



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



## DENNÍ FINANČNÍ ZPRAVODAJ

Pátek 19.12.2014

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	8:00	Spotřebitelská důvěra GfK	01/2015			9		8,8		8,7	
Francie	8:45	Index podnik. nálady INSEE	12/2014			94		95		94	

### NAPŘÍČ TRHY

- **Putinovo poselství: medvěd si schová devizové rezervy a za dva roky bude opět ve formě**
- **Forintu a zlotému se slabý rubl nelíbí, koruna si již užívá klid Vánoc**
- **Nejlepší dvoudenní zisk amerických akcií od roku 2011 pomohl nahoru i americkým výnosům**

Měny		% zm.
EUR/CZK	27,60	0,0
EUR/PLN	4,25	0,4
EUR/HUF	314,8	0,2
EUR/USD	1,23	-0,5
EUR/CHF	1,20	0,3
USD/JPY	118,84	0,2

Dluhopisy		bps zm.
Česko 2Y	0,19	1
Eurozóna 2Y	-0,08	-2
USA 2Y	0,63	2
Česko 10Y	0,81	-2
Eurozóna 10Y	0,61	2
USA 10Y	2,20	5

Kreditní marže		bps zm.
iTRAXX Banky BBB	142	-13
Itálie CDS 5Y	120	-11
Španělsko CDS 5Y	84	-7

Akcie		% zm.
PX	130	3,1
DAX	9811	2,8
S&P500	2061	2,4
volatilita (VIX)	17	-13,5

Komodity		% zm.
Zlato	1198	0,8
Ropa Brent	59,8	-1,4

Ruský rubl včera po projevu Vladimira Putina opět začal zvolna ztrácet. Vladimír Putin obviňoval z problémů Ruska externí faktory (především politiku Západu). Sice znovu odmítl kapitálové kontroly, ale otevřeně přiznal, že Rusko bude muset počítat s delším působením sankcí Evropské unie a USA. To včera potvrdila i německá kancléřka Angela Merkelová, která odmítla, že by problémy ruského finančního sektoru mohly být důvodem pro zmírnění sankcí.

Rusko tak v nadcházejících měsících bude muset počítat s dalším tlakem na devizové rezervy, se kterými musí země podle svého prezidenta zacházet obezřetně. Finanční sankce Evropské unie a USA budou tlačit ruské podniky a banky ke splácení zahraničního dluhu - do konce roku 2015 je splatný zahraniční dluh v celkové hodnotě okolo 135 miliard dolarů. Ruské devizové rezervy jsou sice stále relativně vysoké (přes 370 miliard dolarů), ale rychle se tenčí. Od začátku roku se smrskly o více než dvacet procent. Navíc značná část z nich není jednoduše použitelná.

Podle týdeníku The Economist je více jak 170 miliard dolarů rezerv vázáno v ruských státních fondcích, které mají zainvestováno například na Ukrajině nebo v řadě ruských státních bank. Ruské podniky navíc z obav, že sankce budou trvat delší dobu, mohou hromadit větší množství dolarů již nyní. Výhled výrazně zhoršuje padající cena ropy, která v příštím roce sníží příliv dolarů na účty podniků i vlády. A řada ruských dovozců se kvůli výrazné rozkolísanosti rublu připravuje na to, že za zboží ze zahraničí bude muset platit v dolarech. Z tohoto pohledu tedy začínají být dolarové rezervy o poznání vzácnější.

Ruská recese může být v roce 2015 nepřijemná pro individuální podniky, ale neměla by výrazně dopadnout na eurozónu jako celek - podobně jako v Česku očekáváme, že ukradne z dynamiky růstu několik desetin procentního bodu, které by měl na druhou stranu v zásadě vykompenzovat pozitivní efekt levnější ropy. Tuto hypotézu podpořilo včera také další vylepšení německého indexu podnikatelské nálady Ifo.



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	1,220 - 1,240	USD/CZK	22,18 - 22,66
<b>Týdenní FX výhled</b>	EUR/CZK	27,55 - 27,80	EUR/USD	1,220 - 1,255	USD/CZK	21,95 - 22,79

**Korelační matice FX kurzů**

	EUR/PLN	EUR/HUF	EUR/USD
EUR/CZK	-0,02	0,19	0,01
EUR/PLN		0,38	0,25
EUR/HUF			0,16

korelace desetiminutových změn (za 5 dní)

**Forward EUR/CZK**

		% zm.
<b>1M</b>	27,57	-0,06
<b>3M</b>	27,56	-0,05
<b>6M</b>	27,55	-0,06
<b>1 Rok</b>	27,51	-0,10

**Forward USD/CZK**

		% zm.
<b>1M</b>	22,43	0,40
<b>3M</b>	22,42	0,40
<b>6M</b>	22,38	0,36
<b>1 Rok</b>	22,28	0,32

**Impl. volatilita 3M**

	%	p.b.
<b>EUR/CZK</b>	4,3	0,10
<b>EUR/PLN</b>	7,5	0,13
<b>EUR/HUF</b>	8,9	0,30
<b>EUR/USD</b>	9,4	0,72

**Komodity**

		% zm.
<b>Hliník (USD/t)</b>	1911	-0,6
<b>Měď (USD/t.)</b>	6313	-0,9

**Středoevropské měny**

Zveřejnění detailů hlasování na listopadovém zasedání polské centrální banky (NBP) patrně včera přispělo k tomu, že zlotý na rozdíl od zbytku regionálních měn vůči euru poměrně výrazně oslabil (asi o půl procenta). Na zasedání se totiž hlasovalo o poklesu sazeb o 100, 50 i 25 bazických bodů, přičemž poslední dva pohyby neprošly o hlas (pro byl totiž i guvernér Belka a hlasování skončilo vždy 6:4 ve prospěch stability sazeb). Spolu s horšími čísly z průmyslu tak tyto informace naznačují, že NBP může být se současným nastavením měnové politiky klidně brzy ne zcela spokojena. Navíc detaily alespoň částečně vysvětlují navenek značně zmatenou komunikaci NBP. Na klidu regionálním měnám nepřidalo ani další oslabení rublu. Vůči dolaru se včera posunul o 1,7 %.

Dnešní den není z hlediska očekávaných událostí zajímavý. Hlavní díl pozornosti se tak bude patrně opět upírat na dění na ruských trzích.

**Dluhopisy**

Nejlepší dvoudenní zisk amerických akcii od roku 2011 pomohl nahoru i americkým výnosům, když výnos desetiletého vládního dluhopisu se dostal nad úroveň 2,20 %. Diferenciál mezi eurovými sazbami se tak dále rozšířil, neboť ty šly vzhůru jen nepatrně, když růst nepodpořil ani relativně dobrý výsledek německého indexu podnikatelské nálady Ifo.

Konec týdne bude spíše ve znamení vystoupení amerických centrálních bankéřů, když americké dluhopisy budou sledovat spíše akciové trh a cenu ropy, přičemž německé Bundy mohou monitorovat i situaci rublu.

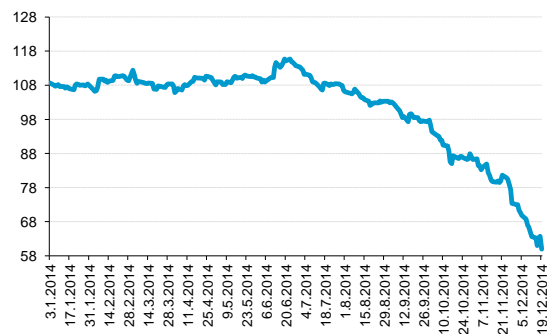
**EUR/USD**

Opět narůstající úrokový diferenciál mezi dolarovými a eurovými sazbami pomohl eurodolaru dostat se pod hranici 1,23, přičemž svou roli v tom hraje i narůstající přesvědčení, že ECB příští rok spustí nějakou formu klasického kvantitativního uvolňování. Euro dokonce oslabilo navzdory tomu, že německý index Ifo dopadl lépe, než se očekávalo, na druhou stranu negativní roli sehrál komentář prezidenta Hollanda, který uvedl, že by rád viděl jeho kurz slabší. Dnešek je z pohledu makro dat nezajímavý a tak jistou volatilitu mohou přinést spíše centrální bankéři a to spíše ti američtí (Evans, Lacker). Celkově však eurodolar může zůstat ve vleku úrokového diferenciálu, který, pokud dolarové úroky půjdou dále nahoru, nebude hrát kurzu do karet.

**Komodity**

Cena ropy Brent se po podivuhodném avšak krátkodobém střeďechm vzeptjetí opět propadla pod 60 USD/barel. Dolů jí zřejmě pomáhají i zatím patrně nejobširnější komentáře saúdskoarabského ministra pro ropu Naimiho, který zopakoval, že pro Saúdy i pro OPEC bude těžké, ne-li nemožné, snížit svou produkci ropy a vzdát se tak svého tržního podílu. Kromě toho Naimi uvedl, že současný propad vidí jako dočasnou epizodu. Cena ropy Brent se tak i dnes pohybuje v blízkosti pětiletých minim. Pád ropy s sebou patrně vzal i ceny ostatních komodit. Základní kovy včera ztrácely 0,8 %. Cena zlata naopak asi o 0,8 % rostla.

**EUR/USD**

**Brent (USD/bbl)**


**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	0,92	3,5
Maďarsko	2,10	-20	Maďarsko	2,10	0,0	Maďarsko	2,10	-5,0	Maďarsko	3,28	-3,5
Polsko	2,00	-50	Polsko	2,06	0,0	Polsko	1,83	-5,0	Polsko	2,28	-9,0
Eurozóna	0,05	-25	Eurozóna	0,08	-0,2	Eurozóna	0,10	-0,4	Eurozóna	0,89	2,1
USA	0-0,25	-75	USA	0,25	0,2	USA	0,33	0,8	USA	2,33	7,6
UK	0,50	-50	UK	0,56	0,1	UK	0,63	0,3	UK	1,97	10,8

PRIBOR	bps zm.		EURIBOR	bps zm.		CZK IRS	bps zm.		EUR IRS	bps zm.	
O/N	0,16	0,0				1Y	0,32	0,0	1Y	0,20	-0,4
SW	0,16	-1,0	SW	-0,02	-0,2	2Y	0,41	0,0	2Y	0,20	-0,6
2W	0,17	0,0	2W	0,03	0,3	3Y	0,45	0,0	3Y	0,25	-0,5
1M	0,25	0,0	1M	0,03	-0,1	4Y	0,50	0,5	4Y	0,33	1,1
3M	0,34	0,0	3M	0,08	-0,2	5Y	0,55	0,5	5Y	0,41	1,8
6M	0,41	0,0	6M	0,18	-0,2	10Y	0,92	3,5	10Y	0,89	2,1
1Y	0,51	0,0	1Y	0,33	-0,2	15Y	1,25	5,0	15Y	1,22	4,2

Pribor	%	bps zm.	Euribor	%	bps zm.	CDS ČR	bps	bps zm.	CDS 5Y	bps	bps zm.
FRA 1x4	0,36	0,0	FRA 1x4	0,08	-1,9	1Y	18	-0,5	Maďarsko	184	-9
FRA 3x6	0,32	0,0	FRA 3x6	0,10	-0,4	2Y	27	-0,5	Polsko	73	1
FRA 6x9	0,32	0,5	FRA 6x9	0,09	-1,0	5Y	57	-0,5	Slovensko	56	0
FRA 9x12	0,32	1,0	FRA 9x12	0,39	0,3	10Y	86	-0,5	Irsko	51	-1
									Portugal.	201	-11

**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	8:00	Výrobní ceny	11/2014			0	-0,9	-0,2	-1,1	-0,2	-1
Německo	8:00	Spotřebitelská důvěra GfK	01/2015			9		8,8		8,7	
Francie	8:45	Index podnik. nálady INSEE	12/2014			94		95		94	
SR	9:00	Výrobní ceny	11/2014			0,3	-2,9			-0,3	-3,9
EMU	10:00	Běžný účet	10/2014							31	
USA	16:00	Projev Evanse v Chicagu	12/2014								
USA	18:30	Projev Lackera v Severní Karolíně	12/2014								

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.