



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



## DENNÍ FINANČNÍ ZPRAVODAJ

Úterý 20.01.2015

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 |
| Německo | 11:00 | Index podnikatelské nálady Zew (očekávání) | 01/2015 |       |     |            |     | 40        |     | 34,9      |     |
| Polsko  | 14:00 | Mzdy                                       | 12/2014 |       |     |            |     | 8,8       | 3,1 | 0,6       | 2,7 |

### NAPŘÍČ TRHY

- **Po švýcarské kapitulaci vzrůstá spekulativní tlak na pevnou dánskou korunu. Co na to ta česká?**
- **Levné ropě navzdory snižuje MMF odhad globálního růstu - na vině je i zpomalující Čína**
- **Polská opozice volá po "maďarském řešení" problému s hypotékami ve švýcarských francích**

| Měny    |        | % zm. |
|---------|--------|-------|
| EUR/CZK | 27,95  | 0,4   |
| EUR/PLN | 4,33   | 0,6   |
| EUR/HUF | 319,7  | 0,3   |
| EUR/USD | 1,16   | 0,3   |
| EUR/CHF | 1,02   | 2,9   |
| USD/JPY | 117,57 | -0,1  |

| Dluhopisy    |       | bps zm. |
|--------------|-------|---------|
| Česko 2Y     | 0,10  | 0       |
| Eurozóna 2Y  | -0,17 | -1      |
| USA 2Y       | 0,48  | 4       |
| Česko 10Y    | 0,46  | -5      |
| Eurozóna 10Y | 0,44  | -2      |
| USA 10Y      | 1,82  | 4       |

| Kreditní marže   |     | bps zm. |
|------------------|-----|---------|
| iTRAXX Banky BBB | 117 | -7      |
| Itálie CDS 5Y    | 99  | -5      |
| Španělsko CDS 5Y | 72  | -1      |

| Akcie            |       | % zm. |
|------------------|-------|-------|
| PX               | 124   | -0,8  |
| DAX              | 10242 | 0,7   |
| S&P500           | 2019  | 1,3   |
| volatilita (VIX) | 21    | -6,4  |

| Komodity   |      | % zm. |
|------------|------|-------|
| Zlato      | 1277 | -0,3  |
| Ropa Brent | 48,9 | -2,1  |

Už to vypadalo, že svátek Martina Lutheru Kinga v USA přivodí poklidnější start do tohoto obchodního týdne, avšak dozvuky náhlého kolapsu švýcarského franku z minulého čtvrtka se přece jenom postaraly o vzruch. Devizoví spekulanti se totiž rozhlédli po Evropě a zacílili na další měnu pevně navázanou na euro, kterou je dánská koruna. Ta se od minulého čtvrtka dostala pod apreciační tlak a tak dánská centrální banka po vzoru té švýcarské ještě více prohloubila negativní úrokové sazby (z -0,05 na -0,2). Uvidíme, zdali to spekulanty odradí od dalších nákupů DKK. Rozhodně to totiž nebudou uklidňující komentáře dánských představitelů o tom, že fixní srovnání se Švýcarskem pokulhává, pevný kurz zde existuje od roku 1982. Dánsko má dlouhodobě přebytek běžného účtu platební bilance (6-7 % HDP) a pokud se do země valí i další kapitál, nezbyvá centrální bance (v režimu fixního kurzu a liberalizovaných kapitálových toků) než akumulovat velké množství devizových rezerv. Jinak řečeno fundamentálně Dánové evidentně trpí "švýcarským" symptomem makroekonomického úspěchu. Mimochodem i česká ekonomika letos a příští rok vykáže také velké přebytky běžného účtu platební bilance, takže pokud se k nám začne navíc přes kapitálový účet tláčit kapitál, má se i koruna možná na co těšit.

Jinak dnes může být dobrým tématem k diskuzi i revize odhadu globálního růstu pro tento rok ze strany Mezinárodního fondu. Revize podle nás stojí k zaznamenání ze dvou důvodů: za prvé fond snížil svůj výhled pro svět, ačkoliv ceny komodit v čele s ropou dramaticky poklesly. Neboli, světová ekonomika jako celek evidentně prožívá pozitivní nabídkový šok, avšak růst jde překvapivě dolů. Globální ekonomika má podle MMF utrpět velké ztráty zejména vinou zpomalení Číny (viz dnešní data za poslední kvartál 2014) a vinou recese v Rusku. Vedle toho má být hůře i v eurozóně a Japonsku, tedy překvapivě u zemí, jež jsou výraznými čistými dovozci komodit. Druhý do očí bijící odhad je pak růst v USA, který má letos podle fondu dosáhnout 3,6 %. Takto vysoké číslo samozřejmě není vyloučeno, ale je třeba si uvědomit, že v takovém případě by americká míra nezaměstnanosti poklesla zcela jistě pod hranici 5 %, což by si vyžádalo razantní utažení měnových šroubů ze strany amerického Fedu.



Stáhněte si zdarma do mobilu či iPadu aplikaci ČSOB Finanční trhy



# TRHY

|                          |         |               |         |               |         |               |
|--------------------------|---------|---------------|---------|---------------|---------|---------------|
| <b>Denní FX výhled</b>   | EUR/CZK | 27,70 - 28,00 | EUR/USD | 1,150 - 1,170 | USD/CZK | 23,68 - 24,35 |
| <b>Týdenní FX výhled</b> | EUR/CZK | 27,65 - 28,20 | EUR/USD | 1,140 - 1,170 | USD/CZK | 23,63 - 24,74 |

## Korelační matice FX kurzů

|         | EUR/PLN | EUR/HUF | EUR/USD |
|---------|---------|---------|---------|
| EUR/CZK | -0,01   | -0,01   | 0,35    |
| EUR/PLN |         | 0,19    | -0,13   |
| EUR/HUF |         |         | 0,03    |

korelace desetiminutových změn (za 5 dní)

| Forward EUR/CZK | % zm.      |
|-----------------|------------|
| <b>1M</b>       | 27,94 0,37 |
| <b>3M</b>       | 27,93 0,38 |
| <b>6M</b>       | 27,91 0,39 |
| <b>1 Rok</b>    | 27,87 0,32 |

| Forward USD/CZK | % zm.       |
|-----------------|-------------|
| <b>1M</b>       | 24,06 -0,03 |
| <b>3M</b>       | 24,04 -0,02 |
| <b>6M</b>       | 24,00 -0,01 |
| <b>1 Rok</b>    | 23,88 0,05  |

| Impl. volatilita 3M | %    | p.b.  |
|---------------------|------|-------|
| <b>EUR/CZK</b>      | 7,7  | 0,24  |
| <b>EUR/PLN</b>      | 8,2  | -0,07 |
| <b>EUR/HUF</b>      | 10,5 | -0,15 |
| <b>EUR/USD</b>      | 11,3 | -0,71 |

| Komodity              | % zm.     |
|-----------------------|-----------|
| <b>Hliník (USD/t)</b> | 1818 -1,5 |
| <b>Měď (USD/t.)</b>   | 5673 -0,7 |

## Středoevropské měny

Regionální měny včera vůči euru oslabovaly. Pod největším tlakem byl opět zlotý, ačkoliv vůči švýcarskému franku včera posílil asi o 2,3 %. Zlotému příliš nepomohly ani vcelku zdrženlivé komentáře jedné z bývalých největších holubic v centrální bance (NBP) Chojny-Duch; ta uvedla, že banka by si měla počínat obezřetně v případě, že deflace bude přetrvávat i ve druhé polovině roku. Připomeňme, že hlasování Chojny-Duch v listopadu v podstatě rozhodlo o tom, že NBP ponechala sazby beze změny (oproti alternativě jejich poklesu o 50 bps). Z prudkého oslabení zlotého vůči švýcarskému franku se mezitím stává i politické téma a opoziční poslanci ze strany PiS volají po podobných opatřeních, která byla přijata v Maďarsku, tedy ke konverzi nesplacených úvěrů do zlotých. V Polsku dnes budou zveřejněna data z trhu práce (mzdy a zaměstnanost) za prosinec. Údaj o mzdách bude zajímavý, neboť ty si navzdory prakticky nulové inflaci v loňském roce zachovaly velmi slušnou dynamiku. Čísla mohou naznačit další postup NBP.

## EUR/USD

Euro včera na okamžik zastavilo svůj pád. Pomohly mu pravděpodobně kritické články v německých médiích, které se snaží odradit ECB od eventuálního skupování vládních dluhopisů. Část trhů se může bát, že pod tlakem z Německa nakonec ECB rozhodne o tom, že vládní dluhopisy budou skupovat národní centrální banky.

Měnový pár se pohybuje nad 1,15 EUR/USD a do zasedání ECB a řeckých voleb by společná měna měla zůstat pod tlakem. Na čtvrtěním zasedání ECB pravděpodobně zůstane lehké za očekávání trhů, a to může euru pomoci k dočasné stabilizaci. Řecké politické napětí by pak ale moc dlouhý oddech dopřát nemělo.

## Akcie

V Americe byly včera trhy zavřeny kvůli svátku "Den Martina Luthera Kinga".

Trhy ve středoevropském regionu obchodují v zeleném teritoriu – německý DAX roste o 0,9 %, rakouský ATX připisuje 0,3 %, polský WIG obchoduje výše o 0,1 % a maďarský BUX získává 0,4 %. Elektrárenská společnost ČEZ pondělí uzavřela s kosmetickou ztrátou 0,2 % na 576,80 Kč. Erste bank přidala 0,8 % na 539 Kč, VIG rostl o 0,6 % na 1051 Kč a Komerční banka si vybrala oddechový čas, když dnes klesla o 0,8 % na 4730 Kč. O2 rostlo o 0,1 % na 229,10 Kč, výrobce netkaných textilií Pegas Nonwovens odepsal 0,4 % na 660 Kč a Philip Morris přidal 0,1 % na 10840 Kč. Solidní 2,9%ní zisk na 66,15 Kč zaznamenala CETV a dařilo se i Unipetrolu se ziskem 3,6 % na 135,85 Kč. Mírmou 0,3%ní ztrátu na 121,10 Kč zaznamenala Fortuna.

## Dluhopisy

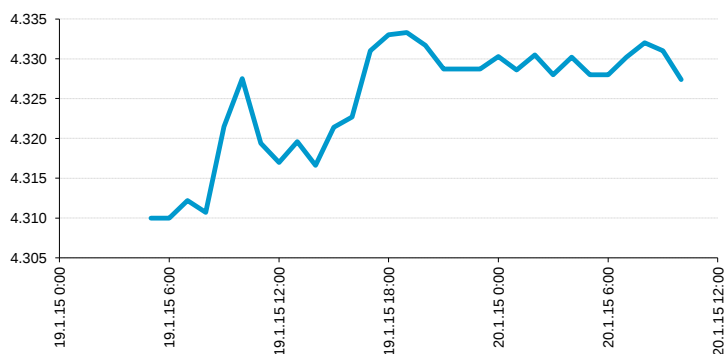
V USA byl včera svátek a tak se pozornost plně upěla na obchodování v eurozóně, kde kromě rostoucích spekulací, že ve čtvrtek ECB oznámí nákupy vládních dluhopisů (zahlásil to dokonce i francouzský prezident Hollande) zaujala dánská centrální banka. Ta se rozhodla čelit spekulativním apreačním tlakům na pevný kurz dánské koruny snížením depozitní sazby z -0,05 % na -0,2 %.

Zbytek týdne bude v režii ECB a řeckých voleb. Náklaza na periferii eurozóny se evidentně (zatím) nekoná a pro dluhopisy tak převažuje pozitivní efekt z očekávání jejich nákupů ze strany ECB.

## Komodity

Ceny komodit včera navzdory oslabení amerického dolaru ve valné většině případů klesaly. Cena ropy Brent se tak opět dostala hlouběji pod 50 USD/barel, kde se navzdory o něco lepším než očekávaným číslům z Číny (i když HDP za čtvrté čtvrtletí dopadlo lépe pouze marginálně) pohybuje i dnes. Slušné výsledky čínské průmyslové produkce za prosinec dnes po ránu sice nahrávají základním kovům, avšak vyhlídky na pomalejší hospodářský růst - tentokrát z dílny MMF - jim zřejmě příliš přát nebudou.

## EUR/PLN



EUR/PLN, posledních 30 hodin. Zdroj: Reuters.

## TABULKY - ÚROKOVÉ SAZBY

Očekávané změny oficiálních úrokových sazeb

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

| Ofic. sazby |        |     | IBOR 3M  |      |         | FRA 3x6  |      |         | IRS 10 let |      |         |
|-------------|--------|-----|----------|------|---------|----------|------|---------|------------|------|---------|
|             | posl   | zm. |          |      | bps zm. |          |      | bps zm. |            |      | bps zm. |
| ČR          | 0,05   | -20 | ČR       | 0,33 | 0,0     | ČR       | 0,31 | 0,0     | ČR         | 0,71 | -3,0    |
| Maďarsko    | 2,10   | -20 | Maďarsko | 2,10 | 0,0     | Maďarsko | 2,00 | 1,0     | Maďarsko   | 2,76 | -5,0    |
| Polsko      | 2,00   | -50 | Polsko   | 2,02 | -1,0    | Polsko   | 1,69 | 4,5     | Polsko     | 2,04 | 3,5     |
| Eurozóna    | 0,05   | -25 | Eurozóna | 0,06 | -0,4    | Eurozóna | 0,03 | 0,7     | Eurozóna   | 0,70 | -1,5    |
| USA         | 0-0,25 | -75 | USA      | 0,26 | 0,0     | USA      | 0,31 | -1,2    | USA        | 1,92 | -2,0    |
| UK          | 0,50   | -50 | UK       | 0,56 | 0,3     | UK       | 0,61 | 0,4     | UK         | 1,59 | -3,0    |

| PRIBOR |      |         | EURIBOR |       |         | CZK IRS |      |         | EUR IRS |      |         |
|--------|------|---------|---------|-------|---------|---------|------|---------|---------|------|---------|
|        |      | bps zm. |         |       | bps zm. |         |      | bps zm. |         |      | bps zm. |
| O/N    | 0,16 | 0,0     |         |       |         | 1Y      | 0,26 | 0,0     | 1Y      | 0,14 | 0,6     |
| SW     | 0,17 | 0,0     | SW      | -0,06 | -0,5    | 2Y      | 0,29 | -1,0    | 2Y      | 0,12 | 0,1     |
| 2W     | 0,17 | 0,0     | 2W      | -0,04 | -0,5    | 3Y      | 0,31 | -1,5    | 3Y      | 0,15 | -0,1    |
| 1M     | 0,25 | 0,0     | 1M      | 0,00  | -0,4    | 4Y      | 0,33 | -2,5    | 4Y      | 0,21 | -0,6    |
| 3M     | 0,33 | 0,0     | 3M      | 0,06  | -0,4    | 5Y      | 0,37 | -3,0    | 5Y      | 0,28 | -0,9    |
| 6M     | 0,40 | 0,0     | 6M      | 0,15  | -0,7    | 10Y     | 0,71 | -3,0    | 10Y     | 0,70 | -1,5    |
| 1Y     | 0,51 | 0,0     | 1Y      | 0,29  | -1      | 15Y     | 0,99 | -3,0    | 15Y     | 0,98 | -1,83   |

| Pribor   |      |         | Euribor  |      |         | CDS ČR |     |         | CDS 5Y    |     |         |
|----------|------|---------|----------|------|---------|--------|-----|---------|-----------|-----|---------|
|          | %    | bps zm. |          | %    | bps zm. |        | bps | bps zm. |           | bps | bps zm. |
| FRA 1x4  | 0,34 | 0,0     | FRA 1x4  | 0,04 | 0,0     | 1Y     | 13  | 0,0     | Maďarsko  | 181 | 0       |
| FRA 3x6  | 0,31 | 0,0     | FRA 3x6  | 0,03 | 0,7     | 2Y     | 22  | 0,0     | Polsko    | 68  | 0       |
| FRA 6x9  | 0,27 | 0,0     | FRA 6x9  | 0,01 | 0,0     | 5Y     | 52  | 0,0     | Slovensko | 55  | 0       |
| FRA 9x12 | 0,24 | -2,0    | FRA 9x12 | 0,24 | 8,2     | 10Y    | 81  | 0,0     | Irsko     | 50  | 0       |
|          |      |         |          |      |         |        |     |         | Portugal. | 184 | -5      |

## 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                                    | 12/2014 |       |     | -0,7       | -1,7 | -0,4      | -1,4 | 0         | -0,9 |
| Německo | 11:00 | Index Zew (hodnocení současné situace)          | 01/2015 |       |     |            |      | 13,1      |      | 10        |      |
| Německo | 11:00 | Index podnikatelské nálady Zew (očekávání)      | 01/2015 |       |     |            |      | 40        |      | 34,9      |      |
| USA     | 13:15 | Kvartální zisk Morgan Stanley                   | 4Q/2014 |       |     |            |      |           |      |           |      |
| Polsko  | 14:00 | Mzdy                                            | 12/2014 |       |     |            |      | 8,8       | 3,1  | 0,6       | 2,7  |
| USA     | 15:30 | Kvartální zisk Johnson & Johnson                | 4Q/2014 |       |     |            |      |           |      |           |      |
| USA     | 16:00 | Index stavitelů rodinných domů                  | 01/2015 |       |     |            |      | 58        |      | 57        |      |
| USA     | 16:00 | Projev Powella o měnové politice ve Washingtonu | 01/2015 |       |     |            |      |           |      |           |      |
| USA     | 22:00 | Kvartální zisk IBM                              | 4Q/2014 |       |     |            |      |           |      |           |      |

Informace obsažené v tomto dokumentu poskytuje 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.