



www.csob.cz/Analyzy



DENNÍ FINANČNÍ ZPRAVODAJ

Pondělí 05.01.2015

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
Maďarsko	9:00	Index nákupních manažerů v průmyslu	12/2014			50,7				55,1	
Německo	14:00	Inflace	12/2014 *P					0,1	0,3	0	0,6

NAPŘÍČ TRHY

- **Strach z řeckých voleb a expanze ECB zatlačil kurz euro dolaru na šestiletá minima**
- **Desetiletý výnos německého Bundu pod hladinou 0,5 %**
- **Cena ropy Brent na pěti a půlletých minimech**

Měny		% zm.
EUR/CZK	27,69	0,0
EUR/PLN	4,30	0,4
EUR/HUF	318,1	0,6
EUR/USD	1,20	-0,8
EUR/CHF	1,20	-0,1
USD/JPY	120,51	0,6

Dluhopisy		bps zm.
Česko 2Y	0,29	11
Eurozóna 2Y	-0,11	0
USA 2Y	0,67	-1
Česko 10Y	0,72	-2
Eurozóna 10Y	0,50	-4
USA 10Y	2,12	-5

Kreditní marže		bps zm.
iTRAXX Banky BBB	126	-12
Itálie CDS 5Y	107	-11
Španělsko CDS 5Y	74	-7

Akcie		% zm.
PX	130	0,3
DAX	9765	-0,4
S&P500	2058	0,0
volatilita (VIX)	18	-7,3

Komodity		% zm.
Zlato	1189	0,0
Ropa Brent	56,7	0,2

Přelom roku se na řadě míst nesl ve znamení rozjímání nad tím, co by tak asi mohl přinést rok 2015. Týkalo se to samozřejmě hledání hlavních témat pro globální finanční trhy v tomto roce. Na trzích se v novém roce přitom ještě ani nezačalo pořádně obchodovat a první dva velké příběhy se již klubou na povrch. Jsou jimi předčasné volby v Řecku a s nimi související otázka setrvání země v eurozóně a v druhém případě hrozba deflace v měnové unii a na to navázaná úvaha o další expanzi ECB.

Začneme nejprve Řeckem, které těsně před koncem roku nezvolilo nedůležitého prezidenta a tak má na krku 25. ledna předčasné parlamentní volby. V nich může vyhrát a možná i získat většinu v parlamentu extrémní levicová strana Syriza, která chce zemi u věřitelů zaříditi odepsání řeckého vládního dluhu. Vedlejším produktem řeckého defaultu však tentokrát bude i Grexit, tedy opuštění eurozóny. Zajímavé přitom je, že podle víkendového Der Spiegelu kancléřka Merkelová a s ní i Německo je údajně na řecký exit z měnové unie připraveno.

To je vcelku jasný vzkaz řeckým voličům a hlavně střadatelům. Zjevnou pravdou totiž je, že eurozóna je jak po politické, tak institucionálně-finanční stránce na takovou možnost daleko lépe připravena než v roce 2010.

Pojďme na druhý nosný příběh eurozóny, který je rovněž globálním, a to je deflační historika v měnové unii, která jak ukázaly i víkendové komentáře prezidenta ECB Draghiho povede zřejmě již na konci ledna k dalšímu kolu nestandardní měnové expanze. Podle našeho názoru však v tomto kole ještě zřejmě nepůjde o nákupy vládních dluhopisů, ale "pouze" korporátních.

Je vcelku jasné, že spojovacím článkem obou výše uvedených příběhů musí nutně být kurz eura, který již také zřetelně oslabuje. Takový obrázek lze očekávat minimálně po většinu prvního měsíce roku. Řecké volby a zasedání ECB pak mohou být dobrou zámkou k obratu a to nejenom kurzu euro dolaru.



Stáhněte si zdarma do mobilu či iPadu aplikaci ČSOB Finanční trhy



TRHY

Denní FX výhled	EUR/CZK	27,60 - 27,80	EUR/USD	1,180 - 1,200	USD/CZK	23,00 - 23,56
Týdenní FX výhled	EUR/CZK	27,55 - 27,85	EUR/USD	1,160 - 1,220	USD/CZK	22,58 - 24,01

Korelační matice FX kurzů

	EUR/PLN	EUR/HUF	EUR/USD
EUR/CZK	-0,02	0,05	0,01
EUR/PLN		0,19	-0,10
EUR/HUF			0,00

korelace desetiminutových změn (za 5 dní)

Forward EUR/CZK		% zm.
1M	27,69	-0,14
3M	27,68	-0,12
6M	27,68	-0,12
1 Rok	27,65	-0,13

Forward USD/CZK		% zm.
1M	23,06	0,70
3M	23,04	0,71
6M	23,02	0,72
1 Rok	22,90	0,69

Impl. volatilita 3M	%	p.b.
EUR/CZK	4,1	-0,05
EUR/PLN	7,9	0,10
EUR/HUF	9,1	0,07
EUR/USD	9,5	0,07

Komodity		% zm.
Hliník (USD/t)	1832	-1,4
Měď (USD/t.)	6255	-0,5

Sředeoevropské měny

Forint v pátek vůči euru oslabil na tříletá minima a pod tlakem byl opět i polský zlotý. Prosincový index podnikatelské nálady (HSBC PMI) v Polsku zůstal pouze nepatrně za očekáváním a na obchodování měl jen malý vliv. O poznání huře než se čekalo, se v prosincijevila nálada podnikatelů v Česku, nicméně výsledek 53,3 bodu je stále velmi dobrý. Koruna ve výsledku dokonce mírně posilovala. Je však třeba dodat, že likvidita na regionálních forexových trzích byla stále podprůměrná.

Nadcházející týden bude sice zajímavý zejména kvůli událostem na hlavních trzích (payrolls, inflace v EMU), ale zajímavé události se odehrají i v regionu. Co se týče Česka, tak bude zveřejněna míra inflace za prosinec, která se může významně přiblížit k nule. Nicméně ČNB podle posledních komentářů zlevňování pohonných hmot vidí jako pozitivní "nabídkový" šok a z tohoto pohledu by jí jen nepatrný růst cen nemusel tolik trápit.

EUR/USD

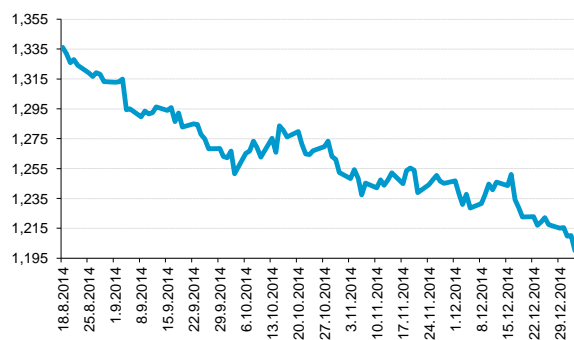
Euro v důsledku politické nestability v Řecku a v reakci na holubičí komentáře šéfa ECB Maria Draghiho oslabilo pod 1,20 EUR/USD - šestiletá minima. V nadcházejícím měsíci budou pro další osud eura důležité řecké volby (22.1.) a také lednové zasedání ECB. Do té doby může zůstat euro pod tlakem. Z technického pohledu sice šestiletá minima mohou euru poskytnout oddechový čas. V tomto týdnu počítáme s další sérií silných amerických čísel (payrolls nad 200 tisíc) a nízkou inflací v eurozóně. V takovém prostředí si euro na výraznější obrat moc pomýšlet nemůže.

Dluhopisy

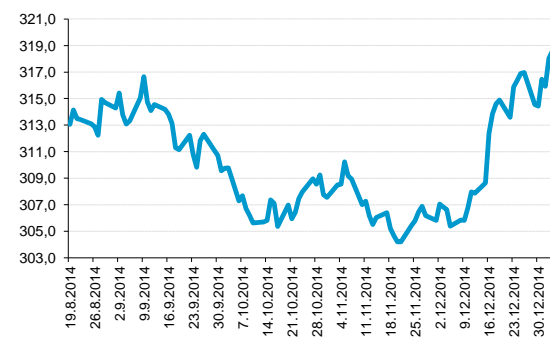
Výnos německého desetiletého bundu je k nezastavení. Události posledních dní výrazně zvýšily pravděpodobnost dalšího rozjezdu kvantitativního uvolňování. Na prvním místě je to strach z politické nestability v Řecku - předčasné volby jsou na programu 22. ledna. Vedle toho padající ceny benzínu dále výrazně snižují odhady inflace. První odhad prosincové inflace v tomto týdnu může poprvé od roku 2009 spadnout do záporných hodnot. Levný benzín je sice pro evropskou ekonomiku pozitivní, na druhou stranu ale ECB bude připomínat, že není schopna dostat inflaci do blízkosti svého cíle. Minimálně v první polovině tohoto roku, by se měla inflace držet pod 0,5 %. V pátek prezident Mario Draghi přiznal, že protinflační rizika v posledních šesti měsících dále narostla. Napjaté se proto bude vyčkávat na lednové zasedání ECB (25. ledna).

Komodity

Cena ropy v úvodu nového roku navazuje na předchozí poleletí a dále klesá. Měsíční kontrakt na Brent (ICE) se obchoduje v okolí 55 USD/barel, tedy cca na pěti a půlletých minimech. Trh nadále ignoruje události v Libyi, jejíž produkce ropy kvůli nepokojům a vnitřním konfliktům výrazně poklesla, stejně jako zprávy o zahraniční cestě venezuelského prezidenta Madura, během které se patrně bude snažit přesvědčit ministry zemí OPECu ke snížení produkce ropy (jeho žádosti, pokud zazní, však patrně nepadnou na úrodnou půdu). Zajímavé informace naopak přichází z Iráku, který plánuje letos zvýšit vývoz ropy asi o 400 tisíc barelů denně.

EUR/USD


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

EUR/HUF


EUR/HUF, posledních 100 dnů. Zdroj: Reuters.

TABULKY - ÚROKOVÉ SAZBY

Očekávané změny oficiálních úrokových sazeb

ČNB: 2015 - beze změn ECB: 2015 - beze změn FED: 2015Q2 +25 bps

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	0,89	1,5
Maďarsko	2,10	-20	Maďarsko	2,10	0,0	Maďarsko	2,08	0,0	Maďarsko	3,25	0,0
Polsko	2,00	-50	Polsko	2,06	0,0	Polsko	1,79	-3,0	Polsko	2,22	-1,0
Eurozóna	0,05	-25	Eurozóna	0,08	-0,2	Eurozóna	0,07	-1,5	Eurozóna	0,76	-7,1
USA	0-0,25	-75	USA	0,26	0,0	USA	0,34	1,9	USA	2,23	-6,7
UK	0,50	-50	UK	0,56	-0,1	UK	0,61	-1,1	UK	1,82	-2,8

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	0,17	-1,0
SW	0,17	0,0	SW	-0,02	-0,5	2Y	0,40	0,0	2Y	0,17	-2,7
2W	0,17	0,0	2W	-0,01	-0,5	3Y	0,45	0,0	3Y	0,20	-2,2
1M	0,25	0,0	1M	0,02	-0,2	4Y	0,50	0,0	4Y	0,27	-3,1
3M	0,34	0,0	3M	0,08	-0,2	5Y	0,55	1,0	5Y	0,36	-1,8
6M	0,41	0,0	6M	0,17	-0,2	10Y	0,89	1,5	10Y	0,76	-7,1
1Y	0,51	0,0	1Y	0,32	-0,2	15Y	1,19	3,5	15Y	1,09	-6,71

Pribor	%	bps zm.	Euribor	%	bps zm.	CDS ČR	bps	bps zm.	CDS 5Y	bps	bps zm.
FRA 1x4	0,35	-0,5	FRA 1x4	0,08	-0,8	1Y	16	0,0	Maďarsko	178	0
FRA 3x6	0,32	0,0	FRA 3x6	0,07	-1,5	2Y	25	0,0	Polsko	71	0
FRA 6x9	0,32	0,0	FRA 6x9	0,06	-1,1	5Y	55	0,0	Slovensko	58	1
FRA 9x12	0,31	0,0	FRA 9x12	0,08	-3,0	10Y	84	0,0	Irsko	49	-2
									Portugal.	190	-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
Maďarsko	9:00	Index nákupních manažerů v průmyslu	12/2014			50,7				55,1	
ČR	14:00	Rozpočtové saldo	12/2014							-68,8	
Německo	14:00	Inflace	12/2014 *P					0,1	0,3	0	0,6
Německo	14:00	Harmonizovaná inflace	12/2014 *P					0,2	0,2	0	0,5
USA	23:00	Prodej domácích automobilů	12/2014					13,7		13,78	
USA	23:00	Celkový prodej automobilů	12/2014					16,9		17,08	

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.