



www.csob.cz/Analzy



DENNÍ FINANČNÍ ZPRAVODAJ

Úterý 25.11.2014

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
Polsko	10:00	Maloobchodní tržby	10/2014					4,3	2,2	-0,9	1,6
Maďarsko	14:00	Zasedání MNB	11/2014	2,1				2,1		2,1	
USA	14:30	HDP	3Q/2014					3,3		3,5	
USA	16:00	Spotřebitelská důvěra	11/2014					95,8		94,5	

NAPŘÍČ TRHY

- **Nárůst německého indexu Ifo lehce mírní obavy o osud konjunktury na západ od nás**
- **Koruna zpevnila na optimistické komentáře guvernéra ČNB Singera**
- **Maďarská MNB sazby nezmění, relativně silný forint jí a vládě může vyhovovat**

Měny		% zm.
EUR/CZK	27,59	-0,3
EUR/PLN	4,20	-0,1
EUR/HUF	305,8	0,5
EUR/USD	1,24	0,4
EUR/CHF	1,20	0,1
USD/JPY	118,28	0,4

Dluhopisy		bps zm.
Česko 2Y	0,14	0
Eurozóna 2Y	-0,04	0
USA 2Y	0,50	0
Česko 10Y	0,78	-1
Eurozóna 10Y	0,78	1
USA 10Y	2,31	-1

Kreditní marže		bps zm.
iTRAXX Banky BBB	133	-4
Itálie CDS 5Y	116	-7
Španělsko CDS 5Y	83	-3

Akcie		% zm.
PX	129	-0,8
DAX	9786	0,5
S&P500	2069	0,3
volatilita (VIX)	13	-2,2

Komodity		% zm.
Zlato	1197	-0,3
Ropa Brent	79,4	-1,3

Tak zvaná měkká ekonomická data v podobě indexů podnikatelských nálad nepodávají tento měsíc o situaci v Německu zrovna konzistentní obrázek. Nejprve jsme měli dobrý index ZEW, pak minulý čtvrtěk nečekaný propad indexu PMI k hranici 50 bodů a včera naopak nečekaně vzrostl nejdůležitější index Ifo. Neboli viděno včerejším číslem s německou konjunkturou to tedy možná nemusí být až tak zlé, což je nepochybně dobrá zpráva pro českou ekonomiku. Přesto s interpretací měkkých dat opatrně - serióznější závěry ohledně německé konjunktury ve třetím čtvrtletí bude možné činit, až bude k dispozici alespoň jedno měsíční číslo o průmyslové výrobě.

Dnes je na pořadu zasedání maďarské centrální banky, které by tentokrát nemuselo být tak nudné jako v předchozích případech. Ačkoliv maďarská makroekonomická data mluví v poslední době rozporuplnou řečí, tak trhy s pevně úročenými sazbami začínají zvolna zvažovat variantu, že by MNB znovu snížily své základní úrokové sazby.

Je přitom dost možné, že pokud by se k takovému kroku rozhodla jedna z výše uvedených centrálních bank, tak se klidně může inspirovat jinou centrální bankou - třeba polskou NBP či samozřejmě ECB. Svoji specifickou roli pak může sehrát i kurz forintu.

My minimálně do konce tohoto roku nepočítáme s tím, že by jak MNB tak NBP k redukcí úrokových sazeb přistoupily. Kromě nejednoznačných makroekonomických signálů pak může proti tomuto kroku hovořit i jeden sezónní faktor. Ten souvisí s ročním vykazováním výše veřejného dluhu, který je v případě obou zemí z významné části denominován v cizích měnách. Z tohoto reputačního důvodu pak může být pro MNB i NBP, respektive pro maďarskou či polskou vládu důležité udržet do konce roku silný kurz domácí měny (jež celkový dluh snižší).

Nicméně na začátku roku 2015 mohou být pro MNB i NBP rozdány karty jinak a proto v tomto období další snížení maďarské či polské základní úrokové sazby zcela nevylučujeme.



Stáhněte si zdarma do mobilu či iPadu aplikaci ČSOB Finanční trhy



TRHY

Denní FX výhled	EUR/CZK	27,55 - 27,75	EUR/USD	1,235 - 1,250	USD/CZK	22,04 - 22,47
Týdenní FX výhled	EUR/CZK	27,40 - 27,75	EUR/USD	1,230 - 1,260	USD/CZK	21,75 - 22,56

Korelační matice FX kurzů

	EUR/PLN	EUR/HUF	EUR/USD
EUR/CZK	-0,05	-0,02	0,03
EUR/PLN		0,14	-0,02
EUR/HUF			0,09

korelace desetiminutových změn (za 5 dní)

Forward EUR/CZK

		% zm.
1M	27,59	-0,31
3M	27,58	-0,31
6M	27,57	-0,32
1 Rok	27,54	-0,31

Forward USD/CZK

		% zm.
1M	22,17	-0,75
3M	22,15	-0,75
6M	22,13	-0,76
1 Rok	22,05	-0,76

Impl. volatilita 3M

	%	p.b.
EUR/CZK	4,2	-0,02
EUR/PLN	5,3	0,00
EUR/HUF	6,6	-0,05
EUR/USD	8,5	0,11

Komodity

		% zm.
Hliník (USD/t)	2046	-0,4
Měď (USD/t.)	6675	-0,8

Středoevropské měny

Středoevropské měny se včera pohybovaly různými směry. Zatímco maďarský forint před dnešním zasedáním centrální banky oslaboval, koruna spolu se zlotým se vydaly opačným směrem, přičemž největší zisky si netradičně tentokrát připsala koruna. Náladu na evropských trzích podpořil lepší než očekávaný index Ifo, ale koruna reagovala hlavně na slova guvernéra ČNB Singera. Ten včera v návaznosti na páteční holubičí rétoriku Dragiho uvedl, že uvolněná měnová politika ECB podpoří oživení i v ČR. Podle guvernéra hlavní výrobní ceny a zlepšení na trhu práce v Česku ukazují na určité proinflační tlaky. Nicméně Singer potvrdil odhodlání ČNB držet intervenční politiku do roku 2016.

Dnes bude zasedání maďarské centrální banky. I přesto, že v Maďarsku přetrvává deflace a zároveň forint je poměrně silný, domníváme se, že sazby MNB zůstanou nezměněné. Svou roli v rozhodování bezesporu bude hrát roční vykazování výše veřejného dluhu, který je z velké části denominován v cizích měnách a slabší forint by podíl dluhu na HDP zvýšil.

EUR/USD

Pád euro dolaru se na začátku tohoto týdne zastavil, když euru pomohl nečekávaný nárůst německého indexu Ifo na zářijové hodnoty a ještější komentáře prezidenta Bundesbanky Weidmanna, který uvedl, že spuštění regulérního QE růst v eurozóně nerozhýbe a že tento krok bude čelit legislativním problémům.

Dnes se pozornost přesune k americkým datům - zejména spotřebitelské důvěře, která může s ohledem na nízké ceny benzínu dále růst, což by měla být dobrá zpráva pro dolar.

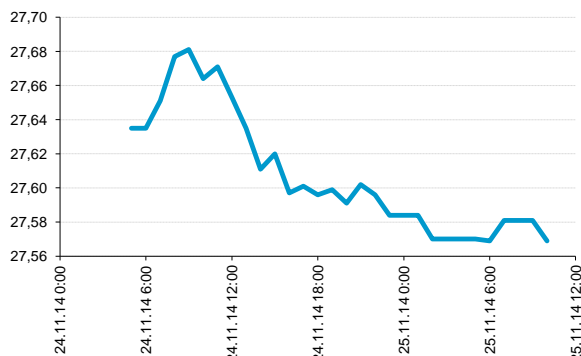
Dluhopisy

Výnosy dluhopisů jihoevropských zemí včera pokračovaly v poklesu, ačkoliv holubičím komentářům šéfa ECB Dragiho z minulého pátku kontrovaly výroky šéfa Bundesbanky Weidmanna, který upozorňoval na právní překážky zavedení "klasického" kvantitativního uvolňování. Desetileté španělské výnosy nicméně klesaly asi o 4 bps (za týden již o 14 bps) a podobný byl vývoj i u výnosů portugalských a italských.

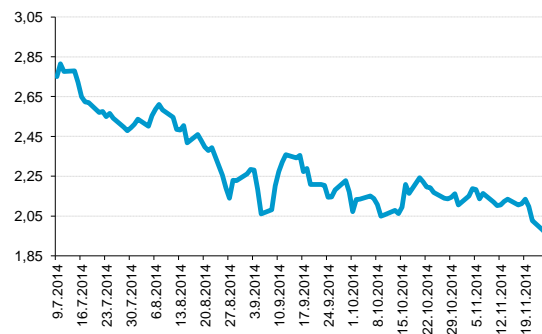
V regionu mírně korigovaly předchozí výrazný růst dluhopisy maďarské a polské. Nicméně i tak za poslední 4 týdny výnosy v těchto zemích klesly o bezmála 50 bps, resp. 20 bps a nadále se pohybují v těsné blízkosti historických minim.

Komodity

Komentáře před čtvrtčním zasedáním OPECu se množí. Poté, co ruské zdroje naznačovaly možnou ochotu snížit produkci ropy cca o 300 tisíc barelů denně, vystoupil ruský ministr energetiky Novak a uvedl, že Rusko ke stabilitě trhu již přispívá stabilní produkcí. Stejně tak z OPECu přicházejí zprávy, že někteří členové (Irak, Írán a Lybie) by se v případě dohody na snížení produkčních kvót nemuseli na omezení produkce podílet, neboť jimi těžené množství se pohybuje pod potenciálem. Ministr klíčového producenta Saúdské Arábie Naimi navíc uvedl, že pokud je trh přezásoben, tak to není poprvé. Jinými slovy, ani poslední komentáře nenaznačují, že by se oficiální produkce kartelu měla ve čtvrtek měnit (což je i náš scénář).

EUR/CZK


EUR/CZK, posledních 30 hodin. Zdroj: Reuters. /nos desetiletého španělského dluhopisu (%), posledních 100 dnů. Zdroj: Reuters.

Výnos desetiletého španělského dluhopisu (%)


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	1,02	-2,5
Maďarsko	2,10	-20	Maďarsko	2,10	0,0	Maďarsko	2,07	0,5	Maďarsko	3,07	-0,5
Polsko	2,00	-50	Polsko	2,06	0,0	Polsko	1,81	-3,0	Polsko	2,33	0,3
Eurozóna	0,05	-25	Eurozóna	0,08	0,0	Eurozóna	0,09	0,4	Eurozóna	0,99	0,2
USA	0-0,25	-75	USA	0,23	0,2	USA	0,26	-0,6	USA	2,42	-0,5
UK	0,50	-50	UK	0,56	-0,1	UK	0,62	0,5	UK	2,11	-0,7

PRIBOR	bps zm.		EURIBOR	bps zm.		CZK IRS	bps zm.		EUR IRS	bps zm.	
O/N	0,15	0,0				1Y	0,32	0,0	1Y	0,20	0,0
SW	0,16	0,0	SW	0,01	0,4	2Y	0,39	0,0	2Y	0,21	-0,5
2W	0,17	0,0	2W	0,00	0,2	3Y	0,44	0,0	3Y	0,28	0,9
1M	0,26	0,0	1M	0,01	0,0	4Y	0,50	0,0	4Y	0,34	0,3
3M	0,34	0,0	3M	0,08	0,0	5Y	0,57	-0,5	5Y	0,42	0,4
6M	0,41	0,0	6M	0,18	0,1	10Y	1,02	-2,5	10Y	0,99	0,2
1Y	0,51	0,0	1Y	0,33	-0,2	15Y	1,44	-2,5	15Y	1,40	-0,03

Pribor	%	bps zm.	Euribor	%	bps zm.	CDS ČR	bps	bps zm.	CDS 5Y	bps	bps zm.
FRA 1x4	0,35	0,0	FRA 1x4	0,09	-1,8	1Y	8	0,0	Maďarsko	170	-2
FRA 3x6	0,30	0,0	FRA 3x6	0,09	0,4	2Y	17	0,0	Polsko	65	-1
FRA 6x9	0,31	0,0	FRA 6x9	0,08	0,0	5Y	47	0,0	Slovensko	51	0
FRA 9x12	0,31	0,0	FRA 9x12	0,10	0,1	10Y	76	0,0	Irsko	57	-1
									Portugal.	207	-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
EMU	0:00	Konference o východoevropských ekonomikách ve Víd	11/2014								
Německo	8:00	HDP	3Q/2014 *F			0,1	1,2	0,1	1,2	0,1	1,2
Francie	8:45	Index podnik. nálady INSEE	11/2014			94		92		91	
Itálie	10:00	Maloobchodní tržby	09/2014							-0,1	-3,1
Polsko	10:00	Maloobchodní tržby	10/2014					4,3	2,2	-0,9	1,6
Polsko	10:00	Míra nezaměstnanosti	10/2014					11,4		11,5	
Maďarsko	14:00	Zasedání MNB	11/2014	2,1				2,1		2,1	
USA	14:30	HDP	3Q/2014					3,3		3,5	
USA	14:30	Soukromá spotřeba	3Q/2014					1,9		1,8	
USA	14:30	Cenový index HDP	3Q/2014					1,3		1,3	
USA	14:30	Jádrový deflátor osobní spotřeby	3Q/2014							1,4	
SR	14:30	Běžný účet	09/2014							-79	
USA	15:00	S&P/CS Index cen nemovitostí	09/2014					4,65		5,57	
USA	16:00	Spotřebitelská důvěra	11/2014					95,8		94,5	
USA	19:00	5letá aukce	11/2014					35			

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.