Impl. volatilita 3M	%	p.b.
EUR/CZK	4,1	-0,13
EUR/PLN	5,3	0,06
EUR/HUF	6,6	-0,23
EUR/USD	7,8	0,09

Komodity		% zm.
Hliník (USD/t)	2033	0,7
Měď (USD/t.)	6663	-0,4

Středoevropské měny

Slabší výsledky podnikatelských nálad v zemích EMU včera měly na kurzy regionálních měn spíše pozitivní vliv, i když z dlouhodobějšího pohledu je zhoršování hospodářské situace pro region negativní. Středoevropské měny sice vesměs posilovaly, ale změny nebyly nijak zásadní, neboť nepřekročily 0,2 %. Polská čísla z průmyslu zveřejněná odpoledne dopadla víceméně v souladu s očekáváním a na zlotý tak měla jen nepatrný vliv.

Konec týdne není z pohledu očekávaných událostí nijak zajímavý a z tohoto pohledu tedy nečekáme žádnou výraznější volatilitu regionálních měn.

EUR/USD

Rozevírání nůžek mezi Evropou a Spojenými státy nemělo na eurodolar výraznější vliv. Slabší PMI v eurozóně nakonec nedostaly euro do nové defenzivy a měnový pár se pohybuje v okolí 1,255 EUR/USD.

Konec týdne je bez významnějších událostí: Měnový pár se v posledních týdnech sice trochu stabilizoval a spíše vyčkává, býčí dolarový trend ale prolomen není. Poslední neochota dolaru připsat si body za silnější domácí a slabá evropská čísla spíše ukazuje na dočasnou unavenost měnového páru. V tuto chvíli také nová čísla nijak významně nemění očekávání ohledně politiky Fedu a ECB - tato očekávání jsou přítom pro eurodolar klíčová.

Dluhopisy

Výnosy německých dluhopisů na deseti letech včera spadly o více než 5 bps na 0,80 %. Byla to především reakce na slabší evropské a čínské PMI, které ukazují na pomalý start do roku 2015. Španělské, italské a portugalské výnosy šly také dolů poté, co ECB zveřejnila právní akt umožňující rychlý start nákupů ABS.

Americké výnosy byly stabilnější, ale nakonec šly také lehce dolů. A to nelehce na silné podnikatelské náklady, které ukazují na rozevírající se nůžky mezi Evropou a Amerikou (viz úvodník).

Komodity

Velice dobré výsledky podnikatelské nálad philadelphského Fedu včera odpoledne prospívaly cenám komodit, i když výraznějšímu růstu bránilo posilování dolaru. Dobrá čísla z USA a komentáře některých členů OPECu (Venezuela) o možném podílu na snížení produkce podporovaly i cenu ropy Brent, která se dostala opět k hranici 80 USD/barel.

EUR/USD

Brent (USD/bbl)


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	0,0	ČR	1,05	-2,0
Maďarsko	2,10	-20	Maďarsko	2,10	0,0	Maďarsko	2,06	-2,0	Maďarsko	3,10	-9,5
Polsko	2,00	-50	Polsko	2,06	0,0	Polsko	1,90	-4,0	Polsko	2,42	-7,0
Eurozóna	0,05	-25	Eurozóna	0,08	0,0	Eurozóna	0,10	-0,7	Eurozóna	1,01	-4,6
USA	0-0,25	-75	USA	0,23	0,2	USA	0,26	-0,8	USA	2,46	-0,8
UK	0,50	-50	UK	0,56	0,0	UK	0,61	-0,1	UK	2,16	-4,4

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	0,21	-0,5
SW	0,16	0,0	SW	0,00	1,4	2Y	0,40	0,0	2Y	0,23	-0,9
2W	0,17	0,0	2W	0,00	0,3	3Y	0,45	0,0	3Y	0,28	-3,0
1M	0,26	0,0	1M	0,01	0,0	4Y	0,51	-1,0	4Y	0,35	-2,5
3M	0,34	0,0	3M	0,08	0,0	5Y	0,58	-1,5	5Y	0,43	-3,4
6M	0,41	0,0	6M	0,18	0,0	10Y	1,05	-2,0	10Y	1,01	-4,6
1Y	0,51	0,0	1Y	0,34	0	15Y	1,47	-1,5	15Y	1,43	-4,47

Pribor	%	bps zm.	Euribor	%	bps zm.	CDS ČR	bps	bps zm.	CDS 5Y	bps	bps zm.
FRA 1x4	0,35	0,0	FRA 1x4	0,11	-1,2	1Y	8	0,0	Maďarsko	173	0
FRA 3x6	0,30	0,0	FRA 3x6	0,10	-0,7	2Y	17	0,0	Polsko	66	0
FRA 6x9	0,31	0,0	FRA 6x9	0,09	-1,4	5Y	47	0,0	Slovensko	51	0
FRA 9x12	0,31	0,0	FRA 9x12	0,10	-1,7	10Y	76	0,0	Irsko	58	0
									Portugal.	216	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
EMU	9:00	Projev Draghiho ve Frankfurtu	11/2014								
EMU	11:15	Projev Nouye ve Frankfurtu	11/2014								

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.