



www.csob.cz/Analzy



DENNÍ FINANČNÍ ZPRAVODAJ

Čtvrtek 26.03.2015

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
ČR	13:00	Zasedání ČNB	03/2015	0,05				0,05		0,05	
USA	13:30	Nové žádosti o dávky v nezaměstnanosti	03/2015					290		291	

NAPŘÍČ TRHY

- **ČNB dnes potvrdí měnové status quo, což by koruna mohla následně ocenit**
- **Americká tvrdá data implikují velmi slabý výsledek HDP v 1. čtvrtletí,...**
- **... měkká čísla z Německa říkají, že eurozóna akceleruje**

Měny		% zm.
EUR/CZK	27,37	-0,2
EUR/PLN	4,09	-0,1
EUR/HUF	299,1	0,0
EUR/USD	1,10	0,4
EUR/CHF	1,05	0,6
USD/JPY	119,50	-0,2

Dluhopisy		bps zm.
Česko 2Y	0,03	-1
Eurozóna 2Y	-0,23	-1
USA 2Y	0,60	4
Česko 10Y	0,46	0
Eurozóna 10Y	0,22	-2
USA 10Y	1,92	4

Kreditní marže		bps zm.
iTRAXX Banky BBB	116	0
Itálie CDS 5Y	96	0
Španělsko CDS 5Y	77	0

Akcie		% zm.
PX	120	-1,0
DAX	11865	-1,2
S&P500	2061	-1,5
volatilita (VIX)	15	13,4

Komodity		% zm.
Zlato	1195	0,2
Ropa Brent	56,5	2,0

Zatímco americká makroekonomická konjunkturální data nevěští z pohledu růstu HDP v prvním čtvrtletí vůbec nic dobrého, tak eurozóně a zejména pak v Německu se děje přesný opak. Akcelerující oživení živé masivní měnovou expanzí ECB, které prezentovaly tento týden vylepšená měkká data z eurozóny, jakými jsou indexy podnikatelských nálad PMI či Ifo, je pak pochopitelně cítit i v české ekonomice. Po delší době zde přitom máme vzácnou situaci, kdy data z české ekonomiky a to dokonce včetně inflace překvapují pozitivně nejen trh, ale i českou centrální banku.

Od zavedení intervenčního režimu ČNB je pro samotné chování české koruny naprosto klíčové, jak se české makroekonomické ukazatele vyvíjí ve vztahu k očekáváním a jak na takovou diferenci bankovní rada reaguje. My jsme se proto podívali na to, jak se od zavedení intervencí koruna chovala před a po zasedáních ČNB. Z naší stylizované analýzy plyne, že v situaci kdy data před zasedáním ČNB překvapovala pozitivně, měla koruna tendenci lehce posílit i po něm.

To samozřejmě neznamená, že takový scénář musí zákonitě nastat na trhu s korunou i po dnešním zasedání. Nicméně jisté vodítko může podle nás ale nejen poskytnout „historická zkušenost“ s chováním koruny po zasedáních ČNB (od zavedení intervenčního režimu), ale i fakt, že celá řada dalších českých konjunkturálních ukazatelů rovněž překvapuje pozitivně. Více viz naše Flash: http://www.csob.cz/WebCsob/Data/flash/2015/A_150325.pdf

Koruna se tak dnes odpoledne může sice dočkat slovních ujištění, že ČNB je připravena bránit hranici EUR/CZK 27,0, avšak zbývající makroekonomicky laděné komentáře guvernéra Singera by pro ni měly vyznít pozitivně. Takové výstupy by pak neměly české měně bránit v mírném posílení hnaném kvantitativním uvolňováním ze strany ECB.



Stáhněte si zdarma do mobilu či iPadu aplikaci ČSOB Finanční trhy



TRHY

Denní FX výhled	EUR/CZK	27,30 - 27,60	EUR/USD	1,090 - 1,110	USD/CZK	24,59 - 25,32
Týdenní FX výhled	EUR/CZK	27,30 - 27,65	EUR/USD	1,050 - 1,120	USD/CZK	24,38 - 26,33

Korelační matice FX kurzů

	EUR/PLN	EUR/HUF	EUR/USD
EUR/CZK	0,07	-0,03	-0,09
EUR/PLN		0,28	-0,05
EUR/HUF			-0,01

korelace desetiminutových změn (za 5 dní)

Forward EUR/CZK		% zm.
1M	27,4	-0,17
3M	27,4	-0,17
6M	27,3	-0,18
1 Rok	27,2	-0,19

Forward USD/CZK		% zm.
1M	24,9	-0,58
3M	24,9	-0,59
6M	24,8	-0,59
1 Rok	24,6	-0,58

Impl. volatilita 3M	%	p.b.
EUR/CZK	6,2	-0,03
EUR/PLN	6,8	0,05
EUR/HUF	8,5	0,33
EUR/USD	11,2	-0,35

Komodity		% zm.
Hliník (USD/t)	1775	-0,9
Měď (USD/t.)	6125	-0,3

Středoevropské měny

Zatímco forint po úterním zasedání MNB stabilizoval své zisky, česká koruna setrvala ve vyčkávacím módu před dnešním zasedáním ČNB.

Od něj očekáváme, že bankovní rada na jednu stranu vyjádří jasnou vůli i nadále bránit hranici EUR/CZK 27,0 a na druhé straně projeví spokojenost s vývojem ekonomiky, kde řada klíčových ukazatelů (včetně inflace) je na vyšších hodnotách, než s čím počítala poslední prognóza. Jak ukazuje historická zkušenost z intervenčního režimu, takový scénář by koruně po zasedání neměl bránit v mírném posílení. Více k tomuto tématu v našich dvou Flash reportech:

http://www.csob.cz/WebCsob/Data/flash/2015/A_150325.pdf

resp. http://www.csob.cz/WebCsob/Data/flash/2015/A_150318.pdf

Akcie

Americké trhy ztrácely třetí den v řadě. Intenzita poklesů se navíc každý den zvyšuje. V pondělí index S&P 500 odepsal pouze -0,17 %, v úterý skončil slabší už o -0,61% a včera uzavřel seanci se ztrátou o -1,5 % a skončil tak na 2061,1 bodech. Ani ostatním americkým indexům se nedařilo. Cenově vážený Dow Jones Industrial Average odepsal -1,6 % a technologický index Nasdaq ztratil dokonce 2,4 %.

Americká potravinářská skupina Kraft Foods se spojil s výrobcem kečupů H.J. Heinz. Vznikne tak pátá největší potravinářská skupina na světě a třetí v Severní Americe s názvem The Kraft Heinz Co. Kraft Foods po této zprávě dnes vyskočil o 35,8 % na 83,15 USD.

EUR/USD

Euru se dařilo díky dobrému indexu podnikatelské nálady Ifo, který vyšplhal na osmiletá maxima. Moc si nedělo ani z další eskalace napětí okolo Řecka. Naopak dolaru příliš nepomohly slabší zakázky na zboží dlouhodobé spotřeby. Měnový pár tak protahuje korekci nastartovanou posledním zasedáním Fedu a testuje zespoda hranici 1,10 EUR/USD.

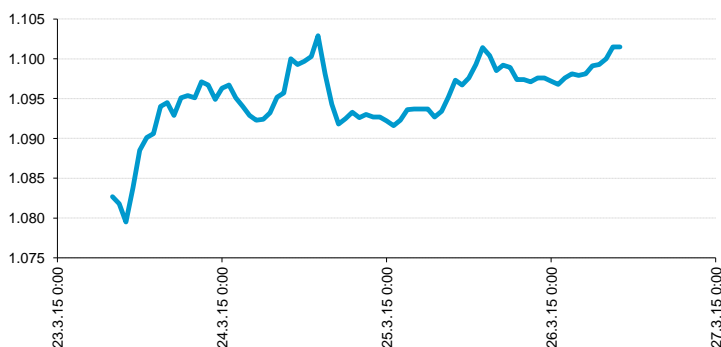
Co čekat dál? I když fundamentálně karty dál drží v ruce americký dolar (první růst sazeb v tomto roce versus pokračující QE v eurozóně), potřebuje vstřebat poslední holubičí zasedání Fedu a slabší čísla z počátku roku. Otázka je, jak bude nadechnutí před dalšími zisky dolaru hluboké, tj. kde se měnový pár zastaví? První důležitou rezistencí je právě pásmo 1,10 (psychologická bariéra) až 1,1107 (100 % Fibonacciho projekce a minimum z 23.1.2015). V základním scénáři počítáme s tím, že tato bariéra spíše vydrží. Pokud by byla proražena, může se měnovému páru otevřít prostor pro výraznější korekci – až do okolí 1,178-1,204. I při takto výrazné korekci by dolar dál zůstal v střednědobém býčím trendu.

Dluhopisy

Německý bund nezaznamenal včera výraznější změny. Nejprve mu sebral vítr z plachet slušný nárůst německého indexu Ifo, ale následně mu vrátil chuť do života horší výsledek amerických čísel (durables). Řecké výnosy včera vzrostly poté, co jim byl zamítnut přístup k 1,2 miliardám euro v rekapitalizačním fondu. Mezitím současně ECB omezila řeckým bankám možnost nakupovat pokladniční poukázky vlastní vlády. V Česku přitáhla solidní poptávku aukce státního dluhopisu se splatností v roce 2028 - průměrný výnos dosáhl 0,82 % a poptávka více než 2,5krát převýšila nabízené množství.

Komodity

Ropa včera zpevnila o více než 3 %. Líbí se jí slabší americký dolar a horší situace v Jemenu. Naopak přešla bez povšimnutí překvapivý nárůst zásob. Slabý dolar se líbil také zlatu, které rostlo pátou seancí v řadě – nejdelší vítězná tažení od začátku ledna.

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	0,31	0,0	ČR	0,33	4,0	ČR	0,65	-0,5
Maďarsko	1,95	-15	Maďarsko	1,91	-6,0	Maďarsko	1,75	0,0	Maďarsko	2,69	-18,5
Polsko	1,50	-50	Polsko	1,65	0,0	Polsko	1,61	0,0	Polsko	2,05	-4,2
Eurozóna	0,05	-25	Eurozóna	0,02	0,0	Eurozóna	0,02	-1,7	Eurozóna	0,60	2,1
USA	0-0,25	-75	USA	0,27	-0,1	USA	0,38	0,2	USA	2,02	5,0
UK	0,50	-50	UK	0,56	0,0	UK	0,59	0,1	UK	1,62	1,5

PRIBOR	bps zm.		EURIBOR	bps zm.		CZK IRS	bps zm.		EUR IRS	bps zm.	
O/N	0,15	0,0				1Y	0,26	0,0	1Y	0,11	1,5
SW	0,16	0,0	SW	-0,04	-0,2	2Y	0,28	-1,0	2Y	0,10	-0,7
2W	0,17	1,0	2W	-0,03	0,1	3Y	0,31	-0,5	3Y	0,14	0,2
1M	0,22	0,0	1M	-0,01	0,0	4Y	0,36	0,0	4Y	0,21	-0,8
3M	0,31	0,0	3M	0,02	0,0	5Y	0,41	-1,0	5Y	0,28	-0,4
6M	0,39	0,0	6M	0,09	-0,1	10Y	0,65	-0,5	10Y	0,60	2,1
1Y	0,48	0,0	1Y	0,20	-0,1	15Y	0,93	6,0	15Y	0,76	0,62

Pribor	%	bps zm.	Euribor	%	bps zm.	CDS ČR	bps	bps zm.	CDS 5Y	bps	bps zm.
FRA 1x4	0,32	-0,5	FRA 1x4	0,03	0,0	1Y	10	0,0	Maďarsko	134	-2
FRA 3x6	0,33	4,0	FRA 3x6	0,02	-1,7	2Y	18	0,0	Polsko	60	0
FRA 6x9	0,22	0,0	FRA 6x9	0,03	-0,5	5Y	48	0,0	Slovensko	46	0
FRA 9x12	0,20	-1,0	FRA 9x12	0,01	-0,9	10Y	76	0,0	Irsko	50	1
									Portugal.	136	0

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	04/2015			10		9,8		9,7	
Maďarsko	8:30	Běžný účet	4Q/2014			892		1050		1397	
Francie	8:45	HDP	4Q/2014 *F			0,1	0,2	0,1	0,2	0,1	0,2
USA	9:35	Projev Bullarda o měnové politice ve Frankfurtu	03/2015								
EMU	10:00	Peněžní zásoba M3	02/2015						4,3		4,1
UK	10:30	Maloobchodní tržby	02/2015					0,4	4,6	-0,3	5,4
ČR	13:00	Zasedání ČNB	03/2015	0,05				0,05		0,05	
USA	13:30	Nové žádosti o dávky v nezaměstnanosti	03/2015					290		291	
USA	13:30	Pokračující žádosti o dávky v nezaměstnanosti	03/2015					2400		2417	
USA	14:00	Projev Lockharta o ekonomice a měn.polit. v Detroitu	03/2015								
USA	18:00	7letá aukce	03/2015					29			

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.