



www.csob.cz/Analzy



DENNÍ FINANČNÍ ZPRAVODAJ

Úterý 03.03.2015

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	8:00	Maloobchodní tržby	01/2015			2,9	5,3	0,4	3	0,2	4
USA	23:00	Celkový prodej automobilů	02/2015					16,7		16,56	

NAPŘÍČ TRHY

- **Mají se Američané nejlépe od roku 1959?**
- **Podnikatelská nálada v USA mírně ochladla, ve hře však byly jednorázové faktory**
- **Cena barelu ropy se vrátila pod 60 USD, Írán naznačil možnost dohody na jaderném programu**

Měny		% zm.
EUR/CZK	27,51	-0,1
EUR/PLN	4,16	0,2
EUR/HUF	304,8	0,6
EUR/USD	1,12	-0,1
EUR/CHF	1,07	0,5
USD/JPY	120,13	0,5
Dluhopisy		bps zm.
Česko 2Y	0,10	0
Eurozóna 2Y	-0,21	1
USA 2Y	0,66	4
Česko 10Y	0,63	-1
Eurozóna 10Y	0,36	3
USA 10Y	2,08	8
Kreditní marže		bps zm.
iTRAXX Banky BBB	108	-2
Itálie CDS 5Y	88	-2
Španělsko CDS 5Y	78	-1
Akcie		% zm.
PX	130	1,9
DAX	11410	0,1
S&P500	2117	0,6
volatilita (VIX)	13	-2,2
Komodity		% zm.
Zlato	1207	-0,5
Ropa Brent	60,0	-4,0

Američané se mají nejlépe od konce padesátých let minulého století. Tedy alespoň pokud si jako bernou minci vezmeme index mizérie sestavený americkým ekonomem Arthurem Okunem. Jeho index chápe jako zlo rovnoměrně jak inflaci, tak nezaměstnanost. V tuto chvíli především díky padající inflaci, která se v lednu přehoupla kvůli levnějšímu benzínu do záporu. I nezaměstnanost v posledních měsících překvapuje pozitivně.

Ne každý si ale myslí, že index mizérie věrně postihuje skutečnou situaci běžných Američanů. Míra nezaměstnanosti je totiž v mnoha ohledech zkreslená. Jednak tím, že větší podíl lidí pracuje na zkrácený úvazek a řada lidí dokonce z trhu práce odešla úplně - hledání práce vzdala (tito lidé se mezi nezaměstnané nepočítají). Současně v americké společnosti v posledních desetiletích výrazně narostly rozdíly v příjmech - dnes tedy platí daleko více, že není práce jako práce.

Vůči věrohodnosti inflace až tolik výhrad není. Někteří ekonomové ale věří, že Okunův index mizérie klade na inflaci až příliš velkou váhu. "Celý den přemýšlím o tom, zda nevytloupit banku nebo nezačít prodávat drogy", řekl BBC 19letý španělský mladík Joe, který čtyři roky nemůže v okolí Sevilly najít práci. „Od nudy a depresí mi pomáhá jenom sport“ dodává. Pocity miliónů dalších Španělů bezesporu chápe bývalý centrální bankéř David Blanchflower, který tvrdí, že nezaměstnanost je o poznání větší neštěstí než inflace. Blanchflower tento poměr mění a říká, že nárůst nezaměstnanosti o jeden procentní bod zatíží spokojenost lidí zhruba čtyřikrát více než stejný nárůst inflace. Viděno touto optikou zatím v Americe zdaleka tak veselo není.



Stáhněte si zdarma do mobilu či iPadu aplikaci ČSOB Finanční trhy



TRHY

Denní FX výhled	EUR/CZK	27,40 - 27,60	EUR/USD	1,110 - 1,130	USD/CZK	24,25 - 24,86
Týdenní FX výhled	EUR/CZK	27,30 - 27,70	EUR/USD	1,100 - 1,140	USD/CZK	23,95 - 25,18

Korelační matice FX kurzů

	EUR/PLN	EUR/HUF	EUR/USD
EUR/CZK	0,05	-0,02	-0,01
EUR/PLN		0,20	0,02
EUR/HUF			0,07

korelace desetiminutových změn (za 5 dní)

Forward EUR/CZK		% zm.
1M	27,51	-0,06
3M	27,51	-0,05
6M	27,51	-0,05
1 Rok	27,48	0,00

Forward USD/CZK		% zm.
1M	24,59	0,03
3M	24,57	0,04
6M	24,53	0,04
1 Rok	24,39	0,07

Impl. volatilita 3M	%	p.b.
EUR/CZK	6,1	-0,08
EUR/PLN	6,9	0,15
EUR/HUF	7,9	0,05
EUR/USD	9,4	0,00

Komodity		% zm.
Hliník (USD/t)	1802	-0,7
Měď (USD/t.)	5906	0,2

Sředeoevropské měny

Forint se včera vzdálil od devítiměsíčních maxim a oslabil vůči euru asi o 0,6 %. Pod mírným tlakem byl i zlotý, který před začátkem dvouhodinného zasedání NBP (vyvrcholil zítra) oslabil asi o 0,2 %. Podnikatelské nálady v regionu sice byly i přes pokles stále velmi dobré (indexy jsou stále na dohled od několikaměsíčních maxim), ale na obchodování neměly výraznější vliv.

Dnešek není z hlediska regionálních událostí zajímavý, což neplatí o zlitku, kdy polská centrální banka oznámí rozhodnutí o sazbách. Myslíme si, že jejich snížení o 50 bps je mírně pravděpodobnější než snížení o 25 bps. Pokud nastane, tak lze očekávat i dopady na kurz zlotého. Ty by však vzhledem k rozjezdu QE v eurozóně neměly být nikterak zásadní.

Akcie

Americké akcie zahájily týden solidním růstem. Index S&P 500 posílil o 0,59 % na 2116 b. Bluechipový Dow Jones připsal 0,80 % na 18278 b. Technologický Nasdaq Composite se po patnácti letech dostal nad 5000 b. Nejvíce se dařilo titulům ze spotřebního sektoru jako Tiffany&Co (+2,83 %), Walt Disney (+1,7 %) nebo Mattel (+0,95 %).

Akcie společnosti Cardinal Health posílily o 1,74 % po oznámení převzetí divize Cordis od Johnson&Johnson. Akcie Genworth Financial se propadly o 5,4 % kvůli účetním nesrovnalostem ve výroční zprávě.

EUR/USD

Americký dolar včera vůči euru mírně posiloval a vůči koši měn se dostal na nová jedenáct a půlletá maxima. Index podnikatelské nálady ISM sice trhy mírně zklamal, ale slabší číslo mohlo být ovlivněno i jednorázovými faktory (potiže v přístavech na západním pobřeží USA). Větší ztrátám eura bránilo o něco vyšší než očekávaný první odhad inflace z eurozóny (v únoru -0,3 % y/y), který nevytváří dodatečný tlak na ECB k další akci na bližším se zasedání.

Dnešek není z hlediska očekávaných událostí příliš zajímavý. Hlavní události v podobě zasedání ECB a amerických únorových payrollů jsou stále ještě před námi. Startující projekt kvantitativního uvolňování v eurozóně v kombinaci s rostoucími sázkami na první zvyšování úrokových sazeb v USA by však měly držet dolar v kurzu a euro v defenzivě. Euru navíc může brát vítr z plachet pokračující nejistota ohledně Řecka, které má v tuto chvíli problém odstartovat implementaci prakticky jakýchkoliv reforem.

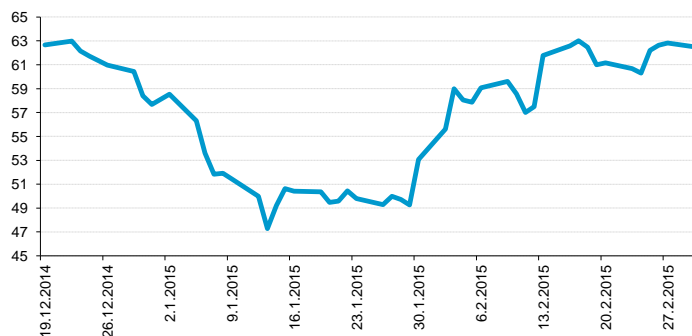
Dluhopisy

Nižší než očekávaná míra nezaměstnanosti za leden a nepatrně vyšší míra inflace za únor z eurozónu těsně před zasedáním ECB neprospěly evropským dluhopisům, neboť nevytváří dodatečný tlak na centrální banku (ve smyslu výraznější potřeby uvolněnější měnové politiky). I přesto, že čísla z USA mírně zklamala, tak americké desetileté výnosy po jejich zveřejnění vyletěly vzhůru o 9 bps. Index ISM se zhoršil zejména kvůli exportním zakázkám, které však mohly být ovlivněny jednorázovými faktory (potiže v přístavech na západním pobřeží USA). Z pohledu dluhopisových trhů klíčové události tohoto týdne jsou stále před námi. Kromě zasedání ECB jde i o páteční report z amerického trhu práce. Ten by podle nás mohl dluhopisům spíše prospět.

Komodity

Cena ropy Brent se včera prudce propadla (o bezmála 5 %). K tomu kromě slabších dat z USA cenu ropy tlačily dolů spekulace o možném zrušení sankcí vůči Íránu. Podle íránského ministra zahraničí může totiž při dostatečné vůli partnerů při jednání o íránském jaderném programu dojít ke shodě, což by znamenalo růst vývozu ropy ze země (na již tak přezásobený trh). Tato varianta však podle nás není pravděpodobná.

Uvolnění měnových podmínek v Číně sice zprvu prospívalo cenám základních kovů, ale jejich ceny v souhrnu nakonec mírně klesaly. V závěru jim neprospěla data z USA.

Brent (USD/bbl)


Brent (USD/bbl), posledních 50 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	0,33	0,0	ČR	0,40	7,0	ČR	0,87	1,0
Maďarsko	2,10	-20	Maďarsko	2,10	0,0	Maďarsko	1,83	1,5	Maďarsko	2,71	2,0
Polsko	2,00	-50	Polsko	1,81	0,0	Polsko	1,58	-0,5	Polsko	2,04	-0,2
Eurozóna	0,05	-25	Eurozóna	0,04	0,0	Eurozóna	0,03	0,6	Eurozóna	0,70	1,8
USA	0-0,25	-75	USA	0,26	-0,1	USA	0,38	0,9	USA	2,20	8,0
UK	0,50	-50	UK	0,56	-0,2	UK	0,61	0,0	UK	1,90	0,7

PRIBOR	bps zm.		EURIBOR	bps zm.		CZK IRS	bps zm.		EUR IRS	bps zm.	
O/N	0,15	0,0				1Y	0,30	0,5	1Y	0,12	2,1
SW	0,16	0,0	SW	-0,03	-0,2	2Y	0,42	0,5	2Y	0,10	0,6
2W	0,17	0,0	2W	-0,03	-0,2	3Y	0,47	0,5	3Y	0,14	0,2
1M	0,25	0,0	1M	-0,01	0,0	4Y	0,53	0,5	4Y	0,20	0,4
3M	0,33	0,0	3M	0,04	0,0	5Y	0,59	1,0	5Y	0,28	0,9
6M	0,40	0,0	6M	0,11	0,0	10Y	0,87	1,0	10Y	0,70	1,8
1Y	0,50	0,0	1Y	0,23	-0,3	15Y	1,15	1,0	15Y	0,98	1,73

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	118	-2
FRA 3x6	0,40	7,0	FRA 3x6	0,03	0,6	2Y	18	0,0	Polsko	60	0
FRA 6x9	0,30	2,0	FRA 6x9	0,02	1,1	5Y	48	0,0	Slovensko	47	0
FRA 9x12	0,29	1,0	FRA 9x12	0,01	-23,6	10Y	77	0,0	Irsko	50	0
									Portugal.	134	-1

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	Maloobchodní tržby	01/2015			2,9	5,3	0,4	3	0,2	4
EMU	11:00	Výrobní ceny	01/2015					-0,7	-3	-1	-2,7
USA	23:00	Prodej domácích automobilů	02/2015					13,4		13,31	
USA	23:00	Celkový prodej automobilů	02/2015					16,7		16,56	

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.