



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



## DENNÍ FINANČNÍ ZPRAVODAJ

Úterý 21.04.2015

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
Německo	11:00	Index podnikatelské nálady Zew (očekávání)	04/2015					55		54,8	
Maďarsko	14:00	Zasedání MNB	04/2015	1,8				1,8		1,95	

### NAPŘÍČ TRHY

- **Polský průmysl a maloobchod sprintuje vřed – EUR/PLN padá pod 4,0**
- **Navzdory silné poptávce se MNB nevyhne dalšímu snížení úroků**
- **Saúdská produkce ropy blízko svého rekordu**

Měny		% zm.
EUR/CZK	27,42	0,0
EUR/PLN	3,99	-1,0
EUR/HUF	298,1	-1,0
EUR/USD	1,07	-0,6
EUR/CHF	1,03	-0,2
USD/JPY	119,20	0,2

Dluhopisy		bps zm.
Česko 2Y	-0,01	12
Eurozóna 2Y	-0,26	1
USA 2Y	0,53	2
Česko 10Y	0,36	-1
Eurozóna 10Y	0,08	0
USA 10Y	1,90	5

Kreditní marže		bps zm.
iTRAXX Banky BBB	135	-2
Itálie CDS 5Y	122	-3
Španělsko CDS 5Y	89	-1

Akcie		% zm.
PX	122	1,3
DAX	11892	1,7
S&P500	2100	0,9
volatilita (VIX)	13	-4,2

Komodity		% zm.
Zlato	1197	-0,7
Ropa Brent	63,5	-0,3

Regionálním ekonomikám se začíná dařit a to tak, že velmi silně a finanční trhy to začínají cítit. Včera zveřejněné makroekonomické údaje v Polsku a následná reakce zlotého na ně toho budiž jasným důkazem.

Připomeňme si, že polský průmysl v březnu rostl nejrychleji za poslední čtyři roky a maloobchodní tržby údajně reálně rostou o více než 6 %. Z těchto dat byl polský zlotý tak nadšen, že zpevnil na nejsilnější hodnoty od června 2011. Zajímavé přitom je, že na rozdíl od České republiky, v Polsku rostou velmi silně i mzdy, které si mezitím v březnu připsaly téměř 5 %, což při výrazné deflaci značí, že reálný růst je daleko vyšší. Podobný příběh je přitom vidět i v Maďarsku, kde je domácí spotřeba rovněž podporována rychlým růstem mezd. Obě ekonomiky tak zažívají růst, který již stojí nejen na exportu, ale i na domácí poptávce (tažené mzdami), což je činí ještě více atraktivní.

Poptávka po polských a maďarských aktivech tedy roste a to nejenom díky kvantitativnímu uvolňování (čti tisku eur) ze strany ECB.

A tak zlotý a forint zpevňují, což samozřejmě při deflačním prostředí komplikuje život centrálním bankám. O tom, jak se s tím konkrétně v Maďarsku vyrovnávají, se budeme moci přesvědčit dnes, neboť zasedá MNB. A ačkoliv domácí strana ekonomiky je velmi silná (viz výše), tak bankovní rada se opět uchýlí k dalšímu inkrementálnímu snížení úrokové sazby, které pochopitelně domácí poptávku jen dále podpoří. Redukce však půjde jen na vrub silné měny, a protože Maďarsko má stále ještě jedny z nejvyšších úrokových měr v EU, tak ani toto "přilítit do ohně" nemusí být posledním.



Stáhněte si zdarma do mobilu či iPadu aplikaci ČSOB Finanční trhy



**TRHY**

<b>Denní FX výhled</b>	EUR/CZK	27,30 - 27,55	EUR/USD	1,060 - 1,075	USD/CZK	25,40 - 25,99
<b>Týdenní FX výhled</b>	EUR/CZK	27,20 - 27,65	EUR/USD	1,045 - 1,080	USD/CZK	25,19 - 26,46

**Korelační matice FX kurzů**

	EUR/PLN	EUR/HUF	EUR/USD
EUR/CZK	0,03	0,03	0,03
EUR/PLN		0,48	0,07
EUR/HUF			0,04

korelace desetiminutových změn (za 5 dní)

Forward EUR/CZK		% zm.
<b>1M</b>	27,4	-0,02
<b>3M</b>	27,4	-0,02
<b>6M</b>	27,4	0,00
<b>1 Rok</b>	27,4	0,02

Forward USD/CZK		% zm.
<b>1M</b>	25,5	0,59
<b>3M</b>	25,5	0,59
<b>6M</b>	25,4	0,59
<b>1 Rok</b>	25,3	0,60

Impl. volatilita 3M	%	p.b.
<b>EUR/CZK</b>	6,4	0,15
<b>EUR/PLN</b>	7,3	-0,02
<b>EUR/HUF</b>	8,7	0,07
<b>EUR/USD</b>	12,0	0,25

Komodity		% zm.
<b>Hliník (USD/t)</b>	1811	-0,3
<b>Měď (USD/t.)</b>	5981	-1,3

**Středoevropské měny**

Výborná makroekonomická data včera podpořila zlotý, který pokořil technickou bariéru 4,0 EUR/PLN a dostal se na nejsilnější hodnoty od června 2011. I když trh čekal, že nová data potvrdí, že se polské ekonomice daří, meziroční růst průmyslu o 8,8 % všechna očekávání předčil. Pozadu nezůstal ani polský maloobchod s 3% meziročním růstem. Skokové posílení zlotého podpořilo maďarský forint, který vůči euru posílil o 1 %, nehledě na to, že dnes by maďarská centrální banka měla pokračovat v postupném uvolňování měnové politiky. Již na minulém zasedání MNB naznačila, že se snižováním sazeb bude postupovat velmi pozvolna, proto se domníváme, že nejpravděpodobnější scénář je snížení o 15 bps. I když se maďarská inflace v současnosti pohybuje v negativním teritoriu, z reálné ekonomiky přicházejí pozitivní zprávy, proto MNB nebude mít důvod k razantnějším krokům. Zajímavý bude i růst mezd, který dnes zveřejní maďarský statistický úřad. I v Maďarsku očekáváme, že mzdy rostou slušným tempem a ukazují na to, že inflace již dosáhla svého dna.

**EUR/USD**

Euro padalo poté, co agentury přinesly zprávy o tom, že Řekové hromadí hotovost na účtu u centrální banky. Je to další důkaz toho, že veřejnému sektoru dochází peníze a nejbližší splátky MMF nemusí být vůbec jednoduché. Měnový pár se vrátil do blízkosti 1,07 EUR/USD a zjevně se mu zatím nechce znovu pokoušet návrat nad 1,10 EUR/USD. Euro by měla dál brzdit obava z Řecka, kterou pravděpodobně potvrdí i setkání ministrů financí eurozóny (24.4.). V tomto světle možná euru nepomohou ani lepší podnikatelské nálady v eurozóně (PMI a Ifo ve čtvrtku a v pátek). Současně na konci tohoto týdne počítáme s tím, že v USA konečně uvidíme o něco rychlejší růst zakázek na zboží dlouhodobé spotřeby.

**Akcie**

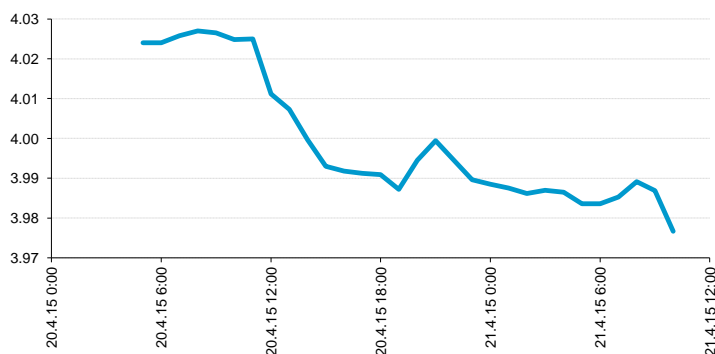
V zelených číslech zahájily obchodování v novém týdnu americké akciové trhy, kterým se tak podařilo zkorigovat páteční propad. Tahounem byl především technologický sektor, přičemž Amazon posílil o 3,7 %, IBM před výsledky o 3,4 %, Microsoft o 3,1 % a Apple o 2,3 %. Společnost Halliburton přidala 2 % poté, co překonala odhady analytiků. Firma sice reportovala za 1Q ztrátu, ale v prostředí dramatického uzavírání těžebních plošin. Management zároveň oznámil prodej aktiv, aby získal souhlas s převzetím Baker Hughes za 34,6 mld. USD. Hvězdou pak byla společnost Hasbro, jejíž akcie přidaly 12,6 % díky lepším reportovaným výsledkům. Nedařilo se naopak akciím Michael Kors, které v reakci na snížené doporučení od Mizuho Securities oslabily o 1,7 %. Dow Jones zpevnil o 1,2 %, S&P 500 o 0,9 % a Nasdaq o 1,3 %.

**Dluhopisy**

Výnosy německého bundu lehce vzrostly v reakci na optimistická vyjádření členů ECB. Mario Draghi hovořil o tom, že inflace je na cestě ke svému cíli, zatímco Ewald Nowotny a Vitor Constancio se snažili tlumit strach z vyhocení situace v Řecku. I tak ale v posledních seancích začala pomalu narůstat nervozita i na řadě jiných trhů – rozpětí mezi výnosy španělského a německého desetiletého bundu se pohybuje poblíž letošních maxim.

**Komodity**

Cena ropy Brent včera během dne sice poklesla až pod 62,5 USD/barel, ale v denním srovnání nakonec její cena stagnovala. Cenu výrazněji neovlivňují ani komentáře šéfa saúdskoarabského ropného průmyslu Naimiho. Ten uvedl, že v dubnu produkce dosahovala zhruba 10 mbpd, což naznačuje přetrvávající snahu Saúdů udržet si tržní podíl. To následně poukazuje na možný větší tlak na pokles ceny ropy v následujících týdnech. Tradičně zajímavá budou čísla o zásobách ropy v USA, která budou zveřejněna zítra. Nižší než očekávaný nárůst zásob ropy byl jedním z důvodů pro růst ceny v minulém týdnu. Ceny základních kovů včera klesaly. Uvolnění měnových podmínek v Číně se nijak zvlášť neprojevovalo a cena mědi se tak vrátila zpět pod 6000 USD/t.

**EUR/PLN**


**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	0,52	-0,5
Maďarsko	1,95	-15	Maďarsko	1,84	0,0	Maďarsko	2,68	-2,5
Polsko	1,50	-50	Polsko	1,65	0,0	Polsko	2,10	1,0
Eurozóna	0,05	-25	Eurozóna	0,00	0,0	Eurozóna	0,45	0,2
USA	0-0,25	-75	USA	0,28	0,0	USA	1,97	1,9
UK	0,50	-50	UK	0,57	0,0	UK	1,69	0,3

PRIBOR	bps zm.	EURIBOR	bps zm.	CZK IRS	bps zm.	EUR IRS	bps zm.				
O/N	0,15	0,0		1Y	0,24	-0,5	1Y	0,09	2,2		
SW	0,16	0,0	SW	-0,09	0,2	2Y	0,28	-0,5	2Y	0,08	-0,4
2W	0,16	0,0	2W	-0,07	0,0	3Y	0,30	-0,5	3Y	0,12	1,3
1M	0,22	0,0	1M	-0,03	0,1	4Y	0,32	-0,5	4Y	0,15	0,5
3M	0,31	0,0	3M	0,00	0,0	5Y	0,35	0,0	5Y	0,20	0,5
6M	0,39	1,0	6M	0,07	0,1	10Y	0,52	-0,5	10Y	0,45	0,2
1Y	0,47	0,0	1Y	0,18	-0,1	15Y	0,67	-4,0	15Y	0,62	-0,38

Pribor	%	bps zm.	Euribor	%	bps zm.	CDS ČR	bps	bps zm.	CDS 5Y	bps	bps zm.
FRA 1x4	0,31	0,0	FRA 1x4	0,01	0,0	1Y	14	0,0	Maďarsko	141	4
FRA 3x6	0,32	-8,0	FRA 3x6	0,01	-0,1	2Y	18	0,0	Polsko	58	0
FRA 6x9	0,21	1,0	FRA 6x9	0,01	0,1	5Y	48	0,0	Slovensko	46	0
FRA 9x12	0,27	0,0	FRA 9x12	0,01	0,4	10Y	76	0,0	Irsko	52	1
									Portugal.	159	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	11:00	Index Zew (hodnocení současné situace)	04/2015					55		55,1	
Německo	11:00	Index podnikatelské nálady Zew (očekávání)	04/2015					55		54,8	
Maďarsko	14:00	Zasedání MNB	04/2015	1,8				1,8		1,95	
EMU	18:30	Projev Nouye v Ženevě	04/2015								

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.