



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



## DENNÍ FINANČNÍ ZPRAVODAJ

Středa 26.11.2014

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
UK	10:30	HDP	3Q/2014 *P					0.7	3	0.7	3
USA	14:30	Zakázky na zboží dl. spotř. bez dopr. prostř.	10/2014					0.4		-0.2	
USA	16:00	Prodej nových domů	10/2014					470		467	
USA	19:00	7letá aukce	11/2014					29			

### NAPŘÍČ TRHY

- Americký růst HDP revidován ke 4 %, přesto výnosy dluhopisů opět klesají**
- MNB podle očekávání základní sazbu nezměnila**
- Dohoda o snižování produkce se nepřibližuje, cena ropy opět klesá**

Měny		% zm.
EUR/CZK	27.59	0.0
EUR/PLN	4.18	-0.5
EUR/HUF	306.2	0.1
EUR/USD	1.25	0.3
EUR/CHF	1.20	0.0
USD/JPY	117.98	-0.3

Dluhopisy		bps zm.
Česko 2Y	0.14	0
Eurozóna 2Y	-0.03	1
USA 2Y	0.52	2
Česko 10Y	0.77	-1
Eurozóna 10Y	0.75	-3
USA 10Y	2.26	-5

Kreditní marže		bps zm.
iTRAXX Banky BBB	126	-7
Itálie CDS 5Y	115	-2
Španělsko CDS 5Y	79	-4

Akcie		% zm.
PX	129	-0.6
DAX	9861	0.8
S&P500	2067	-0.1
volatilita (VIX)	12	-2.9

Komodity		% zm.
Zlato	1201	0.3
Ropa Brent	78.2	-1.5

Včera proběhla jedna z mnoha zpřesňujících revizí amerického HDP za třetí kvartál (ČR to čeká v pátek), která mimo jiné zvýšila růst americké ekonomiky z původního odhadu 3,5 % (mezikvartální anualizovaná změna) na 3,9 %. Připočteme-li k výše uvedenému výsledku i údaj za druhý kvartál, tak zjistíme, že americká ekonomika rostla v posledních šesti dostupných měsících v pravdě úctyhodným tempem 4,2 %.

Nejsilnější makroekonomickou implikací, která vždy nejvíce zajímá veřejnost i tvůrce hospodářských politik, je to, jak se zrychlený hospodářský růst projeví na zaměstnanosti, respektive v poklesu míry nezaměstnanosti. K tomu, abychom to zjistili, se používá jednoduchý empirický vztah, který v šedesátých letech minulého století definoval americký ekonom Okun. Ten zkoumal vztah mezi tempem růstu ekonomiky (resp. nakolik je pod či nad potenciálním růstem) a mírou nezaměstnanosti v USA. Okunovi vyšlo, že tento vztah je velmi pevný a signifikantní, což platí dodnes.

Pohrajeme-li si pak s americkými makroekonomickými daty, respektive s jejich krátkodobými odhady, pak s pomocí Okunova zákona zjistíme, že pokud by HDP v tomto a příštím čtvrtletí rostl tak jako v předchozích dvou kvartálech, tak již na počátku roku 2015 klesne míra nezaměstnanosti na svou přirozenou úroveň, tj. 5,5 %. Tak optimisticky se ekonomika nakonec asi vyvíjet nebude, avšak je třeba dodat, že i když "zpomalíme" očekávaný růst na 3 %, tak se návrat k přirozené míře nezaměstnanosti odsune přibližně jen o jeden kvartál. Jinak řečeno, "jak praví" Okunův zákon, z hlediska aktuální konjunkturální situace směřuje americká ekonomika do rovnovážného stavu, kterého zřejmě dosáhne již před polovinou příštího roku.



Stáhněte si zdarma do mobilu či iPadu aplikaci ČSOB Finanční trhy



**TRHY**

<b>Denní FX výhled</b>	EUR/CZK	27.50 - 27.70	EUR/USD	1.240 - 1.252	USD/CZK	21.96 - 22.34
<b>Týdenní FX výhled</b>	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	-0.03	-0.05	0.02
EUR/PLN		0.12	0.00
EUR/HUF			0.09

korelace desetiminutových změn (za 5 dní)

Forward EUR/CZK		% zm.
<b>1M</b>	27.58	-0.03
<b>3M</b>	27.57	-0.04
<b>6M</b>	27.55	-0.05
<b>1 Rok</b>	27.53	-0.03

Forward USD/CZK		% zm.
<b>1M</b>	22.10	-0.34
<b>3M</b>	22.08	-0.34
<b>6M</b>	22.06	-0.33
<b>1 Rok</b>	21.97	-0.33

Impl. volatilita 3M	%	p.b.
<b>EUR/CZK</b>	4.1	-0.09
<b>EUR/PLN</b>	5.2	-0.15
<b>EUR/HUF</b>	6.7	0.08
<b>EUR/USD</b>	8.5	0.04

Komodity		% zm.
<b>Hliník (USD/t)</b>	2049	0.1
<b>Měď (USD/t.)</b>	6607	-1.0

**Středoevropské měny**

MNB včera ponechala základní sazbu beze změny. Ani doprovodný komentář nepřinesl oproti říjnu nic nového, proto neměníme náš výhled, že sazby zůstanou v Maďarsku stabilní minimálně do konce tohoto roku. Významněji včera posílil zlotý, který podpořily zveřejněné statistické údaje. Maloobchodní tržby v říjnu vzrostly o 2,3 % a na pětileté minimum poklesla i nezaměstnanost (11,3 %). Zlotému následně pomohl komentář centrálního bankéře Hausnera, který uvedl, že základní sazba NBP je na adekvátní úrovni, a prostor pro snížení vidí v případě poklesu ekonomického růstu. Lepší než očekávaná data spolu s tímto komentářem zchladily očekávání dalšího uvolňování polské měnové politiky. Co se týká Česka stojí za zmínku rozhovor guvernéra Singera, který potvrdil, že ČNB nemá v plánu měnit cílovou hodnotu koruny okolo 27 vůči euru. K takovému kroku by ji podle Singera mohl donutit pouze prudká změna v ekonomické situaci země. Dnes nás v regionu žádné významnější statistiky nečekají. Pozornost tak přitáhne plán EK na podporu ekonomiky.

**EUR/USD**

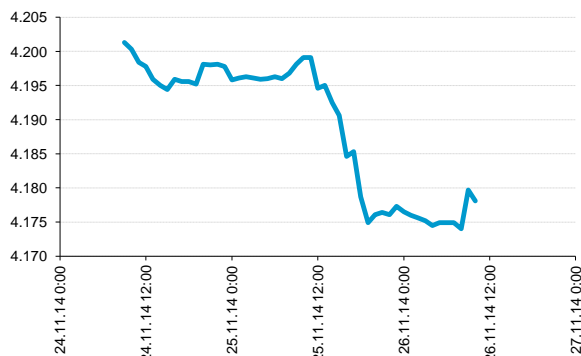
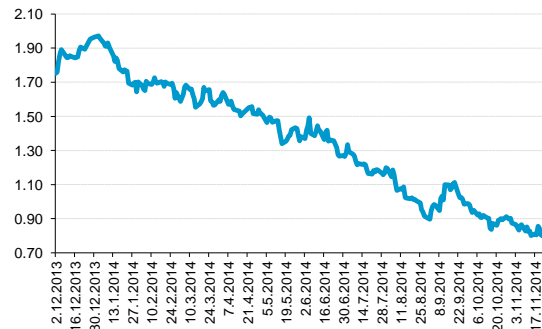
Dolar včera pokračoval v opatrném vybírání zisků a pomalu se zdola blíží 1,2500 EUR/USD. Roli mohl sehrát pokles spotřebitelské nálady na 5ti-měsíční minimum a současně pomalejší růst cen domů v USA. Naopak dolar nebyl schopen mnoho vytěžit z pozitivní revize HDP. Pro dnešní den budou v centru pozornosti americké zakázky na zboží dlouhodobé spotřeby, které by dolaru mohly hrát do karet. Současně by Evropská komise (EK) měla představit plán na podporu ekonomiky - investiční balík. Ten ale podle našeho názoru výrazná překvapení v podobě nových peněz na stole nepřinese.

**Dluhopisy**

Navzdory velmi pozitivní revizi amerického HDP (viz úvodník) výnosy bezpečných vládních dluhopisů klesly, když na vině byl především neočekávaný propad americké spotřebitelské nálady na pětiměsíční minima. Výnos desetiletého amerického dluhopisu je tedy zpět pod hranici 2,3 % přičemž v případě německého Bundu jsme na úrovni 0,75 %. Dnes se trh soustředí na jedno z důležitějších tvrdých amerických dat z posledního čtvrtletí, kterým jsou zakázky na zboží dlouhodobé spotřeby. Výnosy se však globálně drží nízko a tak jen trochu dobrý výsledek by nemusel být pro ceny dluhopisů příznivou zprávou.

**Komodity**

Cena ropy se opět propadla pod 80 USD/barel poté, co setkávání ministrů některých zemí OPECu s představiteli ostatních zemí (Rusko, Mexiko) nepřinesla žádnou dohodu na koordinovaném snižování produkce ropy. Ačkoliv hlavní část programu - oficiální zasedání ministrů OPECu - je plánováno až na zítra, tak z dosavadních signálů lze soudit, že pravděpodobnost snížení produkční kvóty je malá. Hlavní roli v OPECu totiž hraje klíčový producent - Saúdská Arábie - a její ministr pro ropu Naimi signály ostatních zemí o možném snižování produkce opakovaně odmítá.

**EUR/PLN**

**Výnos desetiletého německého 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	1.00	-2.0
Maďarsko	2.10	-20	Maďarsko	2.10	0.0	Maďarsko	2.02	-4.5	Maďarsko	3.01	-6.0
Polsko	2.00	-50	Polsko	2.06	0.0	Polsko	1.84	3.0	Polsko	2.28	-4.5
Eurozóna	0.05	-25	Eurozóna	0.08	0.0	Eurozóna	0.10	0.5	Eurozóna	0.95	-4.1
USA	0-0.25	-75	USA	0.24	0.1	USA	0.27	1.1	USA	2.38	-4.1
UK	0.50	-50	UK	0.56	0.0	UK	0.62	-0.2	UK	2.07	-3.3

PRIBOR	bps zm.		EURIBOR	bps zm.		CZK IRS	bps zm.		EUR IRS	bps zm.	
O/N	0.15	0.0				1Y	0.32	-0.5	1Y	0.20	0.2
SW	0.16	0.0	SW	0.01	0.4	2Y	0.39	0.0	2Y	0.21	0.2
2W	0.17	0.0	2W	0.00	0.1	3Y	0.44	-0.5	3Y	0.28	0.3
1M	0.26	0.0	1M	0.01	0.0	4Y	0.49	-1.0	4Y	0.33	-1.0
3M	0.34	0.0	3M	0.08	0.0	5Y	0.56	-1.0	5Y	0.41	-1.5
6M	0.41	0.0	6M	0.18	-0.1	10Y	1.00	-2.0	10Y	0.95	-4.1
1Y	0.51	0.0	1Y	0.33	0	15Y	1.42	-2.0	15Y	1.37	-3.11

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	1.5	1Y	8	0.0	Maďarsko	170	0
FRA 3x6	0.30	0.0	FRA 3x6	0.10	0.5	2Y	17	0.0	Polsko	65	0
FRA 6x9	0.31	0.0	FRA 6x9	0.09	0.6	5Y	47	0.0	Slovensko	51	0
FRA 9x12	0.31	-0.5	FRA 9x12	0.11	0.8	10Y	76	0.0	Irsko	57	0
									Portugal.	201	-7

## 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 spotřebitelské důvěry	11/2014			87		86		85	
Maďarsko	9:00	Výrobní ceny	10/2014			-0.9	0.7			0.1	-0.3
UK	10:30	HDP	3Q/2014 *P					0.7	3	0.7	3
USA	14:30	Nové žádosti o dávky v nezaměstnanosti	11/2014							291	
USA	14:30	Pokračující žádosti o dávky v nezaměstnanosti	11/2014							2330	
USA	14:30	Zakázky na zboží dlouhodobé spotřeby	10/2014					-0.6		-1.3	
USA	14:30	Zakázky na zboží dl. spotř. bez dopr. prostř.	10/2014					0.4		-0.2	
USA	14:30	Osobní příjmy	10/2014					0.4		0.2	
USA	14:30	Osobní výdaje	10/2014					0.3		-0.2	
USA	14:30	Deflátor osobní spotřeby	10/2014					0	1.4	0.1	1.4
USA	14:30	Jádrový deflátor osobní spotřeby	10/2014					0.1	1.5	0.1	1.5
USA	15:45	Index nákupních manažerů z Chicaga	11/2014					63		66.2	
USA	16:00	Spotřebitelská důvěra podle UniMichigan	11/2014 *F					90		89.4	
USA	16:00	Kontrakty na prodej domů	10/2014					0.8		0.3	1
USA	16:00	Prodej nových domů	10/2014					470		467	

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.