



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



## DENNÍ FINANČNÍ ZPRAVODAJ

Čtvrtek 27.11.2014

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
EMU	11:00	Index spotřebitelské důvěry	11/2014 *F					-11,6		-11,6	
Německo	14:00	Inflace	11/2014 *P					0	0,6	-0,3	0,8

### NAPŘÍČ TRHY

- **OPEC se na podpoře cen ropy nechce dohodnout a ta kolabuje na čtyřletá minima**
- **Americká data po delší době zklamala a tak úroky klesají ještě níže**
- **Investiční balík EK nechal trhy v klidu**

Měny		% zm.
EUR/CZK	27,58	-0,1
EUR/PLN	4,18	0,1
EUR/HUF	306,8	0,2
EUR/USD	1,25	0,3
EUR/CHF	1,20	0,0
USD/JPY	117,73	-0,2

Dluhopisy		bps zm.
Česko 2Y	0,14	0
Eurozóna 2Y	-0,04	-1
USA 2Y	0,52	0
Česko 10Y	0,77	0
Eurozóna 10Y	0,73	-2
USA 10Y	2,23	-3

Kreditní marže		bps zm.
iTRAXX Banky BBB	130	3
Itálie CDS 5Y	120	6
Španělsko CDS 5Y	79	0

Akcie		% zm.
PX	130	1,0
DAX	9916	0,6
S&P500	2073	0,3
volatilita (VIX)	12	-1,5

Komodity		% zm.
Zlato	1198	-0,3
Ropa Brent	77,5	-0,8

Ti kdo drží dlouhé pozice na trhu s ropou, neboli sázejí na její růst, s nadějí vyhlíželi dnešní zasedání ropného kartelu OPEC. Doufali zřejmě v zázrak tedy v dohodu, jež by vedla k nečekané jednotě kartelu, který by snížil svůj výstup a tak krátkodobě podpořil ceny ropy. Je přitom stále zřejmější, že se tak nestane a ceny ropy zamířily na čtyřletá minima.

Nejprve to totiž byly zprávy o bilaterálních schůzkách členů OPEC s ostatními producenty ropy (Rusko, Mexiko), které eliminovaly šanci na širší dohodu záchrany ceny ropy jdoucí za hranice kartelu. Dokonce i Rusko, které se nachází v nelehké ekonomické situaci, by podle šéfa společnosti Rosněft nemuselo omezovat produkci a to ani v případě poklesu ceny ropy na 60 USD/barel. Včera se pak hlavní hráč OPEC - Saudská Arábie - nechal slyšet, že ke stabilizaci ceny dojde samo od sebe. Svata to pravda - nejdříve však trh zahlcený ropou z těžby z americké břidlice musí najít rovnovážnou hodnotu a ta se teď zdá být níže. V průběhu času však bude tržní podíl kartelu dále erodovat na úkor producentů z USA.

I my se domníváme, že pravděpodobnost dohody OPEC ať již dnes či v dohledné době na snížení kvóty pro produkci ropy pod stávající úroveň (30 miliónů barelů denně) je malá. Zdá se, že klíčoví producenti v rámci kartelu tedy zejména Saudská Arábie a její spojenci nejsou ochotni produkci ropy snížit (což může mít i politické důvody). Každopádně země OPEC, jejichž ekonomiky jsou kvůli klesající ceně ropy pod největším tlakem (Írán, Libye, Irák, Venezuela), požadují snížení produkce v ostatních zemích. Jinými slovy skupina zemí, která by z případného snížení produkce měla největší ekonomický prospěch (i když možná jen krátkodobý) není totožná se skupinou zemí, která v posledních letech reagovala na výkyvy nabídky a poptávky (zejména Saudská Arábie). Kromě toho je třeba mít na paměti, že rostoucí produkce ropy v zemích mimo OPEC již jsme svědky v posledních letech, je odezvou na vysoké ceny ropy v nedávné minulosti.



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	1,245 - 1,255	USD/CZK	21,91 - 22,25
<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	0,00	0,09
EUR/PLN		0,17	0,05
EUR/HUF			0,11

korelace desetiminutových změn (za 5 dní)

**Forward EUR/CZK**

		% zm.
<b>1M</b>	27,56	-0,05
<b>3M</b>	27,55	-0,04
<b>6M</b>	27,55	-0,02
<b>1 Rok</b>	27,52	-0,04

**Forward USD/CZK**

		% zm.
<b>1M</b>	22,03	-0,29
<b>3M</b>	22,02	-0,29
<b>6M</b>	21,99	-0,30
<b>1 Rok</b>	21,91	-0,29

**Impl. volatilita 3M**

	%	p.b.
<b>EUR/CZK</b>	4,2	0,11
<b>EUR/PLN</b>	5,3	0,15
<b>EUR/HUF</b>	6,7	-0,03
<b>EUR/USD</b>	8,3	-0,16

**Komodity**

		% zm.
<b>Hliník (USD/t)</b>	2062	0,6
<b>Měď (USD/t.)</b>	6572	-0,5

**EUR/USD**

Euro nejprve ztrácelo po výrocih Constância z ECB, který připustil rozjezd klasického QE v roce 2015. Dlouho to ale netrvalo a na dolar dolehla o něco slabší čísla z USA - především slabší zakázky na zboží dlouhodobé spotřeby (pokles druhý měsíc v řadě). Připravený investiční balík šéfa Evropské komise Junckera nakonec nepřinesl na stůl žádné nové peníze a trhy na něj prakticky nereagovaly. Euro tak nakonec lehce posílvalo čtvrtý den v řadě a dostalo se těsně nad 1,2500 EUR/USD.

Dnes budou v centru pozornosti čísla ukazující růst úvěrů v eurozóně a projev Maria Draghiho. Zajímavé také bude sledovat dnes a zítra první odhady inflace v eurozóně za měsíc listopad. Kosmetický nárůst meziroční inflace může ještě na chvíli protáhnout pozitivní korekci eura. Střednědobě ale dál zůstáváme fanoušky amerického dolaru.

**Středoevropské měny**

Přesto, že i výnosy dluhopisů regionálních vlád včera těžily z holubičích komentářů Constância z ECB, tak středoevropské měny vesměs mírně oslabovaly. O něco rychleji ztrácel na frontě s eurem forint. V případě zlotého šlo patrně o drobnou korekci vcelku výrazného posílení z předchozího dne (které se odvíjelo od dobrých čísel z maloobchodu a trhu práce).

Dnes trh sleduje snad jen zveřejnění říjnové míry nezaměstnanosti v Maďarsku, které by však mělo podle nás nechat trhy v klidu. Zajímavější tak nakonec mohou být výsledky spotřebitelské důvěry v Německu.

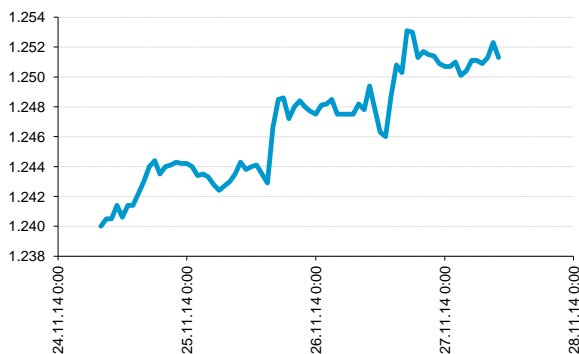
**Dluhopisy**

Desetileté německé výnosy poklesly o 1,5 bps poté, co Vítor Constância z ECB řekl, že centrální bankéři mohou v prvním kvartále 2015 zvážít nákupy vládních dluhopisů do bilance ECB. Podle Constância by měly nákupy dluhopisů zohledňovat velikost členských ekonomik - měly by tedy hrát do karet především německým bundům. Také proto šly periferní výnosy včera nakonec lehce vzhůru.

Pravděpodobnost spuštění klasického QE (skupování vládních dluhopisů) v roce 2015 po posledních výrocih Constância a Draghiho bezesporu vzrostla. I tak ale takový krok zůstává pro řadu členů ECB velice těžko představitelný a jeho spuštění tak není vůbec jisté.

**Komodity**

Cena ropy Brent v předvečer zasedání OPEC, které pravděpodobně žádné revoluční změny - alespoň co se týče změny produkčních kvót - nepřinese (viz úvod), dále klesala a měsíční kontrakt na Brent se v závěru dne obchodoval pod 78 USD/barel. S tímto výsledkem patrně počítá většina trhu, nicméně jistou negativní reakci ceny ropy na výsledky zasedání stejně nelze vyloučit. Ceny ostatních komodit se vyvíjely různě a za zmínku stojí minimálně další pokles cen mědi. Ty se za posledních 5 obchodních dní snížily o 1,7 % a směřují k třítydennímu minimům.

**EUR/USD**


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

**Brent (USD/bbl)**


Brent (USD/bbl), 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	1,00	0,0
Maďarsko	2,10	-20	Maďarsko	2,10	0,0	Maďarsko	2,02	0,0	Maďarsko	2,97	-4,0
Polsko	2,00	-50	Polsko	2,06	0,0	Polsko	1,79	-5,0	Polsko	2,26	-2,0
Eurozóna	0,05	-25	Eurozóna	0,08	0,1	Eurozóna	0,10	-0,1	Eurozóna	0,94	-0,6
USA	0-0,25	-75	USA	0,24	0,0	USA	0,27	-0,3	USA	2,37	-0,9
UK	0,50	-50	UK	0,56	0,1	UK	0,61	-0,3	UK	2,05	-2,3

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	0,0
SW	0,16	0,0	SW	0,02	0,6	2Y	0,39	-0,5	2Y	0,21	-0,1
2W	0,17	0,0	2W	0,01	0,7	3Y	0,44	0,0	3Y	0,26	-1,8
1M	0,26	0,0	1M	0,01	0,0	4Y	0,49	-0,5	4Y	0,32	-0,2
3M	0,34	0,0	3M	0,08	0,1	5Y	0,56	0,0	5Y	0,41	-0,2
6M	0,41	0,0	6M	0,18	0,1	10Y	1,00	0,0	10Y	0,94	-0,6
1Y	0,51	0,0	1Y	0,33	0,2	15Y	1,44	2,5	15Y	1,34	-2,41

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	0,3	1Y	8	0,0	Maďarsko	166	-4
FRA 3x6	0,30	0,5	FRA 3x6	0,10	-0,1	2Y	17	0,0	Polsko	65	0
FRA 6x9	0,31	0,5	FRA 6x9	0,08	-0,6	5Y	47	0,0	Slovensko	51	0
FRA 9x12	0,31	0,5	FRA 9x12	0,11	0,1	10Y	76	0,0	Irsko	56	-1
									Portugal.	202	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
Maďarsko	9:00	Míra nezaměstnanosti	10/2014			7,1		7,3		7,4	
Německo	9:55	Míra nezaměstnanosti	11/2014					6,7		6,7	
EMU	10:00	Peněžní zásoba M3	10/2014						2,6		2,5
EMU	11:00	Index ekonomické důvěry	11/2014					100,3		100,7	
EMU	11:00	Index spotřebitelské důvěry	11/2014 *F					-11,6		-11,6	
Německo	13:00	Spotřebitelská důvěra GfK	12/2014					8,6		8,5	
Německo	14:00	Inflace	11/2014 *P					0	0,6	-0,3	0,8
Německo	14:00	Harmonizovaná inflace	11/2014 *P					0	0,6	-0,3	0,7

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.