



www.csob.cz/Analzy



DENNÍ FINANČNÍ ZPRAVODAJ

Pátek 27.03.2015

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
USA	13:30	HDP	4Q/2014					2,4		2,2	
USA	15:00	Spotřebitelská důvěra podle UniMichigan	03/2015 *F					92		91,2	

NAPŘÍČ TRHY

- **ČNB pohrozila oslabením intervenčního kurzu; prezident Zeman okamžitě kontruje**
- **Týdenní data z trhu práce v USA naznačují další silné payrolls a tak se dolar zotavuje**
- **Vojenské zásahy v Jemenu mají na cenu ropy prozatím omezený dopad**

Měny		% zm.
EUR/CZK	27,49	0,4
EUR/PLN	4,08	-0,1
EUR/HUF	299,8	0,2
EUR/USD	1,09	-0,8
EUR/CHF	1,05	-0,5
USD/JPY	119,20	-0,3

Dluhopisy		bps zm.
Česko 2Y	0,03	1
Eurozóna 2Y	-0,24	-1
USA 2Y	0,62	2
Česko 10Y	0,47	0
Eurozóna 10Y	0,22	0
USA 10Y	2,01	9

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

Akcie		% zm.
PX	121	0,2
DAX	11844	-0,2
S&P500	2056	-0,2
volatilita (VIX)	16	2,3

Komodity		% zm.
Zlato	1204	0,7
Ropa Brent	58,9	4,2

Včera po zasedání ČNB zažila česká koruna další atak našich centrálních bankéřů s cílem ji oslabit. Ten tentokrát české měně způsobil ztrátu v řádu cca deseti haléřů. Konkrétně - koruna reagovala na slova guvernéra Singera o tom, že rizika případného dalšího oslabení intervenčního kurzu koruny od posledního zasedání vzrostla. Jinak řečeno bankovní rada hrozbou další cílené devalvace koruny zvedla nikoliv rukavici, ale rovnou červený hadr a začala s ním mávat před prezidentem Zemanem. Ten také hned kontroval, čímž ztráty koruny téměř dokonale vymazal.

Je však posunutí intervenční hladiny ze současných EUR/CZK 27,0 někam třeba o dvě či tři koruny výše opravdu reálné? Podle našeho názoru takový scénář není příliš pravděpodobný a to hned z několika důvodů.

Za prvé nejsme v situaci, kdy by česká ekonomika skutečně potřebovala výrazně slabší kurz. ČNB se sice nevyplní optimistické sázky na rychlý růst mezd, ale jinak je start do roku 2015 pozitivní a korigovaná inflace bez pohonných hmot vzrostla na nejvyšší úroveň od prosince 2008.

Za druhé, koruna v posledních týdnech posílila vůči euru, ale díky bouřlivému vývoji na eurodolaru od počátku roku výrazně ztrácí vůči dolaru i řadě měn na dolar navázaných.

Jinak řečeno, efektivní kurz koruny (který se řídí váhami jednotlivých ekonomik v našem zahraničním obchodě) se v posledních měsících vyvíjí jinak, resp. neposiluje.

Za třetí, ČNB by si výraznějším oslabením kurzu pravděpodobně do budoucna zkomplikovala ještě více intervenční exit. A konečně za čtvrté nelze zapomenout ani na to, jak (negativně) na cílené oslabování pohlíží česká veřejnost. Do tohoto obrázku zapadá i nesouhlasný pohled prezidenta na devalvaci koruny. Prezident Zeman bude jmenovat další čtyři jména do sedmičlenné bankovní rady ČNB a to včetně jejího guvernéra (již příští rok).

Každopádně je tedy dost možné, že pod dojmem včerejšího prohlášení bankovní rady koruna na nějakou dobu zapomene na testování 27,0 EUR/CZK. Fundamentálně pak bude další pohyb hodně záviset na vyznění důležitých českých tvrdých makročísel - inflace, mezd, průmyslu a nakonec i HDP. Trh potom může být také daleko více nervózní před zveřejněním a především před květnovým zasedáním ČNB, kdy bude k dispozici i nová prognóza. Nicméně pozitivní efekty plynoucí z přílivu eur tištěných ECB by i tak měly převažovat, což konec konců ukazují i české úrokové sazby resp. výnosy dluhopisů, jež se tlačí do záporných hodnot.



Stáhněte si zdarma do mobilu či iPadu aplikaci ČSOB Finanční trhy



TRHY

Denní FX výhled	EUR/CZK	27,40 - 27,60	EUR/USD	1,080 - 1,095	USD/CZK	25,02 - 25,56
Týdenní FX výhled	EUR/CZK	27,30 - 27,65	EUR/USD	1,070 - 1,110	USD/CZK	24,59 - 25,84

Korelační matice FX kurzů

	EUR/PLN	EUR/HUF	EUR/USD
EUR/CZK	0,08	-0,01	-0,03
EUR/PLN		0,33	-0,07
EUR/HUF			-0,05

korelace desetiminutových změn (za 5 dní)

Forward EUR/CZK	% zm.	
1M	27,5	0,48
3M	27,5	0,47
6M	27,5	0,48
1 Rok	27,4	0,49

Forward USD/CZK	% zm.	
1M	25,3	1,36
3M	25,2	1,36
6M	25,2	1,37
1 Rok	25,0	1,33

Impl. volatilita 3M	%	p.b.
EUR/CZK	6,4	0,20
EUR/PLN	6,9	0,18
EUR/HUF	8,7	0,15
EUR/USD	11,7	0,46

Komodity	% zm.	
Hliník (USD/t)	1789	0,8
Měď (USD/t.)	6174	0,8

Dluhopisy

Americký desetiletý výnos včera vyletěl vzhůru asi o 10 bps poté, co šéfové dvou regionálních Fedů (Bullard, Lockhart) potvrdili, že americká centrální banka stále směřuje ke zvýšení sazeb, ačkoliv start ekonomiky do letošního roku není nijak oslnivý. Desetileté výnosy většiny evropských zemí mírně klesaly. Výjimkou byly řecké (+15 bps), kterým nepomohly ani pozitivní komentáře ministra pro ekonomiku ohledně dosažení dohody s věřiteli v příštím týdnu.

Na českém trhu bylo ústřední událostí zasedání ČNB. Podle bankovní rady jsou inflační rizika kvůli silnější koruně a pomalejšímu růstu mezd spíše protiinflační. Zmínka o tom, že pravděpodobnost dalšího oslabení kurzu narostla, udržela krátký konec české křivky (swapy a basis swapy do 2 let) poblíž stávajících minim.

EUR/USD

Kurz euro dolaru se dále vzdaluje od technické rezistence na úrovni 1,10, kterou se mu nepodařilo ani na dva pokusy prorazit. Dolaru včera pomohly jak relativně jestřábí výroky členů vedení Fedu - konkrétně Bullarda a Lockharta, tak americká data, která posunula vzhůru americké úrokové sazby. Důležité byly především týdenní žádosti o podporu, jež propadly o 9000 a indikují další velmi silné statistiky z trhu práce za měsíc březen.

I dnes mohou eurodolarem pohnout členové FOMC, neboť by měla vystoupit šéfka Fedu Yellenová a její zástupce - jestřáb Fischer. Trh však bude spíše vyčkávat na příští týden, kdy by se měla dále posunout řecká kauza a v USA budou publikována důležitá data (ISM, payrolls).

Komodity

Cena ropy Brent se včera významně přiblížila k úrovni 60 USD/barel v reakci na koaliční vojenské zásahy v Jemenu vedené Saúdskou Arábií. Kromě rostoucího geopolitického rizika se trh obává zejména možného ohrožení transportů ropy skrze úžinu Bab el-Mandeb, jíž proudí cca 4 milióny barelů ropy denně. Dnes po ránu však ropa částečně koriguje předchozí růst, neboť skutečné riziko přerušení dopravy v úžině zůstává malé. Geopolitickým rizikem, které se nakonec může realizovat s větší pravděpodobností, je možná dohoda na jaderném programu s Íránem, která by patrně rázem navýšila exporty ze země až o 1 milión barelů denně. I přesto, že atmosféra na Blízkém východě v posledních dnech houstne, tak náš pohled na další vývoj ceny ropy neměníme a i nadále očekáváme v horizontu týdnů až měsíců tlak na její pokles.

Středoevropské měny

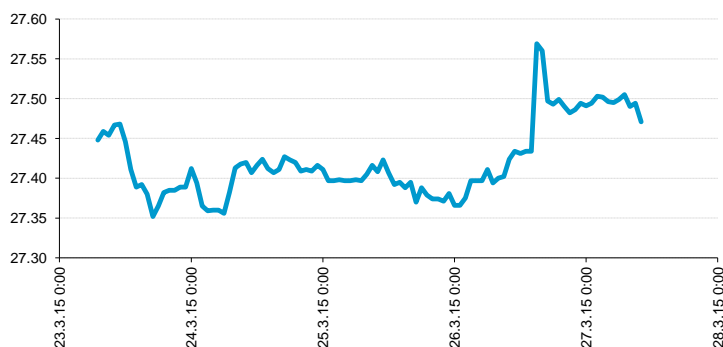
Včerejší zasedání ČNB poslalo korunu na nejslabší hodnoty za posledních 5 týdnů. Koruna reagovala na slova guvernéra Singera o růstu pravděpodobnosti posunutí intervenčního pásma. Tento komentář nenechal bez odezvy prezident Zeman, což koruně pomohlo část ztrát vymazat (viz úvodník). Ostatní měny v regionu - zlotý a forint, zůstaly bez větších výkyvů na současných relativně silných hodnotách.

Poslední den tohoto pracovního týdne bude bez významnějších dat. Ta by měl přinést až příští týden. Dnešek by proto mohl být na regionálních devizových trzích klidnější.

Akcie

Americké indexy vyrovnaly počáteční ztráty a po středním výprodeji zakončily včera jen mírně v záporu. Index S&P 500 oslabil o 0,24 % na 2056 b. a bluechipový DJIA odevzdal 0,23 % na 17 678 b. Technologický Nasdaq Composite poklesl o 0,27 % na 4866 b.

Největší ztráty včera zaznamenal spotřební sektor a utility. Dařilo se naopak telekomunikačnímu sektoru a technologickým titulům. Akcie AT&T posílily o 0,60 %. Okolo 0,7 % přidaly akcie Applu, IBM a Intelu. Akcie Sandisku se propadly o 18 % kvůli horšímu výhledu tržeb za první kvartál. Kvůli rostoucí ceně ropy oslabily akcie American Airlines a Delta Airlines o více než 1 %.

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	0,31	0,0	ČR	0,68	3,5
Maďarsko	1,95	-15	Maďarsko	1,90	-1,0	Maďarsko	2,78	9,0
Polsko	1,50	-50	Polsko	1,65	0,0	Polsko	2,12	7,5
Eurozóna	0,05	-25	Eurozóna	0,02	0,0	Eurozóna	0,58	-2,1
USA	0-0,25	-75	USA	0,27	0,5	USA	2,08	6,1
UK	0,50	-50	UK	0,57	0,3	UK	1,72	10,7

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	0,3	
SW	0,16	0,0	SW	-0,04	-0,2	2Y	0,31	3,0	0,09	0,0
2W	0,17	0,0	2W	-0,03	-0,1	3Y	0,32	0,5	0,14	-0,2
1M	0,22	0,0	1M	-0,01	0,0	4Y	0,36	0,0	0,19	-1,4
3M	0,31	0,0	3M	0,02	0,0	5Y	0,42	1,0	0,26	-1,8
6M	0,39	0,0	6M	0,09	0,1	10Y	0,68	3,5	0,58	-2,1
1Y	0,48	0,0	1Y	0,20	0	15Y	0,89	-3,5	0,76	-0,55

Pribor	%	bps zm.	Euribor	%	bps zm.	CDS ČR	bps	bps zm.	CDS 5Y	bps	bps zm.
FRA 1x4	0,32	0,0	FRA 1x4	0,02	-0,4	1Y	10	0,0	Maďarsko	134	0
FRA 3x6	0,40	7,0	FRA 3x6	0,04	1,8	2Y	18	0,0	Polsko	60	0
FRA 6x9	0,21	-1,0	FRA 6x9	0,03	0,0	5Y	48	0,0	Slovensko	46	0
FRA 9x12	0,19	-1,0	FRA 9x12	0,01	0,0	10Y	76	0,0	Irsko	50	0
									Portugal.	135	-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
Francie	8:45	Index spotřebitelské důvěry	03/2015			93		93		92	
Maďarsko	9:00	Míra nezaměstnanosti	02/2015			7,7		7,4		7,4	
SR	9:00	Výrobní ceny	02/2015			-2,2	-4,4			-0,7	-3,9
Itálie	11:00	Maloobchodní tržby	01/2015					0,1	-0,3	-0,2	0,1
USA	11:30	Projev Fishera o finanční stabilitě ve Frankfurtu	03/2015								
USA	13:30	HDP	4Q/2014					2,4		2,2	
USA	13:30	Soukromá spotřeba	4Q/2014					4,4		4,2	
USA	13:30	Cenový index HDP	4Q/2014					0,1		0,1	
USA	13:30	Jádrový deflátor osobní spotřeby	4Q/2014					1,1		1,1	
USA	15:00	Spotřebitelská důvěra podle UniMichigan	03/2015 *F					92		91,2	
USA	20:45	Projev Yellenové o měnové politice v San Franciscu	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.