



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



## DENNÍ FINANČNÍ ZPRAVODAJ

Čtvrtek 18.12.2014

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
Německo	10:00	Index podnikatelské nálady Ifo	12/2014					105,5		104,7	
USA	14:30	Nové žádosti o dávky v nezaměstnanosti	12/2014					295		294	
USA	16:00	Podnikatelská nálada philadelph. Fedu	12/2014					26		40,8	

### NAPŘÍČ TRHY

- **Rublu se sice dýchá trochu lépe, ale v centru pozornosti jsou nyní ruské banky**
- **Rozpolcený Fed méně jestřábí než se čekalo - akcie v extázi**
- **Řekové v prvním kole nezvolili prezidenta**

Měny		% zm.
EUR/CZK	27,60	0,1
EUR/PLN	4,23	0,4
EUR/HUF	314,1	0,5
EUR/USD	1,23	-1,3
EUR/CHF	1,20	0,0
USD/JPY	118,66	1,9

Dluhopisy		bps zm.
Česko 2Y	0,18	0
Eurozóna 2Y	-0,06	0
USA 2Y	0,61	5
Česko 10Y	0,83	3
Eurozóna 10Y	0,59	-1
USA 10Y	2,15	8

Kreditní marže		bps zm.
iTRAXX Banky BBB	155	-8
Itálie CDS 5Y	131	-7
Španělsko CDS 5Y	91	-5

Akcie		% zm.
PX	126	2,6
DAX	9544	-0,2
S&P500	2013	2,0
volatilita (VIX)	19	-17,5

Komodity		% zm.
Zlato	1189	-0,7
Ropa Brent	60,7	1,5

Ruský rubl včera zastavil strmý pád. Na jedné straně ocenil snahu vlády a centrální banky koordinovaně reagovat na paniku posledních dní, především ale těžil z korekce na trhu s ropou - ta se vrátila nad psychologickou hranici 60 USD/barel.

Ruská centrální banka oznámila sérii doporučení zaměřených na posílení bankovního sektoru - od injekcí hotovosti, přes volnější kapitálové požadavky až po eventuální kapitálovou výpomoc. Opatření umožní ruským bankám do velké míry ignorovat poslední výrazné pohyby na trzích tak, aby nemusely přeceňovat svá aktiva. Nezabrání ale tlaku na devizové rezervy v nadcházejících měsících. Ty jsou tažené splátkou zahraničního dluhu, zhoršováním vnější bilance (dané padající cenou ropy), kapitálovým odlivem a v neposlední řadě rostoucí nedůvěrou v rubl.

Včerejší stabilizace rublu tak může být pouze dočasná a především na začátku roku 2015, kdy je splatná větší část ruského zahraničního dluhu, může rubl zůstat pod tlakem. Ve hře tak nadále zůstává možnost zavedení kapitálových kontrol a omezení směnitelnosti rublu.

Tomu se centrální banka i vláda vcelku logicky brání. Kapitálové kontroly by ruské ekonomice zasadily v delším období výraznější ránu - pravděpodobně by zasadily tvrdou ránu ruským bankám, na delší dobu by odradily ruské investory a obnovily by černý trh s dolary známý z devadesátých let. Proto i včera všichni ruští představitelé kapitálové kontroly jednoznačně odmítali. V historii finančních krizí ale nikdo neoznamoval kapitálové kontroly s předstihem.



Stáhněte si zdarma do mobilu či iPadu aplikaci ČSOB Finanční trhy



**TRHY**

<b>Denní FX výhled</b>	EUR/CZK	27,50 - 27,65	EUR/USD	1,235 - 1,245	USD/CZK	22,09 - 22,39
<b>Týdenní FX výhled</b>	EUR/CZK	27,55 - 27,80	EUR/USD	1,225 - 1,255	USD/CZK	21,95 - 22,69

**Korelační matice FX kurzů**

	EUR/PLN	EUR/HUF	EUR/USD
EUR/CZK	-0,09	0,17	-0,03
EUR/PLN		0,40	0,25
EUR/HUF			0,16

korelace desetiminutových změn (za 5 dní)

**Forward EUR/CZK**

	27,58	% zm.
<b>1M</b>	27,58	0,11
<b>3M</b>	27,58	0,10
<b>6M</b>	27,57	0,11
<b>1 Rok</b>	27,54	0,14

**Forward USD/CZK**

	22,34	% zm.
<b>1M</b>	22,34	1,50
<b>3M</b>	22,33	1,49
<b>6M</b>	22,30	1,49
<b>1 Rok</b>	22,21	1,49

**Impl. volatilita 3M**

	%	p.b.
<b>EUR/CZK</b>	4,2	0,20
<b>EUR/PLN</b>	7,4	0,10
<b>EUR/HUF</b>	8,6	0,17
<b>EUR/USD</b>	8,7	0,15

**Komodity**

	1922	% zm.
<b>Hliník (USD/t)</b>	1922	0,8
<b>Měď (USD/t.)</b>	6368	0,1

**Středoevropské měny**

Středoevropské měny včera na počátku seance oslabily v obavách z ruské nákazy. Zlotému neprospěly ani horší než očekávané výsledky průmyslové výroby, která v listopadu meziročně vzrostla pouze o 0,3 % oproti očekávaným 1,1 %. Česká národní banka naopak příliš nepřekvapila, když ponechala sazby na stávající úrovni a zopakovala svůj závazek udržovat kurz koruny poblíž hladiny 27 EUR/CZK minimálně do roku 2016. Zároveň centrální bankéři podminili možnost dalšího nuceného oslabení koruny posílením deflačních tlaků schopných způsobit propad domácí poptávky. V takovéto situaci se podle našeho názoru ekonomika nenachází. Druhá polovina včerejší seance přinesla mírné posílení, způsobené částečným uklidněním situace v Rusku (viz úvodník).

Dnes je regionální kalendář prázdný, pozornost se tak soustředí opět především na Rusko. Určitou zájem by také mohlo přitáhnout zveřejnění německého indexu podnikatelské nálady Ifo.

**EUR/USD**

Euro si včera nakonec neudrželo zisky po relativně dobrých výsledcích podnikatelských nálad v Německu a Evropě a později večer oslabilo. Večerní zasedání Fedu se sice neslo v méně razantním módu, než by se čekalo, avšak výsledkem byl stejně nakonec růst dolarových sazeb, přičemž úroky se včera tlačily spíše dolů. To měla na svědomí jak rétorika ECB, tak nepřilíhající povzbudivé zprávy z Ruska a Řecka.

Dnes bude sice ve hře důležitý index podnikatelské nálady Ifo v Německu, avšak eurodolarový trh musí sledovat to, co se děje v Rusku. Pokud se měnová krize v Rusku přemění v krizi finanční (bankovní), tak se euro může dostat pod výraznější tlak.

**Dluhopisy**

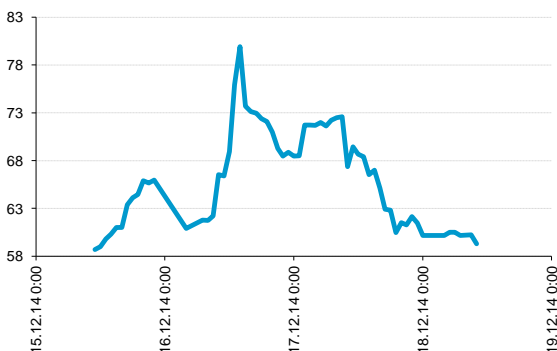
Výnosy delších amerických vládních dluhopisů včera prudce vzrostly navzdory tomu, že Fed byl o něco méně razantní než by se čekalo. Klíčový pro výnosy byl včera raketový růst cen akcií. Trhy zejména překvapilo, že interpretace klíčového slova trpělivý (patient) v očích šéfy Fedu Yellenové znamená, že než Fed zvýší sazby, proběhne (ještě) několik zasedání FOMC. To znamená, že růst sazeb není ani zdaleka za rohem, byť k růstu může dojít klidě příští rok v červnu, což je stále náš základní scénář. Tak daleko však trh ani zdaleka není a stále sází na první růst sazeb až na podzim 2015.

I dnes budou trhy dluhopisů sledovat ropu a částečně i chování rublu, avšak ve hře bude také německý index podnikatelské nálady Ifo. Holubičí rétorika ECB a klesající inflační očekávání však bude německé výnosy držet nízkou nehlédě na eventuelní zlepšení indexu.

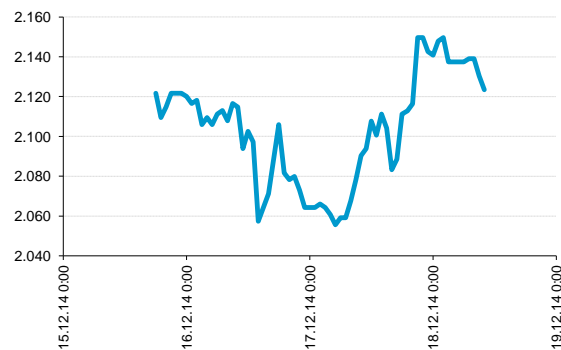
**Komodity**

Cena ropy Brent včera za krátkou chvíli vylétěla vzhůru o více než 5 % a burza dokonce podle informací deníku WSJ na krátký okamžik přerušila obchodování (resp. některé obchody). Po jeho normálním obnovení nicméně cena ropy Brent poklesla zpět pod 61 USD/barel, přičemž dopady zasedání Fedu byly nakonec (kvůli posílení dolaru) spíše mírně negativní.

Rostoucí výnosy amerických vládních dluhopisů a posílení americké měny (vážený kurz dolaru se opět dostal do blízkosti pětiletých maxim) neprospěly zlatu. Jeho cena poklesla o 0,6 % a vrátila se tak zpět pod 1200 USD/toz.

**USD/RUB**


USD/RUB, posledních 65 hodin. Zdroj: Reuters.

**Výnos desetiletého amerického dluhopisu (%)**


Výnos desetiletého amerického dluhopisu (%), posledních 65 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	0,32	0,0	ČR	0,88	-2,0
Maďarsko	2,10	-20	Maďarsko	2,10	0,0	Maďarsko	2,15	5,0	Maďarsko	3,32	-1,5
Polsko	2,00	-50	Polsko	2,06	0,0	Polsko	1,88	-3,0	Polsko	2,37	-3,5
Eurozóna	0,05	-25	Eurozóna	0,08	-0,1	Eurozóna	0,11	-0,6	Eurozóna	0,86	1,0
USA	0-0,25	-75	USA	0,25	0,3	USA	0,32	1,1	USA	2,26	7,3
UK	0,50	-50	UK	0,56	0,0	UK	0,63	0,0	UK	1,86	-1,4

PRIBOR	bps zm.		EURIBOR	bps zm.		CZK IRS	bps zm.		EUR IRS	bps zm.	
O/N	0,16	0,0				1Y	0,32	-0,5	1Y	0,20	1,2
SW	0,17	0,0	SW	-0,02	0,0	2Y	0,41	-0,5	2Y	0,21	0,2
2W	0,17	0,0	2W	0,03	0,5	3Y	0,45	0,0	3Y	0,26	0,9
1M	0,25	0,0	1M	0,03	0,1	4Y	0,50	0,0	4Y	0,32	0,1
3M	0,34	0,0	3M	0,08	-0,1	5Y	0,55	-0,5	5Y	0,39	0,5
6M	0,41	0,0	6M	0,18	-0,1	10Y	0,88	-2,0	10Y	0,86	1,0
1Y	0,51	0,0	1Y	0,33	0,1	15Y	1,20	-2,0	15Y	1,18	0,16

Pribor	%	bps zm.	Euribor	%	bps zm.	CDS ČR	bps	bps zm.	CDS 5Y	bps	bps zm.
FRA 1x4	0,36	0,0	FRA 1x4	0,10	1,4	1Y	19	-0,5	Maďarsko	193	7
FRA 3x6	0,32	0,0	FRA 3x6	0,11	-0,6	2Y	28	-0,5	Polsko	72	1
FRA 6x9	0,32	-0,5	FRA 6x9	0,10	-0,3	5Y	58	-0,5	Slovensko	57	2
FRA 9x12	0,31	-1,0	FRA 9x12	0,38	27,5	10Y	87	-0,5	Irsko	53	-1
									Portugal.	212	-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
Německo	10:00	Index podnikatelské nálady Ifo	12/2014					105,5		104,7	
Německo	10:00	Index Ifo (hodnocení současné situace)	12/2014					110,4		110	
Německo	10:00	Index Ifo (očekávání)	12/2014					100,5		99,7	
UK	10:30	Maloobchodní tržby	11/2014					0,3	4,3	0,8	4,3
USA	14:30	Nové žádosti o dávky v nezaměstnanosti	12/2014					295		294	
USA	14:30	Pokračující žádosti o dávky v nezaměstnanosti	12/2014					2436		2514	
USA	16:00	Podnikatelská nálada philadelph. Fedu	12/2014					26		40,8	
USA	16:00	Předstíhové ukazatele	11/2014					0,5		0,9	

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.