



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



## DENNÍ FINANČNÍ ZPRAVODAJ

Středa 04.03.2015

Magdalena Středová, tel.: +420 261 353 559, e-mail: [mastredova@csob.cz](mailto:mastredova@csob.cz)  
Jan Čermák, tel.: +420 261 353 578, e-mail: [jcermak@csob.cz](mailto:jcermak@csob.cz)  
Jan Bureš, tel.: +420 261 353 574, e-mail: [jabures@csob.cz](mailto:jabures@csob.cz)  
Petr Báča, tel.: +420 261 353 570, e-mail: [pbaca@csob.cz](mailto: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
EMU	10:00	Index nákupních manažerů ve službách	02/2015 *F					53,9		53,9	
Polsko	14:00	Zasedání RPP	03/2015	1,5				1,75		2	
USA	14:15	ADP report z trhu práce	02/2015					219		213	
USA	16:00	Index nákupních manažerů ve službách ISM	02/2015					56,5		56,7	

### NAPŘÍČ TRHY

- **Dánská centrální banka má plné ruce s udržení podhodnoceného kurzu**
- **Německo hlásí silný maloobchod**
- **NBP dnes sníží sazby, možná až o 50 bps**

Měny		% zm.
EUR/CZK	27,47	-0,2
EUR/PLN	4,17	0,2
EUR/HUF	306,5	0,5
EUR/USD	1,12	-0,1
EUR/CHF	1,07	0,2
USD/JPY	119,73	-0,3

Dluhopisy		bps zm.
Česko 2Y	0,09	-1
Eurozóna 2Y	-0,20	1
USA 2Y	0,68	2
Česko 10Y	0,64	1
Eurozóna 10Y	0,37	1
USA 10Y	2,12	4

Kreditní marže		bps zm.
iTRAXX Banky BBB	111	3
Itálie CDS 5Y	90	3
Španělsko CDS 5Y	79	1

Akcie		% zm.
PX	129	-0,9
DAX	11280	-1,1
S&P500	2108	-0,5
volatilita (VIX)	14	6,3

Komodity		% zm.
Zlato	1204	-0,3
Ropa Brent	60,9	1,7

Dánská centrální banka má s udržení podhodnoceného kurzu stále plné ruce práce. V únoru musela na trhu nakoupit devizové rezervy v objemu zhruba 29 mld. euro. Start kvantitativního uvolňování v eurozóně srazil značnou část evropských výnosů do záporu a přitáhl spekulativní kapitál do uměle podhodnocených měn, jako jsou dánská koruna nebo švýcarský frank. Logika je jednoduchá – když už musí nést investoři záporný výnos, vsadí raději na uměle podhodnocené měny, které mohou časem posílit. A jejich sázky nemusí být marné. To ukázala nedávná zkušenost se švýcarským frankem. Švýcarská centrální banka nechtěla dál kumulovat devizové rezervy, které přesahují 80 % HDP. Dánské devizové rezervy jsou zatím sice nižší, v roce 2015 ale vystřelily vzhůru rychle jako raketa – z 25 % na 45 % HDP během dvou měsíců.

Podhodnocený kurz drží i Česká národní banka. Její politika stejně tak jako situace koruny je v mnoha ohledech rozdílná. Podhodnocenost kurzu je o poznání nižší, stejně tak jako úroveň devizových rezerv (cca 30 % HDP) a kurzová politika ČNB transparentněji vázaná na plnění inflačního cíle. I tak startující kvantitativní uvolňování v eurozóně může nakonec přitáhnout pozornost ke koruně, které se v nejbližších týdnech může dařit.



Stáhněte si zdarma do mobilu či iPadu aplikaci ČSOB Finanční trhy



**TRHY**

<b>Denní FX výhled</b>	EUR/CZK	27,40 - 27,60	EUR/USD	1,110 - 1,130	USD/CZK	24,25 - 24,86
<b>Týdenní FX výhled</b>	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	0,08	0,02	0,02
EUR/PLN		0,20	-0,01
EUR/HUF			-0,02

korelace desetiminutových změn (za 5 dní)

Forward EUR/CZK		% zm.
<b>1M</b>	27,47	-0,15
<b>3M</b>	27,47	-0,15
<b>6M</b>	27,46	-0,16
<b>1 Rok</b>	27,43	-0,17

Forward USD/CZK		% zm.
<b>1M</b>	24,58	-0,07
<b>3M</b>	24,55	-0,07
<b>6M</b>	24,51	-0,08
<b>1 Rok</b>	24,36	-0,12

Impl. volatilita 3M	%	p.b.
<b>EUR/CZK</b>	6,2	0,09
<b>EUR/PLN</b>	6,9	0,05
<b>EUR/HUF</b>	8,1	0,23
<b>EUR/USD</b>	9,5	0,10

Komodity		% zm.
<b>Hliník (USD/t)</b>	1792	-0,5
<b>Měď (USD/t.)</b>	5821	-1,4

**Středoevropské měny**

Forint se zlotým včera dále korigovaly předchozí posílení vůči euru. Výraznější pohyb se však odehrál pouze v případě forintů, který oslabil asi o 0,6 %. Nicméně nejedná se o žádné výrazné oslabování, neboť oproti situaci před měsícem je forint stále asi o tři čtvrtiny procenta silnější. Dnes bude zajímavé zejména dění v Polsku a to zásluhou zasedání centrální banky. Počítáme s tím, že se odhodlá k dalšímu snížení sazeb. V únoru sice zvedli ruku pro snížení sazeb jen dva centrální bankéři (osm bylo proti). Značná část z nich ale pravděpodobně pouze vyčkávala na novou makroekonomickou prognózu. I guvernér Belka po zasedání naznačil, že při nízké inflaci a měnové expanzi v eurozóně vidí prostor pro uvolnění měnové politiky. V posledním měsíci navíc přišla opět nižší inflační čísla a lehce zklamal i průmysl. Na druhé straně jestřábi v bankovní radě mohou vytáhnout argument o velice dobře rostoucích mzdách a domácí poptávce. Věříme, že polská centrální banka může snížit sazby až o 50 bps, ale rozhodování bude velice těsné.

**EUR/USD**

Eurodolar zůstal v úterý z pohledu nedávné volatility relativně v klidu. Euru příliš nepomohly ani výborné výsledky německých maloobchodních tržeb za leden. Pozornost se soustředí zejména na zítřejší zasedání ECB. Dnešek však může být také zajímavý, a to z pohledu amerických čísel. Bude totiž zveřejněn předskokan pátečních payrollů - ADP report za únor, který by mohl podle nás spíše mírně zklamat. Stále však sázíme na to, že startující projekt kvantitativního uvolňování v eurozóně v kombinaci s rostoucími sázkami na první zvyšování úrokových sazeb v USA by měly držet dolar v kurzu a euro v defenzivě.

**Akcie**

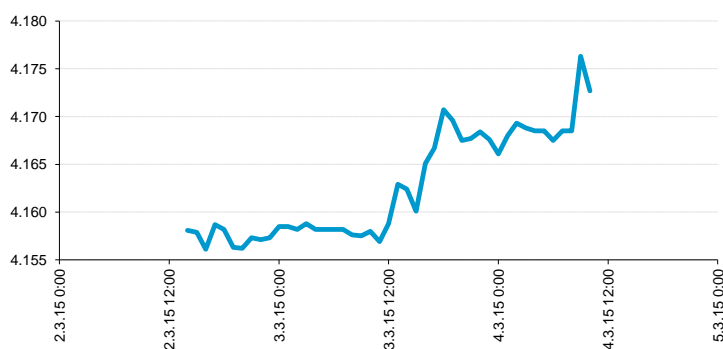
Technologický index Nasdaq včera poprvé za poslední 15 let překonal hranici 5000 bodů. Nejhorší výsledek v rámci celého S&P 500 zaznamenal Micron, který oslabil o 5,1 % poté, co analytici Nomury snížili svoje nákupní doporučení na „neutral“ a cílovou cenu na 30 USD. Na to zareagovaly rovněž akcie Applied Materials se ztrátou 4,4 % nebo Lam Research, které zakončily seanci 3,2 % pod včerejším závěrem. Na nejnižší hodnoty od IPO v září minulého roku se dostala společnost Alibaba. Důvodem pro 2,9 % pokles jsou výsledky konkurenčního JD.Com, který reportoval lepší než očekávané výsledky a obavy, že růst tržeb Alibaby by se mohl zpomalit. Pozornost investorů včera zaměřila i na společnost Best Buy, která posílila o 1,4 %. Firma v rámci výsledků oznámila výplatu speciální dividendy ve výši 0,51 USD na akcii, navýšení kvartální dividendy o 21 % na 23 centů a program zpětného odkupu akcií pro příští tři roky v objemu 1 mld. USD. Index Dow Jones oslabil stejně jako S&P 500 o 0,5 %, když technologický Nasdaq odepsal 0,6 %.

**Dluhopisy**

Výnos německého desetiletého dluhopisu lehce vzrostl třetí den v řadě. Kroky jsou to ale velice malé a stále se pohybuje na úrovních okolo 0,35 %. Byl to v prvé řadě pravděpodobně důsledek silnějších lednových německých maloobchodních tržeb – je to již čtvrtý meziměsíční nárůst v řadě, který ukazuje na velice dobrou kondici německého spotřebitele na začátku nového roku. Trhy budou v nejbližších dnech vyčkávat na čtvrtěční ECB (měly by se vyjasnit technické detaily QE) a páteční payrollů v USA (čekáme lehce slabší výsledek).

**Komodity**

Cenu ropy Brent mohlo včera k asi 2,5% růstu povzbudit hned několik zpráv. Z těch tržních šlo o letecké údery proti některým ropným zařízením v Libyi, o zvýšení ceny ropy pro USA a Asii ze strany Saúdské Arábie. Z politických zpráv pak šlo především o ostrou kritiku Íránu, který tento týden jedná o svém jaderném programu, ze strany izraelského premiéra. Co se týče prvních dvou událostí, tak ropná zařízení údajně utrpěla pouze minimální škody a saúdskoarabské zvýšení ceny pro USA může reflektovat spíše výrazné rozšíření rozpětí mezi cenou americké ropy WTI a Brentem, ke kterému došlo v minulém měsíci. Trh z ropy se patrně stále potýká s nadprodukcí, což by měla potvrdit i dnešní odpolední čísla o amerických zásobách za minulý týden.

**EUR/PLN**


EUR/PLN, posledních 45 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	0,34	-6,0	ČR	0,89	2,0
Maďarsko	2,10	-20	Maďarsko	2,10	0,0	Maďarsko	1,83	0,0	Maďarsko	2,73	2,0
Polsko	2,00	-50	Polsko	1,81	0,0	Polsko	1,61	2,5	Polsko	2,07	2,5
Eurozóna	0,05	-25	Eurozóna	0,04	-0,1	Eurozóna	0,03	0,1	Eurozóna	0,71	0,7
USA	0-0,25	-75	USA	0,27	0,4	USA	0,39	0,8	USA	2,24	4,0
UK	0,50	-50	UK	0,56	0,1	UK	0,61	0,3	UK	1,97	6,9

PRIBOR	bps zm.		EURIBOR	bps zm.		CZK IRS	bps zm.		EUR IRS	bps zm.	
O/N	0,15	0,0				1Y	0,32	2,0	1Y	0,12	-0,1
SW	0,16	0,0	SW	-0,04	-0,4	2Y	0,43	1,5	2Y	0,11	0,2
2W	0,17	0,0	2W	-0,03	-0,1	3Y	0,48	1,0	3Y	0,16	2,0
1M	0,25	0,0	1M	-0,01	-0,1	4Y	0,56	3,0	4Y	0,22	2,0
3M	0,33	0,0	3M	0,04	-0,1	5Y	0,62	3,0	5Y	0,29	1,0
6M	0,40	0,0	6M	0,11	-0,1	10Y	0,89	2,0	10Y	0,71	0,7
1Y	0,50	0,0	1Y	0,23	-0,2	15Y	1,14	-1,0	15Y	0,97	-0,08

Pribor	%	bps zm.	Euribor	%	bps zm.	CDS ČR	bps	bps zm.	CDS 5Y	bps	bps zm.
FRA 1x4	0,34	0,0	FRA 1x4	0,04	0,9	1Y	11	0,0	Maďarsko	118	-1
FRA 3x6	0,34	-6,0	FRA 3x6	0,03	0,1	2Y	18	0,0	Polsko	60	0
FRA 6x9	0,32	2,0	FRA 6x9	0,02	0,0	5Y	48	0,0	Slovensko	47	0
FRA 9x12	0,31	2,0	FRA 9x12	0,02	1,6	10Y	77	0,0	Irsko	50	0
									Portugal.	137	4

**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
USA	2:15	Projev Yellenové v New Yorku	03/2015								
Maďarsko	9:00	Maloobchodní tržby	01/2015				8,2		5		5,6
SR	9:00	Maloobchodní tržby	01/2015								4,3
EMU	10:00	Index nákupních manažerů ve službách	02/2015 *F					53,9			53,9
UK	10:30	Index nákupních manažerů ve službách	02/2015					57,5			57,2
EMU	11:00	Maloobchodní tržby	01/2015					0,2	2,3	0,3	2,8
Polsko	14:00	Zasedání RPP	03/2015	1,5				1,75			2
USA	14:15	ADP report z trhu práce	02/2015					219			213
USA	15:00	Projev Evanse o měnové politice v Illinois	03/2015								
USA	16:00	Index nákupních manažerů ve službách ISM	02/2015					56,5			56,7
USA	19:00	Projev George o ekon. výhledu USA v Kansas City	03/2015								
USA	20:00	Běžová kniha	03/2015								
USA	23:00	Projev Fishera v Texasu	03/2015								

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.