



www.csob.cz/Analyzy



DENNÍ FINANČNÍ ZPRAVODAJ

Čtvrtek 05.03.2015

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
EMU	13:45	Zasedání ECB	03/2015	0,05				0,05		0,05	
USA	14:30	Nové žádosti o dávky v nezaměstnanosti	02/2015					295		313	

NAPŘÍČ TRHY

- **ECB vysvětlí, jak bude nakupovat vládní dluhopisy**
- **Eurodolar směřuje k 1,10, je nejnižší od září 2003**
- **Polská centrální banka snížila sazby o 50 bps a oznámila konec cyklu**

Měny		% zm.
EUR/CZK	27,48	0,1
EUR/PLN	4,15	-0,4
EUR/HUF	306,4	0,0
EUR/USD	1,11	-0,9
EUR/CHF	1,07	-0,6
USD/JPY	119,68	0,0

Dluhopisy		bps zm.
Česko 2Y	0,06	-3
Eurozóna 2Y	-0,20	0
USA 2Y	0,67	-2
Česko 10Y	0,64	-1
Eurozóna 10Y	0,38	2
USA 10Y	2,12	0

Kreditní marže		bps zm.
iTRAXX Banky BBB	111	0
Itálie CDS 5Y	91	0
Španělsko CDS 5Y	78	-1

Akcie		% zm.
PX	128	-1,0
DAX	11390	1,0
S&P500	2099	-0,4
volatilita (VIX)	14	2,7

Komodity		% zm.
Zlato	1200	-0,3
Ropa Brent	60,5	-0,7

Euro včera oslabilo na jedenáctiletá minima. To vše v předvečer zasedání, na kterém mají centrální bankéři ve Frankfurtu odhalit, jak přesně budou pumpovat do ekonomiky peníze. Nový mega-plán počítá s tím, že začíná tímto měsícem ECB začne z trhu skupovat cenné papíry v hodnotě 60 mld. euro měsíčně (státní dluhopisy zhruba za 50 mld.). Program má trvat minimálně do září 2016 a je otázkou, zda ECB sežene na trhu dost hráčů, kteří budou chtít dluhopisy ze svých portfolií prodávat.

Když poprvé začal s kvantitativním uvolňováním americký Fed, měl přísun nových dluhopisů zajištěn – deficit veřejných financí USA se tou dobou pohyboval okolo 10 % HDP. Eurozóna v roce 2015 dosáhne pravděpodobně deficitu okolo 2 % HDP a země jako Německo dokonce cílí rozpočtový přebytek. Na těchto trzích nemusí chtít investoři jednoduše prodávat „drahé dluhopisy“ ze svých bilancí.

Část hráčů je potřebuje z čistě regulatorních důvodů (kapitál, likvidita), finanční sektor jako celek má ale pravděpodobně vládních dluhopisů nadbytek. Otázkou spíše je, co by banky dělaly s penězi za prodané dluhopisy? V ideálním případě by je použily na úvěry soukromému sektoru, ve kterých by se jim prostředky lépe zhodnotily. Problém je, že zájem podniků o úvěry je stále velice nízký. Pokud banky nedokáží peníze půjčit, mohou je uložit u ECB za -20 bps. Pak je otázkou, proč si radši nenechat v bilancích vládní dluhopisy.

ECB tak v průběhu času může narazit na problém nedostatečného zájmu o prodej vládních dluhopisů. Její nadějí je, že se do té doby ještě vylepší hospodářské vyhlídky eurozóny a začnou růst úvěry – pak pro banky budou vládní dluhopisy přebytečným zbožím na skladě.



Stáhněte si zdarma do mobilu či iPadu aplikaci ČSOB Finanční trhy



TRHY

Denní FX výhled	EUR/CZK	27,40 - 27,60	EUR/USD	1,100 - 1,115	USD/CZK	24,57 - 25,09
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	0,15	0,04	0,02
EUR/PLN		0,11	-0,03
EUR/HUF			-0,02

korelace desetiminutových změn (za 5 dní)

Forward EUR/CZK		% zm.
1M	27,48	0,04
3M	27,48	0,04
6M	27,47	0,04
1 Rok	27,44	0,03

Forward USD/CZK		% zm.
1M	24,81	0,94
3M	24,78	0,94
6M	24,74	0,94
1 Rok	24,59	0,94

Impl. volatilita 3M	%	p.b.
EUR/CZK	6,2	0,04
EUR/PLN	6,8	-0,11
EUR/HUF	8,1	0,01
EUR/USD	10,1	0,54

Komodity		% zm.
Hliník (USD/t)	1801	0,5
Měď (USD/t.)	5840	0,3

Středoevropské měny

NBP včera trh překvapila snížením sazeb o 50 bps, ale zlotý posiloval. Tiskové prohlášení po zasedání uvádí, že cyklus uvolňování měnových podmínek je u konce. Šéf NBP Belka uvedl, že si nedokáže představit reálný scénář, který by banku vedl k dalšímu snížení sazeb s tím, že rozhodnutí NBP již bralo v úvahu očekávané dopady spuštění QE v eurozóně. My počítáme s tím, že polská CB bude letos držet sazby na nových minimech (1,5 %), avšak možnost jejich dalšího poklesu podle nás zároveň nelze zcela zamítnout, zejména s ohledem na dopady "evropského" QE. V dnešním krátkém komentáři pro HN guvernér ČNB Singer varoval spekulanty před sázkami na výrazné posílení koruny. Uvedl, že ČNB se od švýcarské CB odlišuje tím, že nikdy nevyloučila případný další posun koruny a že spekulovat na její posílení je tedy rizikovější než v případě švýcarského franku. Zasedání ECB bude dnes zajímat i regionální měny. Rozjezd QE by mohl regionálním měnám na frontě s eurem spíše prospět. Otázkou je případná reakce koruny na Singerovy komentáře, kterou však zatím nepozorujeme.

EUR/USD

Americký dolar včera prudce posiloval. Vůči koši měn asi o 0,6 % a vůči euru dokonce více než o procento. Posílení lze podle nás přičíst zejména blížícímu se rozjezdu QE v eurozóně, neboť data z trhu práce - ADP report o počtu nových pracovních míst v únoru - v souladu s naším očekáváním spíše lehce zklamal (a teoreticky by tak dolaru neměl nahrať). Dnes je z pohledu eurdolaru jasnou událostí dne zasedání ECB. To by nemělo na lepších vyhlídkách dolaru na frontě s eurem nic změnit.

Akcie

Akciové indexy včera zakončily obchodování v záporu. Index S&P500 skončil na hodnotě 2098,56 (-0,4 %), Dow Jones Industrial Average klesl na hodnotu 18097,03 bodů (-0,6 %) a technologický index Nasdaq uzavřel na 4967,14 bodech (-0,3 %). Index volatility VIX dnes rostl o 2,9 % na hodnotu 14,25.

Největší světový výrobce hliníku Alcoa včera klesl na pětíměsíční minima (-3,89 %). Důvodem jsou fundamentální aspekty, mezi nimi hlavní je pokles ceny hliníku a snížení doporučení ze strany Bank of America. Exxon Mobil (0,5 %) cílí v roce 2015 kapitálové výdaje na 34 mld. USD. Po loňském roce výdaje klesají o 11 % z 38,5 mld. USD. Společnost se stále drží plánu produkce ropy, stejně jako tomu bylo při ceně 100 USD za barel ve víře, že poptávka po fosilních palivech bude dále růst.

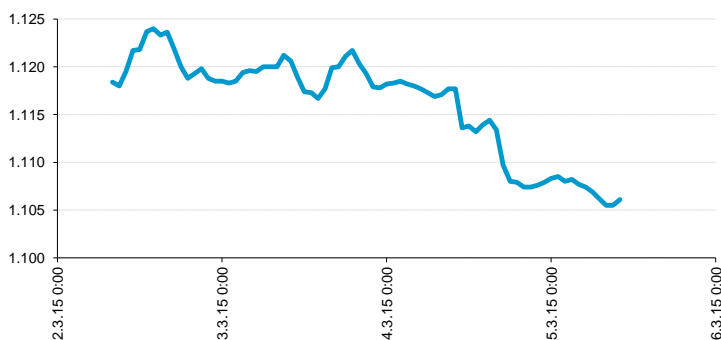
Dluhopisy

Výnosy dluhopisů jihu eurozóny šly v předvečer zasedání ECB dolů. Výjimkou bylo Řecko, poté co německý ministr financí Schauble výrazně zapochyboval o možnosti dohodnout se na třetím záchraném balíku pro Athény. Podle jeho názoru je zapotřebí, aby Řekové nejprve dokázali, že jsou schopni plnit podmínky stávajícího programu. Vyšší výnosy zaznamenala také další aukce řeckých pokladničních poukázek.

Komodity

Dvojnásobný nárůst zásob ropy v USA včera odpoledne krátkodobě poslal cenu ropy Brent pod 60 USD/barel. Vyšší než odhadované zůstaly i zásoby ropných produktů, ačkoliv využití kapacit rafinerií se mírně snížilo. Zajímavý je i odhad denní produkce ropy, který poukazuje v únoru na zrychlení růstu produkce oproti lednu. Nárůst produkce letos v únoru byl podle předběžných dat pro tento měsíc dokonce nejrychlejší od roku 2011. Tento vývoj vnímáme v souladu s očekávaným poklesem ceny ropy v následujících měsících, ke kterému by budování zásob mělo přispět.

Ceny ostatních komodit se vyvíjely různě. Základní kovy v průměru zdražily asi o 0,6 % a cena zlata naopak s výrazným posílením dolaru poklesla na 1200 USD/toz.

EUR/USD


EUR/USD, posledních 75 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	0,40	6,0	ČR	0,90	1,0
Maďarsko	2,10	-20	Maďarsko	2,10	0,0	Maďarsko	1,83	0,0	Maďarsko	2,81	8,0
Polsko	1,50	-50	Polsko	1,81	0,0	Polsko	1,59	-1,5	Polsko	2,19	12,0
Eurozóna	0,05	-25	Eurozóna	0,04	0,0	Eurozóna	0,04	1,8	Eurozóna	0,72	1,5
USA	0-0,25	-75	USA	0,26	-0,2	USA	0,38	-1,0	USA	2,23	-0,4
UK	0,50	-50	UK	0,56	0,1	UK	0,61	0,2	UK	2,01	3,8

PRIBOR	bps zm.		EURIBOR	bps zm.		CZK IRS	bps zm.		EUR IRS	bps zm.	
O/N	0,15	0,0				1Y	0,34	2,0	1Y	0,12	0,4
SW	0,16	0,0	SW	-0,04	-0,3	2Y	0,45	1,5	2Y	0,11	0,6
2W	0,17	0,0	2W	-0,03	0,0	3Y	0,50	2,0	3Y	0,15	-0,5
1M	0,24	-1,0	1M	-0,01	0,0	4Y	0,56	0,0	4Y	0,22	0,1
3M	0,33	0,0	3M	0,04	0,0	5Y	0,62	0,0	5Y	0,31	1,9
6M	0,40	0,0	6M	0,11	0,1	10Y	0,90	1,0	10Y	0,72	1,5
1Y	0,50	0,0	1Y	0,23	-0,1	15Y	1,19	4,5	15Y	0,99	1,3

Pribor	%	bps zm.	Euribor	%	bps zm.	CDS ČR	bps	bps zm.	CDS 5Y	bps	bps zm.
FRA 1x4	0,34	0,0	FRA 1x4	0,05	1,4	1Y	11	0,0	Maďarsko	118	0
FRA 3x6	0,40	6,0	FRA 3x6	0,04	1,8	2Y	18	0,0	Polsko	59	-1
FRA 6x9	0,32	0,0	FRA 6x9	0,04	1,9	5Y	48	0,0	Slovensko	47	0
FRA 9x12	0,31	0,0	FRA 9x12	0,02	-0,6	10Y	77	0,0	Irsko	50	0
									Portugal.	135	-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	Tovární zakázky	01/2015			-3,9	-0,1	-1	2,6	4,2	3,4
Maďarsko	9:00	Obchodní bilance	12/2014 *F			344,7				322,1	
Itálie	10:00	HDP	4Q/2014 *F					0	-0,3	0	-0,3
UK	13:00	Zasedání BoE	03/2015					0,5		0,5	
EMU	13:45	Zasedání ECB	03/2015	0,05				0,05		0,05	
USA	14:30	Nové žádosti o dávky v nezaměstnanosti	02/2015					295		313	
USA	14:30	Pokračující žádosti o dávky v nezaměstnanosti	02/2015					2395		2401	
Maďarsko	16:00	Rozpočtové saldo	02/2015							-53,8	
USA	16:00	Tovární zakázky	01/2015					0,2		-3,4	
USA	16:00	Projev Williamse o ekon. výhledu v Honolulu	03/2015								

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.