



www.csob.cz/Analyzy



DENNÍ FINANČNÍ ZPRAVODAJ

Úterý 31.03.2015

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	11:00	Míra nezaměstnanosti	02/2015					11,2		11,2	
EMU	11:00	Inflace	03/2015 *P						-0,1		-0,3
USA	15:45	Index nákupních manažerů z Chicaga	03/2015					52,4		45,8	

NAPŘÍČ TRHY

- **Německých vládních dluhopisů je čím dál méně a tak výnosy padají hlouběji do záporu**
- **Řecký premiér v parlamentní řeči odmítl ústupky a sází na restrukturalizaci dluhu**
- **Trh s ropou sleduje jednání s Íránem, šance na dohodu jsou 50:50**

Měny		% zm.
EUR/CZK	27,50	0,0
EUR/PLN	4,09	-0,3
EUR/HUF	299,2	-0,3
EUR/USD	1,08	-0,5
EUR/CHF	1,05	0,1
USD/JPY	120,08	0,8
Dluhopisy		bps zm.
Česko 2Y	0,03	-1
Eurozóna 2Y	-0,24	0
USA 2Y	0,59	1
Česko 10Y	0,44	-1
Eurozóna 10Y	0,21	1
USA 10Y	1,96	1
Kreditní marže		bps zm.
iTRAXX Banky BBB	111	-3
Itálie CDS 5Y	91	-3
Španělsko CDS 5Y	72	-3
Akcie		% zm.
PX	122	1,1
DAX	12086	1,8
S&P500	2086	1,2
volatilita (VIX)	15	-3,7
Komodity		% zm.
Zlato	1186	-1,1
Ropa Brent	56,4	0,5

Německá meziroční míra inflace včera povylezla na hodnotu 0,3 %, přesto to s německými dluhopisy neudělalo vůbec nic. Až do maturity sedmi let zůstávají výnosy dluhopisů záporné – jinak řečeno investoři musí německé vládě platit za to, aby jí mohli půjčit. Ve vyspělé Evropě nejde o neobvyklý jev a dokonce i v českém případě pozorujeme, že naše ministerstvo financí si klidně může až do tří let půjčovat se záporným úrokem.

Tato situace samozřejmě nevznikla jen tak, ale musela jí k ní dopomoci ECB, která v rámci svého antiinflačního tažení začala nakupovat do své bilance dluhopisy ve výši 60 mld. euro měsíčně. Centrální banka tak má na trhu dluhopisů velkou dodatečnou poptávku, že začínají růst oprávněné obavy o dostatek německých dluhopisů, které by mohla koupit. ECB si totiž stanovila podmínku, že může kupovat jen dluhopisy, které nemají výnos nižší než mínus 0,2 %, čímž de facto stanovila i strop, jak drahé dluhopisy může nakupovat. S pokračujícími nákupy ECB se však objem německých dluhopisů splňující tuto podmínku rychle ztenčuje a podle Wall Street Journal je to nyní jen 58 % emitovaného vládního dluhu. Co s tím?

Krátkodobé tržní řešení spočívá v tom, že i výnosy dlouhodobých německých vládních dluhopisů budou mít tendenci klesat pod nulu, takže i výnos nejoblíbenějšího desetiletého Bundu bude v záporu. Ani to však nemusí stačit a ECB třeba nakonec vyrukuje s tím, že může nakupovat dluhopisy ještě daleko dražší – tedy s výnosy hluboko pod -0,2 %. Ani to však nemusí stačit a pak přijde okamžik, kdy se bude zapotřebí podívat na nabídky dluhopisů, které implikuje rozpočtová politika. Bude třeba se zamyslet nad tím, zdali fakt, že je německých dluhopisů málo a přitom inflace jen mírně pozitivní nenaznačuje tvůrcům hospodářské politiky v Německu i eurozóně něco více. Jestli převažující záporné výnosy u vládního dluhu opravdu nejsou výstražným vzkazem trhů politikům o tom, že rozpočtové šrouby v Německu a některých dalších zemích měnové unie jsou příliš utažené na to, aby se podařilo zvýšit míru inflace v situaci, kdy se politika ECB nachází v pasti likvidity a není toho schopna.



Stáhněte si zdarma do mobilu či iPadu aplikaci ČSOB Finanční trhy



TRHY

Denní FX výhled	EUR/CZK	27,40 - 27,60	EUR/USD	1,070 - 1,090	USD/CZK	25,14 - 25,79
Týdenní FX výhled	EUR/CZK	27,35 - 27,65	EUR/USD	1,050 - 1,100	USD/CZK	24,86 - 26,33

Korelační matice FX kurzů

	EUR/PLN	EUR/HUF	EUR/USD
EUR/CZK	0,04	-0,03	-0,02
EUR/PLN		0,42	-0,13
EUR/HUF			-0,14

korelace desetiminutových změn (za 5 dní)

Forward EUR/CZK		% zm.
1M	27,5	0,05
3M	27,5	0,06
6M	27,5	0,08
1 Rok	27,4	0,04

Forward USD/CZK		% zm.
1M	25,4	0,65
3M	25,4	0,66
6M	25,3	0,66
1 Rok	25,1	0,70

Impl. volatilita 3M	%	p.b.
EUR/CZK	6,4	-0,07
EUR/PLN	6,9	0,03
EUR/HUF	8,6	-0,10
EUR/USD	12,1	0,32

Komodity		% zm.
Hliník (USD/t)	1798	0,9
Měď (USD/t.)	6082	0,4

Středoevropské měny

Středoevropské měny začaly tento týden velmi klidně. Koruna se pohybovala ve velmi úzkém pásmu okolo stávajících hodnot a zlotý spolu s forintem mírně posílily. Zlotý podpořil tentokrát další člen bankovní rady Bratkowski, známý svými holubičími postoji, který včera uvedl, že silný zlotý není argumentem pro snižování sazeb a že zlotému zbývá ještě prostor pro posílení, než se dostane na hodnoty, které by mohly ovlivnit konkurenceschopnost polských exportů. Čímž znovu potvrdil závazek NBP ponechat sazby beze změn po delší časový horizont.

Ani dnešek by neměl přinést žádné zvraty. Maďarské PPI by mělo potvrdit, že cenové tlaky se v únoru v ekonomice prakticky nevykytovaly a zpřesněná data českého HDP by významnější tržní reakci také vyvolat neměla. Zajímavější by z tohoto hlediska mohla být až zítřejší PMI.

EUR/USD

Kurz euro dolaru pokračoval v postupném klesání k hranici 1,08, které bylo spíše než makroekonomickými daty zřejmě motivováno stagnací na poli vyjednávání Řecka s věřiteli. Situace se naopak spíše komplikuje, neboť řecký premiér včera v noci v řeckém parlamentu řekl, že jeho vláda nebude za každou cenu ustupovat věřitelům a že součástí řešení je restrukturalizace dluhu.

Takový vývoj samozřejmě nemůže euro prospívat, přičemž trh je navíc v očekávání důležitých amerických čísel (zítra ISM a ADP reportu). Dolaroví býci se tak mohou držet pevněji v sedle a euro dolar až do pátečních statistik z trhu práce v USA (které čekáme slabší) může ztrácet směrem k úrovni 1,05.

Akcie

Dow Jones Industrial Average první obchodní den tohoto týdne uzavřel na hodnotě 17975 bodů (+1,5 %). Z indexu S&P 500 rostlo všech 10 hlavních sektorů a barometr celkově skončil na 2086 bodech (+1,3 %). Technologický Nasdaq se včera držel lehce zpátky, i tak ale dokázal narůst o 1,1 % na 4947 bodů.

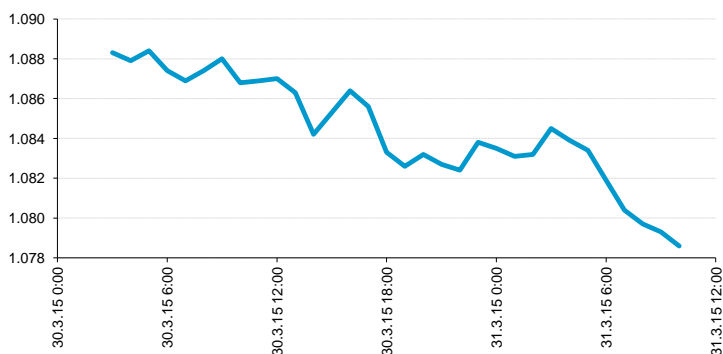
Největší americká banka dle objemu aktiv JPMorgan Chase & Co. byla včera hlavním tahounem v Dow Jones indexu. Analytici posunuli o 7 procent výše odhad výnosů v prvním kvartále. Hodnota společnosti se po včerejší seanci navýšila o 2,4 %. Výrobce letadel Boeing pozitivně reagoval na rozhodnutí vlády ohledně navýšení výdajů na obranu v roce 2016. Akcie firmy ze Seattlu rostly o 2,6 %.

Dluhopisy

Německý bund dál přešlapuje na místě a desetiletý výnos se pohybuje na dostředlivé úrovni 0,20 %. Od dalších zisků odradil německé fixně úročené papíry dobrý výsledek podnikatelské nálady v Itálii a nárůst německé inflace. Na druhou stranu německému bundu hraje dál do karet pokračující QE, které by mělo v nadcházejícím roce a půl v zásadě vyluxovat plánované emise německé vlády. A pořád je ve hře také riziko Grexitu. To sice nemá takový destrukční potenciál jako v roce 2012, ale může na čas do hry vrátit re-denominační riziko. A to by se bundu samozřejmě líbilo. Včera německá kancléřka zopakovala, že Athény musí nejprve předložit seznam seriózních a propracovaných reforem a schválit je v Parlamentu, až pak mohou pomýšlet o další pomoci.

Komodity

Ropa Brent i přesto, že se během dne obchodovala nedaleko od 55 USD/barel, oproti pátku pouze nepatrně zlevnila. Trh nakonec uklidnily komentáře americké strany účastníci se vyjednávání o iránském jaderném programu, že šance na dohodu před dnešním vypršením termínu jsou zhruba poloviční, což není příliš mnoho (nicméně oproti minulým letům jde o jasný úspěch). V případě, že by část sankcí západu, zejména USA, byla stažena, tak by se trh s ropou patrně dostal do ještě výraznějšího přebytku. Jak jsme již naznačili, naplnění tohoto rizika je podle našeho názoru pravděpodobnější, než že by se materializovaly obavy z možného přerušení transportu ropy úžinou Bab el-Mandeb. Toho se trh obával po Saúdském zásahu v Jemenu.

EUR/USD


EUR/USD, posledních 32 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	0,27	-13,0	ČR	0,66	1,0
Maďarsko	1,95	-15	Maďarsko	1,89	-1,0	Maďarsko	1,64	-11,5	Maďarsko	2,69	-0,5
Polsko	1,50	-50	Polsko	1,65	0,0	Polsko	1,60	-1,5	Polsko	2,10	-2,0
Eurozóna	0,05	-25	Eurozóna	0,02	-0,3	Eurozóna	0,01	-2,2	Eurozóna	0,58	-0,1
USA	0-0,25	-75	USA	0,27	-0,1	USA	0,38	0,1	USA	2,03	-1,7
UK	0,50	-50	UK	0,57	0,0	UK	0,60	0,6	UK	1,68	3,0

PRIBOR	bps zm.		EURIBOR	bps zm.		CZK IRS	bps zm.		EUR IRS	bps zm.	
O/N	0,15	0,0				1Y	0,25	0,5	1Y	0,10	-0,3
SW	0,16	0,0	SW	-0,05	-1,2	2Y	0,28	-0,5	2Y	0,09	-0,4
2W	0,16	0,0	2W	-0,04	-0,7	3Y	0,31	-0,5	3Y	0,14	-0,2
1M	0,23	1,0	1M	-0,01	-0,2	4Y	0,34	-2,0	4Y	0,20	0,1
3M	0,31	0,0	3M	0,02	-0,3	5Y	0,41	-1,0	5Y	0,27	0,4
6M	0,39	0,0	6M	0,09	-0,1	10Y	0,66	1,0	10Y	0,58	-0,1
1Y	0,48	0,0	1Y	0,20	-0,1	15Y	0,94	8,0	15Y	0,75	-1,25

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	-0,3	1Y	10	0,0	Maďarsko	137	0
FRA 3x6	0,27	-13,0	FRA 3x6	0,01	-2,2	2Y	18	0,0	Polsko	60	0
FRA 6x9	0,20	-1,0	FRA 6x9	0,01	-1,6	5Y	48	0,0	Slovensko	46	0
FRA 9x12	0,18	-1,0	FRA 9x12	0,01	-1,5	10Y	76	0,0	Irsko	50	0
									Portugal.	131	-3

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	02/2015			-0,5	3,6	-0,7	3,4	2,9	5,3
Francie	8:45	Výrobní ceny	02/2015			0,7	-2,6			-0,9	-3,3
ČR	9:00	HDP	4Q/2014 *F			0,4	1,4			0,4	1,5
Maďarsko	9:00	Výrobní ceny	02/2015			-1,9	-3,2			-0,4	-1
Německo	9:55	Míra nezaměstnanosti	03/2015					6,5		6,5	
ČR	10:00	Peněžní zásoba M2	02/2015								4,9
EMU	11:00	Míra nezaměstnanosti	02/2015					11,2		11,2	
EMU	11:00	Inflace	03/2015 *P						-0,1		-0,3
EMU	11:00	Jádrová inflace	03/2015 *P						0,7		0,7
Polsko	14:00	Běžný účet	4Q/2014					-1332		-1777	
USA	14:00	Projev Lackera o ekonomice USA ve Virginii	03/2015								
USA	15:00	S&P/CS Index cen nemovitostí	01/2015					4,6		4,46	
EMU	15:00	Projev Nouye v Bruselu	03/2015								
USA	15:45	Index nákupních manažerů z Chicaga	03/2015					52,4		45,8	
USA	16:00	Soukromá spotřeba	03/2015					96,6		96,4	

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.