



www.csob.cz/Analyzy



DENNÍ FINANČNÍ ZPRAVODAJ

Středa 28.01.2015

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
USA	20:00	Zasedání FOMC	01/2015					0,25		0,25	

NAPŘÍČ TRHY

- **Americké akcie vyplašeny slabšími zisky a makro daty. Výsledky Applu však hovoří jinou řečí**
- **Koruna v očekávání zasedání ČNB začíná opět slábnout**
- **Fed by měl večer signalizovat "trpělivost" = k růstu sazeb letos dojde, ale až později**

Měny		% zm.
EUR/CZK	27,90	0,5
EUR/PLN	4,24	0,6
EUR/HUF	311,2	0,1
EUR/USD	1,14	1,3
EUR/CHF	1,03	1,3
USD/JPY	117,87	-0,5

Dluhopisy		bps zm.
Česko 2Y	0,06	-1
Eurozóna 2Y	-0,16	0
USA 2Y	0,51	-1
Česko 10Y	0,40	0
Eurozóna 10Y	0,39	-1
USA 10Y	1,83	0

Kreditní marže		bps zm.
iTRAXX Banky BBB	101	2
Itálie CDS 5Y	83	2
Španělsko CDS 5Y	62	0

Akcie		% zm.
PX	123	-1,1
DAX	10629	-1,6
S&P500	2030	-1,3
volatilita (VIX)	17	11,0

Komodity		% zm.
Zlato	1292	0,9
Ropa Brent	49,3	2,3

Velmi nízké ceny ropy a silný dolar k tomu jsou tržním mixem, který do jisté míry odráží stav americké ekonomiky. Její ještě věrnější tržní obraz by měly reprezentovat americké akciové trhy. Oba tržní obrazy přitom zpětně ovlivňují americkou ekonomiku, přičemž ovšem vzájemně nemusí být zcela v souladu. To se hezky ukázalo včera, když konfrontaci přivodil právě silný dolar spolu s nízkými cenami ropy, který skrze slabší výsledky amerických nadnárodních korporací (což neplatí o Applu, jehož zisky včera zlomily historický rekord), vyvolal razantní korekci akciových trhů. Nebyly to však jen zisky Caterpillaru či P&G, které americké akcie vyděsily. Přidaly se k nim i makro data - konkrétně pak zakázky na zboží dlouhodobé spotřeby, které dílčím způsobem vstupují do statistik amerického HDP jako investice. Ty v klíčových položkách v prosinci zřetelně klesly, a protože jde již o třetí pokles v řadě, v praxi to znamená, že i výsledek amerického HDP nebude tak excelentní jak se původně očekávalo.

Svůj (negativní) podíl na klesajících investicích do fixního kapitálu přitom mohou mít i zpomalující investice do amerického ropného sektoru, který tím způsobem reaguje na propad cen ropy. Výše uvedené úvahy se pak nepochybně stanou předmětem aktuální debaty vedení americké centrální banky (výbor FOMC), která shodou okolností právě drží dvoudenní zasedání a večer našeho času budou známy jeho výstupy. Z nich by mělo vyplynout, že navzdory včerejší akciové epizodě (a datům) Fed stále chápe propad cen ropy a s ním související pád inflace i inflačních očekávání jako dočasnou pozitivní záležitost, která by neměla vychýlit jeho opatrnou navigaci toho, kdy a jak Fed letos zvýší úroky. Stále tedy bude připravovat trhy na to, že úroky půjdou vzhůru, byť si na to počkáme ještě několik zasedání, neboli první zvýšení sazeb čekat nejspíše v létě.



Stáhněte si zdarma do mobilu či iPadu aplikaci ČSOB Finanční trhy



TRHY

Denní FX výhled	EUR/CZK	27,75 - 28,00	EUR/USD	1,125 - 1,145	USD/CZK	24,24 - 24,89
Týdenní FX výhled	EUR/CZK	27,60 - 28,20	EUR/USD	1,110 - 1,150	USD/CZK	24,00 - 25,41

Korelační matice FX kurzů

	EUR/PLN	EUR/HUF	EUR/USD
EUR/CZK	0,15	0,04	0,09
EUR/PLN		0,39	0,30
EUR/HUF			0,38

korelace desetiminutových změn (za 5 dní)

Forward EUR/CZK	% zm.
1M	27,89 0,52
3M	27,89 0,53
6M	27,87 0,51
1 Rok	27,84 0,51

Forward USD/CZK	% zm.
1M	24,53 -0,56
3M	24,51 -0,56
6M	24,47 -0,54
1 Rok	24,34 -0,56

Impl. volatilita 3M	%	p.b.
EUR/CZK	7,3	-0,30
EUR/PLN	8,2	0,13
EUR/HUF	9,5	-0,08
EUR/USD	11,8	0,03

Komodity	% zm.
Hliník (USD/t)	1855 -1,3
Měď (USD/t.)	5421 -2,8

Středoevropské měny

Středoevropským měnám se včera příliš nedařilo. Česká koruna se propadla o 0,4 % a to i přes ujištění viceguvernéra Tomášika, že ČNB v současné době nevidí důvod pro změnu intervenčního režimu. Další člen bankovní rady Karel Janáček včera zopakoval, že nízká inflace není v současné době důvodem ke znepokojení a ČNB nebude překvapovat trhy. I přes tato ujištění začíná na trzích před blížícím se zasedáním ČNB (5. února) přeci jen vzrústat nervozita. O 0,5 % se propadl i polský zlotý poté, co statistický úřad zveřejnil prosincový růst maloobchodních tržeb o 1,8 %, tedy méně než očekával trh, což posílilo spekulace o dalším snižování sazeb. Další uvolňování měnové politiky podle komentáře MNB čeká i Maďarsko. Včera sice MNB ponechala sazby na historicky nejnižších úrovních 2,1 %, nicméně doprovodný komentář vyzněl jednoznačně v holubičím duchu. Podle MNB poslední makroekonomická data implikují posun směrem k uvolněnější měnové politice. Potvrdila tím naše očekávání, že ke snížení sazeb by mohlo dojít již na únorovém zasedání.

EUR/USD

Americký dolar se včera dostal pod překvapivý tlak nastartovaný sérií horších výsledků reportujících podniků (Caterpillar, Microsoft). Na těch se již začal podepisovat silný dolar a to den před zasedáním FOMC trhy trochu znervóznilo. Dolaru definitivně sebral vítr z plachet další slabý výsledek zakázek na zboží dlouhodobé spotřeby (durables). Eurodolar tak vyskočil prudce vzhůru na 1,1374 EUR/USD.

Dnešní zasedání amerického Fedu podle našeho názoru nepřinese dramatické změny v komentáři, který by měl dál ukazovat na první růst sazeb mezi červnem a zářím. To by mohlo dolar po dvoudenních ztrátách spíše stabilizovat. Zvlášť pokud časem trhy přesunou svoji pozornost k Řecku a k možnosti uvalení nových ruských sankcí.

Akcie

Americké akcie strmě oslabily po sérii nepřesvědčivých korporátních výsledků a smíšených makrodat. Index DJIA odepsal 1,6 %, když zaznamenal druhý největší propad v tomto roce, index S&P 500 ztratil 1,3 % a Nasdaq oslabil o 1,9 %.

Největší světový výrobce těžební techniky Caterpillar hospodařil ve 4Q se ziskem 1,35 USD/akcii, čímž zaostal za analytickým konsensem o 20 centů. V roce 2015 očekává Caterpillar zisk 4,75 USD/akcii hluboko pod analytickým konsensem 6,69 USD/akcii. Akcie Caterpillar oslabily přibližně o 7 %.

Společnosti Microsoft ve 4Q poklesly prodeje licencí na 10,7 mld. USD, zatímco analytici očekávali 10,9 mld. USD. Akcie Microsoft propadly o více než 8 %.

Analytické odhady svými výsledky za 4Q nenaplnil ani spotřební gigant Procter & Gamble, zatímco farmaceutický gigant Pfizer předčil analytický konsensus na úrovni zisku o jeden cent. Akcie P&G odepsaly více než 3 %, zatímco akcie Pfizer ztratily přibližně 0,5 %.

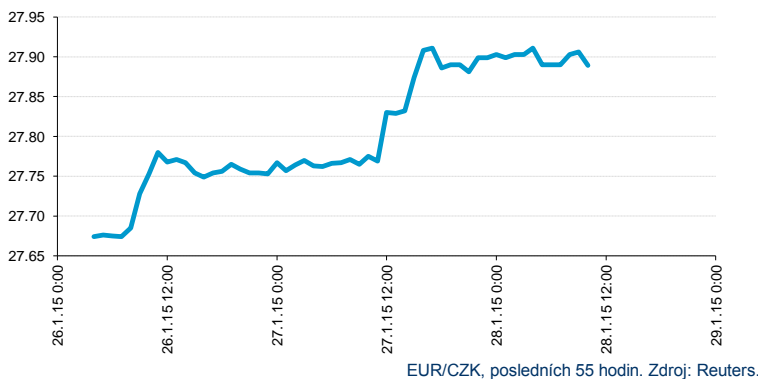
Dluhopisy

Řecké vládní dluhopisy i včera čelily velkému výprodeji a s ním se tentokrát částečně svezly i dluhopisy španělské a italské. Důvodem pro znepokojení byla přítom zpráva o tom, že řecká vítězná strana Syriza jmenovala na post ministra financí Yanise Varoufakise, což je velký obhájce "nesplácení" řeckého vládního dluhu.

Dnešek bude primárně o zasedání Fedu. Očekáváme, že americká centrální banka bude držet navzdory některým slabším datům kurz a bude indikovat, že zvýšení úroků přijde v průběhu tohoto roku. V komentáři Fedu nicméně zůstane klíčová fráze o tom, že FOMC zůstane trpělivý, pokud jde zvyšování úroků, což v překladu znamená, že k akci nedojde během několika příštích zasedání.

Komodity

Cena ropy Brent sice včera slušně rostla a dostala se na krátko až k 50 USD/barel, avšak před dnešním zveřejněním stavu zásob ropy a produktů v USA opět klesá pod 49 USD/barel. Hlavním tématem, které tak zůstává na komoditních trzích i nadále přítomno, je zejména zvýšená volatilita. Ta se včera projevovovala mimo jiné na ceně mědi, která poklesla o 2,85 %. Pod tlakem byl i zbytek základních kovů. Jejich ceny v průměru klesaly o 1,1 %.

EUR/CZK


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	0,33	0,0	ČR	0,31	1,0	ČR	0,73	0,0
Maďarsko	2,10	-20	Maďarsko	2,10	0,0	Maďarsko	1,90	-1,0	Maďarsko	2,49	-10,0
Polsko	2,00	-50	Polsko	2,01	0,0	Polsko	1,58	-4,0	Polsko	1,81	-5,5
Eurozóna	0,05	-25	Eurozóna	0,06	0,1	Eurozóna	0,04	-0,7	Eurozóna	0,74	-0,9
USA	0-0,25	-75	USA	0,25	-0,4	USA	0,33	-0,6	USA	1,97	-0,5
UK	0,50	-50	UK	0,56	-0,1	UK	0,60	-0,5	UK	1,59	-0,6

PRIBOR	bps zm.		EURIBOR	bps zm.		CZK IRS	bps zm.		EUR IRS	bps zm.	
O/N	0,16	0,0				1Y	0,28	1,0	1Y	0,14	-0,4
SW	0,17	0,0	SW	-0,01	0,4	2Y	0,32	0,5	2Y	0,13	-1,0
2W	0,17	0,0	2W	-0,01	0,2	3Y	0,32	0,5	3Y	0,17	-0,8
1M	0,24	-1,0	1M	0,01	0,3	4Y	0,34	1,0	4Y	0,23	-0,7
3M	0,33	0,0	3M	0,06	0,1	5Y	0,38	1,0	5Y	0,31	-0,9
6M	0,40	0,0	6M	0,14	0,0	10Y	0,73	0,0	10Y	0,74	-0,9
1Y	0,51	0,0	1Y	0,28	0	15Y	1,03	0,5	15Y	1,01	-0,53

Pribor	%	bps zm.	Euribor	%	bps zm.	CDS ČR	bps	bps zm.	CDS 5Y	bps	bps zm.
FRA 1x4	0,35	0,5	FRA 1x4	0,06	0,0	1Y	11	0,0	Maďarsko	167	0
FRA 3x6	0,31	1,0	FRA 3x6	0,04	-0,7	2Y	20	0,0	Polsko	69	0
FRA 6x9	0,27	0,5	FRA 6x9	0,03	-0,7	5Y	50	0,0	Slovensko	51	-2
FRA 9x12	0,24	0,5	FRA 9x12	0,03	-1,0	10Y	79	0,0	Irsko	50	0
									Portugal.	172	2

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	Spotřebitelská důvěra GfK	02/2015			9,3		9,1		9	
Francie	8:45	Index spotřebitelské důvěry	01/2015			90		91		90	
Maďarsko	9:00	Míra nezaměstnanosti	12/2014			7,1		7,3		7,2	
SR	9:00	Výrobní ceny	12/2014			-0,9	-3,7			0,3	-2,9
USA	19:00	5letá aukce	01/2015					35			
USA	20:00	Zasedání FOMC	01/2015					0,25		0,25	

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.