



www.csob.cz/Analzyv



DENNÍ FINANČNÍ ZPRAVODAJ

Pátek 27.02.2015

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	14:00	Inflace	02/2015 *P					0,7	-0,2	-1,1	-0,4
USA	14:30	HDP	4Q/2014					2,1		2,6	
USA	15:45	Index nákupních manažerů z Chicaga	02/2015					58,3		59,4	
USA	16:00	Spotřebitelská důvěra podle UniMichigan	02/2015 *F					94		93,6	

NAPŘÍČ TRHY

- **Nový pohled na korunu: EUR/CZK sleze k 27 na švýcarsko-dánský způsob**
- **Jestřábí Fed a dobrá americká data seslaly eurodolar dvě figury níže**
- **Ropa Brent zpět po 60 USD za barel**

Měny		% zm.
EUR/CZK	27,54	0,4
EUR/PLN	4,15	-0,1
EUR/HUF	303,0	-0,6
EUR/USD	1,12	-1,4
EUR/CHF	1,07	-1,0
USD/JPY	119,42	0,5

Dluhopisy		bps zm.
Česko 2Y	0,10	3
Eurozóna 2Y	-0,23	0
USA 2Y	0,65	4
Česko 10Y	0,64	-5
Eurozóna 10Y	0,30	-3
USA 10Y	2,01	4

Kreditní marže		bps zm.
iTRAXX Banky BBB	110	-3
Itálie CDS 5Y	90	-3
Španělsko CDS 5Y	80	-1

Akcie		% zm.
PX	128	-0,5
DAX	11327	1,0
S&P500	2111	-0,1
volatilita (VIX)	14	0,5

Komodity		% zm.
Zlato	1209	0,4
Ropa Brent	60,5	-2,2

Po čase opět lehce přepisujeme náš výhled na korunu, kterou vidíme nyní v o něco světlejších barvách než na začátku roku. Důvodů je hned několik. Za prvé kvůli tomu, že domácí centrální bankéři jsou odhodláni tolerovat tento rok nižší inflaci a neuvažují zatím o dalším oslabení kurzu. Mohli by uvažovat jinak, pokud by nízká inflace zanechala dlouhodobější negativní otisk v ekonomice. Tomu zatím nic nenásvědčuje. Nová prognóza totiž zvýšila odhady růstu na tento a příští rok 2016.

Za druhé českou korunu také staví do trochu jiného (býčiho) světla rozjezd masivního kvantitativního uvolňování v eurozóně. Ten výrazně zkomplikoval život těm centrálním bankám v Evropě, které se snaží držet uměle podhodnocené své vlastní měny.

Dánská a švýcarská zkušenost nám naznačuje, že v budoucnu ani koruna nemusí být ušetřena spekulativního přílivu kapitálu, který jí může vrátit do blízkosti 27,0 EUR/CZK a donutit ČNB po delší době skutečně intervenovat na trhu. Nečekáme nicméně, že by příliv peněz do Česka byl tak výrazný jako v Dánsku nebo ve Švýcarsku. Pozice české koruny a ČNB je totiž v řadě důležitých bodů rozdílná.

Za prvé ČNB má řádově daleko méně devizových rezerv ve své bilanci (Švýcaři mají přes 80 % HDP) a ČNB nečelí výraznějšímu politickému tlaku, který by centrální banku kritizoval za vysokou držbu rezerv. Za druhé ČNB dala především na rozdíl od Švýcarska jasnější a transparentnější závazek držet korunu podhodnocenou delší dobu. A za třetí česká koruna je celkově na současných úrovních zjevně o poznání méně podhodnocená, než byl například švýcarský frank – jak Dánsko, tak Švýcarsko vykazují výrazné přebytky běžného účtu platební bilance, zatímco český běžný účet se dostává do přebytku až nyní (viz část o ropě). A konečně pro zahraniční portfolio-investory je poměrně obtížné hrát hru s korunovými aktivy, neboť trhy aktiv jsou ve Švýcarsku či Dánsku ve srovnání s ČR podstatně hlubší a tudíž je zde snazší investovat.

Ať tak či onak, pokud by se česká koruna dostala do těsné blízkosti 27,00 EUR/CZK, tak by ČNB zřejmě neměla problém ji intervencemi dostat na slabší úroveň. Tomu by však předcházela zesílená holubičí rétorika bankovní rady, jež by mohla oprášit možnost výraznějšího oslabení intervenčního kurzu. Teprve poté, co by verbální intervence nezabraly, by zřejmě přišla na pořad intervence skutečná.



Stáhněte si zdarma do mobilu či iPadu aplikaci ČSOB Finanční trhy



TRHY

Denní FX výhled	EUR/CZK	27,40 - 27,60	EUR/USD	1,130 - 1,155	USD/CZK	23,72 - 24,42
Týdenní FX výhled	EUR/CZK	27,30 - 27,70	EUR/USD	1,120 - 1,160	USD/CZK	23,53 - 24,73

Korelační matice FX kurzů

	EUR/PLN	EUR/HUF	EUR/USD
EUR/CZK	-0,02	-0,06	-0,03
EUR/PLN		0,29	-0,03
EUR/HUF			-0,06

korelace desetiminutových změn (za 5 dní)

Forward EUR/CZK		% zm.
1M	27,55	0,45
3M	27,54	0,45
6M	27,54	0,46
1 Rok	27,51	0,51

Forward USD/CZK		% zm.
1M	24,59	1,93
3M	24,57	1,93
6M	24,52	1,94
1 Rok	24,38	1,94

Impl. volatilita 3M	%	p.b.
EUR/CZK	6,3	0,06
EUR/PLN	6,9	0,10
EUR/HUF	8,0	-0,09
EUR/USD	9,3	0,63

Komodity		% zm.
Hliník (USD/t)	1807	0,7
Měď (USD/t.)	5889	2,0

Středoevropské měny

Středoevropské měny se vydaly včera různými směry. Zatímco koruna korigovala své nedávné zisky a vrátila se zpět na 27,55 EUR/CZK, zlotý a zejména forint posilovaly. Forint, který v současné době podporují příznivé statistiky přicházející z maďarské ekonomiky a spojené s vysokou poptávkou po maďarských dluhopisech, se včera dostal vůči euru na nejsilnější hodnoty za posledních 9 měsíců.

Dnešek z pohledu dat příliš zajímavý není. Český i polský statistický úřad zveřejní zpřesněné výsledky HDP za 4Q 2014, nicméně revize by musely být značné, aby se projevily na devizovém trhu. Maďarské PPI zřejmě ukáží, že cenové tlaky jsou v maďarské ekonomice minimální, nicméně vodítko zda příští týden MNB sníží sazby o 10 nebo 20 bps nedají.

EUR/USD

Kurz euro dolaru včera propadl o téměř dvě figury, když měnovému páru podrazily nohy jednak dobrá data z americké ekonomiky (durables) a jednak relativně jestřábi rétorika z Fedu. Členové FOMC Bullard a Mester totiž na rozdíl o dva dny starého vystoupení J. Yellenové vrátili do hry červnové zvýšení sazeb ze strany Fedu, což je samozřejmě voda na mlýn dolaru.

Dnešek nebude z pohledu dat tak zajímavý a trh se zřejmě začne připravovat na další týden, který je naopak z pohledu dat velmi atraktivní (ISM, payrolls). Technicky EUR/USD může sklouznout až těsně pod 1,11, což jsou nedávno dosažená minima.

Akcie

Zatímco technologický trh pokračoval v růstu a díky titulům jako je Apple (130,37 USD, 1,26 %), Google (555,73 USD, 2,19 %) a Facebook (80,39 USD, 1,07 %) rostl o 0,42 % a tím se na 13 bodů přiblížil „magické“ hranici 5 000 bodů, tak indexy S&P a Dow Jones mírně klesaly nebo stagnovaly. Dařilo se také akciím Twitteru a Tesla Motors (207,52 USD, 1,68 %). Před zátěžovými testy, které jsou naplánovány na příští týden, klesaly akcie Bank of America (16,04 USD, -2,73 %) a jejich ztráta byla až 3 %. Propadly akcie Chevronu (107,1 USD, -1,36 %) Corp. a Exxonu (88,65 USD, -1,06 %) Mobil Corp. Silný dolar má dopad také na další komodity a včera se na prodejní listině objevily akcie ocelářských společností US Steel (24,23 USD, -2,73 %), AK Steel (4,45 USD, -2,41 %) a Vale. V poklesu po horších včera zveřejněných výsledcích pokračovaly akcie Hewlett Packard (33,95 USD, -1,93 %), které tak za dva dny ztratily 11,5 %. Celkový index S&P uzavřel 0,15 % v záporu a index Dow Jones se od včerejší hodnoty odchýlil o 0,06 %.

Dluhopisy

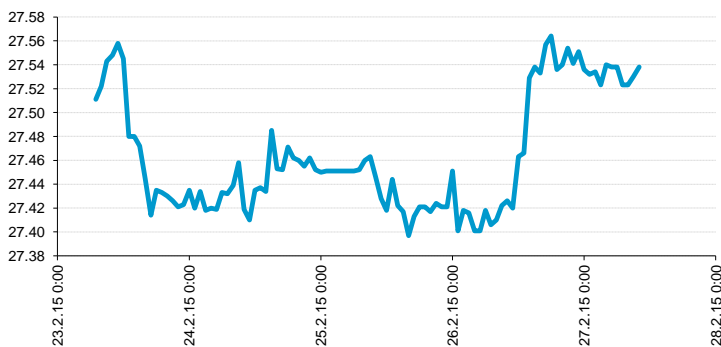
Výnosy bezpečných dluhopisů spadly v eurozóně na nová minima s tím, jak investoři očekávají start kvantitativního uvolňování v eurozóně. Desetiletý německý výnos spadl na 0,28 % a Německo v tomto týdnu historicky poprvé upsal o aukci pětileté dluhopisy se záporným výnosem. Španělské a italské výnosy šly také dolů a pohybují se v okolí 1,30 %.

Americké výnosy šly ale naopak vzhůru, neboť členové FOMC Bullard a Mester totiž na rozdíl o dva dny starého vystoupení J. Yellenové vrátili do hry červnové zvýšení sazeb ze strany Fedu. Dnešek nebude z pohledu dat tak zajímavý a trh se zřejmě začne připravovat na další týden, který je naopak z pohledu dat velmi atraktivní (ISM, payrolls) a pro dluhopisy opět velmi nebezpečný.

Komodity

Spolu s posilováním amerického dolaru padaly ceny ropy. Na cenách ropy se podepsaly i údaje z tohoto týdne o amerických zásobách ropy, které zůstávají velmi vysoké.

Naopak se dařilo zlatu, které podpořila poptávka čínských investorů, i když zisky zlata byly tlumené posilováním dolaru.

EUR/CZK


EUR/CZK, posledních 100 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	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	0,84	-1,5
Maďarsko	2,10	-20	Maďarsko	2,10	0,0	Maďarsko	2,64	-6,5
Polsko	2,00	-50	Polsko	1,82	-1,0	Polsko	2,00	-3,2
Eurozóna	0,05	-25	Eurozóna	0,04	-0,2	Eurozóna	0,67	-0,8
USA	0-0,25	-75	USA	0,26	0,1	USA	2,14	4,3
UK	0,50	-50	UK	0,56	-0,1	UK	1,83	1,4

PRIBOR	bps zm.	EURIBOR	bps zm.	CZK IRS	bps zm.	EUR IRS	bps zm.				
O/N	0,15	0,0		1Y	0,31	4,0	1Y	0,12	-0,4		
SW	0,16	0,0	SW	-0,02	-1,5	2Y	0,42	3,0	2Y	0,10	-1,2
2W	0,17	0,0	2W	-0,02	-1,0	3Y	0,46	0,5	3Y	0,14	-0,9
1M	0,25	1,0	1M	0,00	-0,5	4Y	0,50	-1,0	4Y	0,19	-0,9
3M	0,33	0,0	3M	0,04	-0,2	5Y	0,56	-2,0	5Y	0,26	-0,7
6M	0,40	0,0	6M	0,11	-0,4	10Y	0,84	-1,5	10Y	0,67	-0,8
1Y	0,50	0,0	1Y	0,24	-0,3	15Y	1,08	-5,5	15Y	0,94	-0,62

Pribor	%	bps zm.	Euribor	%	bps zm.	CDS ČR	bps	bps zm.	CDS 5Y	bps	bps zm.
FRA 1x4	0,34	0,0	FRA 1x4	0,03	-0,1	1Y	11	0,0	Maďarsko	119	-3
FRA 3x6	0,40	0,0	FRA 3x6	0,02	-0,9	2Y	18	0,0	Polsko	60	0
FRA 6x9	0,27	-2,0	FRA 6x9	0,01	-1,4	5Y	48	0,0	Slovensko	47	0
FRA 9x12	0,28	0,0	FRA 9x12	0,12	-1,6	10Y	77	-0,5	Irsko	50	0
									Portugal.	135	-8

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
ČR	9:00	HDP	4Q/2014 *P			0,4	1,5			0,2	1,3
Maďarsko	9:00	Výrobní ceny	01/2015			-0,4	-1			0	0,1
Maďarsko	9:00	Míra nezaměstnanosti	01/2015			7,4		7,3		7,1	
ČR	10:00	Peněžní zásoba M2	01/2015								4,6
Polsko	10:00	HDP	4Q/2014 *F							0,6	3
Německo	14:00	Inflace	02/2015 *P					0,7	-0,2	-1,1	-0,4
Německo	14:00	Harmonizovaná inflace	02/2015 *P					0,6	-0,5	-1,3	-0,5
USA	14:30	HDP	4Q/2014					2,1		2,6	
USA	14:30	Soukromá spotřeba	4Q/2014					4,3		4,3	
USA	14:30	Cenový index HDP	4Q/2014					0		0	
USA	14:30	Jádrový deflátor osobní spotřeby	4Q/2014					1,1		1,1	
USA	15:45	Index nákupních manažerů z Chicaga	02/2015					58,3		59,4	
USA	16:00	Kontrakty na prodej domů	01/2015					2,4		-3,7	8,5
USA	16:00	Spotřebitelská důvěra podle UniMichigan	02/2015 *F					94		93,6	
EMU	19:30	Projev Constancia v New Yorku	02/2015								

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.