



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



## DENNÍ FINANČNÍ ZPRAVODAJ

Pátek 28.11.2014

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
ČR	9:00	HDP	3Q/2014 *P			0,4	2,4			0,3	2,3
Polsko	10:00	HDP	3Q/2014 *F							0,9	3,3
EMU	11:00	Inflace	11/2014 *P						0,3		0,4

### NAPŘÍČ TRHY

- **Rezignace OPECu na medvědí vývoj ceny ropy spustila další drastický výprodej**
- **Ruský rubl ve světle masakru na ropě marně hledá dno**
- **Nízká inflace v Německu a deflace ve Španělsku poslala výnosy dluhopisů ještě níže**

Měny		% zm.
EUR/CZK	27,61	0,1
EUR/PLN	4,18	0,0
EUR/HUF	307,2	0,1
EUR/USD	1,25	-0,3
EUR/CHF	1,20	0,0
USD/JPY	117,71	0,0

Dluhopisy		bps zm.
Česko 2Y	0,14	0
Eurozóna 2Y	-0,04	0
USA 2Y	0,52	0
Česko 10Y	0,75	-3
Eurozóna 10Y	0,71	-3
USA 10Y	2,23	-3

Kreditní marže		bps zm.
iTRAXX Banky BBB	128	-2
Itálie CDS 5Y	105	-16
Španělsko CDS 5Y	76	-3

Akcie		% zm.
PX	130	1,0
DAX	9975	0,6
S&P500	2073	0,3
volatilita (VIX)	12	-1,5

Komodity		% zm.
Zlato	1192	-0,5
Ropa Brent	72,9	-6,0

Ropný kartel OPEC si včera definitivně přiznal, že situaci na trhu s ropou nemá pod kontrolou. Zalistujeme-li v učebnicích mikroekonomie, pak zjistíme, že jde o úlohu, zachycují situaci, kdy na trhu vládne monopolní firma s tzv. konkurenčním lemem (producenti z USA, Ruska, Mexika, Kanady, Norska,...). Rezignace OPECu na to, že by chtěl manipulací svého výstupu ovlivnit cenu, je dokladem toho, že od monopolu jsme se posunuli k větší konkurenci a cena není určována OPECem, ale mezními náklady "konkurenčního lemu" - v tomto konkrétním případě náklady amerických producentů těžících ropu z břidlic.

Tato hezká mikroekonomická úloha má své nevyhnutelné tržní implikace v podobě významného tlaku na snížení ceny ropy. Ta včera poklesla o dalších 6-7 %, z čehož pokud se takto nízko ceny udrží, bude globální ekonomika profitovat. Ne všichni však budou nadšeni. Problémy budou mít ekonomiky a jejich měny, jež jsou závislé na vývozu ropy - viz včerejší pád rublu. Do problémů se mohou také dostat firmy a jejich věřitelé, jež si půjčili na rozjezd těžby ropy, avšak rentabilita jejich investičního projektu je postavena na dlouhodobě vyšších cenách.

Nechme však ropu ropou a pojďme od "černého" zlata ke zlatu skutečnému. Trh se zlatem a také švýcarský frank totiž musí zajímat nadcházející víkend, kdy švýcarští voliči budou hlasovat o tom, zda rezervy švýcarské centrální banky bude povinně z jedné pětiny tvořit zlato. Výsledek švýcarského referenda je na vážkách a proto jak frank, tak zlato mají důvod jej sledovat. Větší tržní a hlavně dlouhodobější implikace by pak mohlo mít referendum pro švýcarskou měnu. Ta je totiž nyní nepřímo svázána s eurem, resp. centrální banka brání franku (podobně jako ČNB), aby posílil pod hranici EUR/CHF 1,20. K ní se před referendem přilepil, přičemž kdyby voliči rozhodli o tom, že švýcarská centrální banka zlato do rezerv nemusí dokupovat (teď jej má jen cca 8 %), tak frank svoje nedávné zisky zřejmě z velké části smaže. Víkendová zpráva tohoto tipu by pak krátkodobě nebyla dobrým signálem pro zlato.



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	1,236 - 1,250	USD/CZK	22,00 - 22,41
<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	0,00	0,06	0,12
EUR/PLN		0,21	0,10
EUR/HUF			0,12

korelace desetiminutových změn (za 5 dní)

Forward EUR/CZK		% zm.
<b>1M</b>	27,60	0,14
<b>3M</b>	27,60	0,16
<b>6M</b>	27,59	0,16
<b>1 Rok</b>	27,56	0,16

Forward USD/CZK		% zm.
<b>1M</b>	22,14	0,48
<b>3M</b>	22,12	0,49
<b>6M</b>	22,10	0,50
<b>1 Rok</b>	22,02	0,50

Impl. volatilita 3M	%	p.b.
<b>EUR/CZK</b>	4,2	0,03
<b>EUR/PLN</b>	5,3	-0,05
<b>EUR/HUF</b>	6,6	-0,05
<b>EUR/USD</b>	8,3	-0,07

Komodity	% zm.
<b>Hliník (USD/t)</b>	2044 -0,9
<b>Měď (USD/t.)</b>	6558 -0,2

**Středoevropské měny**

Na trzích se středoevropskými měnami panoval včera klid. Koruna a spol. sice vesměs oslabovaly, avšak pouze nepatrně. Lepší než očekávané výsledky maďarské říjnové nezaměstnanosti na forint vliv prakticky neměly a silněji do regionu nedopadla ani nižší inflační čísla z Německa a Španělska.

Dnes budou zveřejněny revize HDP spolu s detaily za 3. čtvrtletí letošního roku, a to v ČR a v Polsku. Zejména polské statistiky mohou být zajímavé, neboť silný růst ve 3. čtvrtletí byl pro trhy překvapením a dnes se mohou potvrdit či vyvrátit domněnky, čím byl rozdíl způsoben (zásoby, vládní investice, silnější spotřeba domácností?). Nicméně žádné zásadnější dopady na forexové trhy neočekáváme.

**EUR/USD**

Včerejší nízká inflace v Německu a ve Španělsku oslabila euro a hrála do karet americkému dolaru. Také vystoupení Maria Draghiho mělo opět spíše holubičí nádech. Dolaru také mohla hrát lehce do karet padající cena ropy, která v očích investorů snižuje již tak nízký výhled na inflaci v eurozóně.

Měnový pár se vrátil pod 1,2500 EUR/USD. Dnes bude v centru pozornosti první odhad inflace v eurozóně, který pravděpodobně skončí pod naším původním i tržním odhadem. Zajímavé také bude vidět říjnová čísla z evropského maloobchodu a start vánoční nákupní sezóny v USA. Pozornost ale nakonec bude upřena směrem k dalšímu týdnu - na programu jsou payrolls i ECB.

**Dluhopisy**

Německý bund dál jede vpřed a prakticky všechny faktory mu jdou na ruku. Německá inflace podle prvních odhadů spadla v listopadu na 0,5 % y/y a ve Španělsku se ještě prohloubily deflační tlaky. To v kombinaci se skoro 7%ním propadem cen ropy (viz úvodník) na trzích jenom přizvilo sázky na rozjezd kvantitativního uvolňování. Výnos desetiletého německého bundu spadl na 0,70 % v Německu a na 1,89 % ve Španělsku. Další pokles cen ropy teoreticky může posunout desetileté výnosy ještě o něco níže, výraznější propad desetiletých německých výnosů je z těchto úrovní ale málo pravděpodobný. Příští týden by především pozitivní čísla z amerického trhu práce (payrolls) mohla pomoci americkým dlouhým výnosům se stabilizovat. Evropská křivka bude více sledovat zasedání ECB.

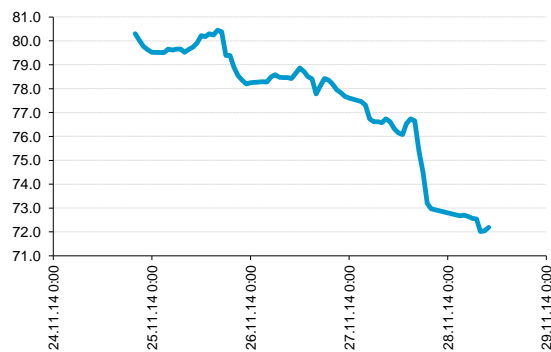
**Komodity**

Ačkoliv včerejší výsledek zasedání OPECu, tedy zachování kvóty pro produkci ropy na 30 milionech barelů denně, naznačovaly komentáře jednotlivých ministrů již před zasedáním, tak na jeho výsledky cena ropy Brent zareagovala dalším velice prudkým propadem (tentokrát o více než 6 %, tedy nejvýrazněji za více než 3 roky). Prvním přirozeným cílem je hranice 70 USD/barel, která je od současných úrovní (71,43 USD/barel) již na dohled.

Z bezprostřední tržní reakce se tedy zdá, že s tímto výsledkem zasedání nakonec počítala menší část trhu, než jsme se domnívali. To zároveň znamená, že v krátkodobém horizontu nelze vyloučit další propady cen ropy hlouběji pod 70 USD/barel (například až k 60 USD/barel).

**EUR/USD**


EUR/USD, posledních 100 hodin. Zdroj: Reuters.

**Brent (USD/bbl)**


Brent (USD/bbl), posledních 75 hodin. 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	0,31	1,0	ČR	0,97	-3,0
Maďarsko	2,10	-20	Maďarsko	2,10	0,0	Maďarsko	2,02	0,0	Maďarsko	2,97	0,0
Polsko	2,00	-50	Polsko	2,06	0,0	Polsko	1,80	0,5	Polsko	2,23	-3,0
Eurozóna	0,05	-25	Eurozóna	0,08	0,0	Eurozóna	0,10	0,2	Eurozóna	0,92	-2,7
USA	0-0,25	-75	USA	0,23	-0,2	USA	0,26	-0,8	USA	2,36	-1,0
UK	0,50	-50	UK	0,55	-0,2	UK	0,61	0,2	UK	1,99	-6,1

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	-0,5
SW	0,16	0,0	SW	0,01	-1,0	2Y	0,39	0,5	2Y	0,21	0,1
2W	0,17	0,0	2W	0,00	-0,5	3Y	0,44	0,0	3Y	0,26	0,2
1M	0,26	0,0	1M	0,02	0,7	4Y	0,49	0,5	4Y	0,32	-0,2
3M	0,34	0,0	3M	0,08	0,0	5Y	0,55	-0,5	5Y	0,40	-0,7
6M	0,41	0,0	6M	0,18	-0,1	10Y	0,97	-3,0	10Y	0,92	-2,7
1Y	0,51	0,0	1Y	0,33	-0,3	15Y	1,39	-5,5	15Y	1,30	-4,68

Pribor	%	bps zm.	Euribor	%	bps zm.	CDS ČR	bps	bps zm.	CDS 5Y	bps	bps zm.
FRA 1x4	0,35	0,0	FRA 1x4	0,10	-1,0	1Y	8	0,0	Maďarsko	166	0
FRA 3x6	0,31	1,0	FRA 3x6	0,10	0,2	2Y	17	0,0	Polsko	65	0
FRA 6x9	0,32	1,0	FRA 6x9	0,08	0,0	5Y	47	0,0	Slovensko	51	0
FRA 9x12	0,32	1,0	FRA 9x12	0,10	-1,0	10Y	76	0,0	Irsko	55	-1
									Portugal.	196	-6

**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
UK	1:05	Index spotřebitelské důvěry	11/2014			-2		-1		-2	
Německo	8:00	Maloobchodní tržby	10/2014			1,9	1,7	1,5	1,7	-3,2	2,3
Francie	8:45	Výrobní ceny	10/2014			-0,2	-1,4		-1,4	0,5	-1,4
ČR	9:00	HDP	3Q/2014 *P			0,4	2,4			0,3	2,3
SR	9:00	Výrobní ceny	10/2014							-0,1	-3,9
Polsko	10:00	HDP	3Q/2014 *F							0,9	3,3
ČR	10:00	Peněžní zásoba M2	10/2014								3,6
EMU	11:00	Míra nezaměstnanosti	10/2014					11,5		11,5	
EMU	11:00	Inflace	11/2014 *P						0,3		0,4
EMU	11:00	Jádrová inflace	11/2014 *P						0,7		0,7
Itálie	11:00	Inflace	11/2014 *P							0,1	0,1
Itálie	11:00	Harmonizovaná inflace	11/2014 *P							0,3	0,2
Itálie	12:00	Výrobní ceny	10/2014							0,1	-2

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.