



www.csob.cz/Analyzy



DENNÍ FINANČNÍ ZPRAVODAJ

Čtvrtek 21.05.2015

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
Francie	9:00	Index nákupních manažerů v průmyslu	05/2015 *P					48.5			48
Německo	9:30	Index nákupních manažerů v průmyslu	05/2015 *P					51.9			52.1
EMU	10:00	Index nákupních manažerů v průmyslu	05/2015 *P					51.8			52
USA	16:00	Podnikatelská nálada philadelph. Fedu	05/2015					8.2			7.5

NAPŘÍČ TRHY

- **ECB zatím drží Řecko ve hře**
- **Zápis z jednání Fedu dolaru nepomohl, jak to bude s PMI v eurozóně?**
- **Slabší data z průmyslu a maloobchodu sráží zlotý**

Měny		% zm.
EUR/CZK	27.32	-0.3
EUR/PLN	4.08	0.6
EUR/HUF	307.0	0.4
EUR/USD	1.11	-0.5
EUR/CHF	1.04	-0.5
USD/JPY	121.36	0.5

Dluhopisy		bps zm.
Česko 2Y	0.12	-1
Eurozóna 2Y	-0.21	-1
USA 2Y	0.59	-2
Česko 10Y	0.81	-2
Eurozóna 10Y	0.63	1
USA 10Y	2.25	-1

Kreditní marže		bps zm.
iTRAXX Banky BBB	112	0
Itálie CDS 5Y	100	0
Španělsko CDS 5Y	66	0

Akcie		% zm.
PX	121	0.1
DAX	11848	0.0
S&P500	2126	-0.1
volatilita (VIX)	13	0.2

Komodity		% zm.
Zlato	1209	0.1
Ropa Brent	64.9	0.8

ECB drží Řecko dál nad vodou. Centrální bankéři ve Frankfurtu rozhodli o dalším navýšení přístupu k záchranné likviditě, i když pouze o 200 milionů euro (na celkových 80,2 miliardy). Možná důležitější ale je, že ECB zatím nestanovila žádná omezení na přijímání řeckých dluhopisů do zástavy za poskytnuté peníze. Proč?

Řecké banky se dnes dostanou k eurům pouze skrze záchranný likviditní program (ELA-emergency liquidity assistance). V něm si nepůjčují přímo od ECB, ale od národní centrální banky (kreditní riziko nese řecká centrální banka) a za horších podmínek (vyšší úrok). Výměnou za poskytnuté peníze musí dát banky jako zástavu (kolaterál) zpravidla vládní dluhopisy. ECB ale nikdy neakceptuje kolaterál ze 100 %, ale v závislosti na jeho kvalitě pouze z části. ECB začala v posledních týdnech uvažovat nad tím, že by vzhledem k vysokému riziku spojenému s Řeckem, nařídila v rámci programu ELA akceptovat řecké dluhopisy za výrazně méně než 100 % (agentura Bloomberg spekuluje o 75 %).

To jinými slovy znamená, že by si banky za řecký dluhopis v hodnotě 100 euro mohly v rámci programu ELA sáhnout na eurovou půjčku v hodnotě "pouze" 75 euro. To by ze dne na den dostalo řecké banky pod výrazný tlak.

I když se ECB rozhodla dál držet řecký finanční systém ve hře, vyhlídky nejsou vůbec růžové. Řada indicií nasvědčuje tomu, že na červnové splátky MMF (celkově necelých 1,5 miliardy eur) Řekové bez pomoci zvenčí peníze neseženou. A dohoda na zásadních reformních bodech (především penzích a reformách na trhu práce) je v nedohlednu. Pokud chce premiér Tsipras stihnout slibované referendum o reformním balíku, musí být dohoda na stole nejpozději do příštího týdne. Jinak se Řekové budou kapitálovým kontrolám a dalšímu vyhrcození situace vyhýbat jen stěží. Dnes budou proto ostře sledovány výstupy ze setkání ministrů financí eurozóny z Rigy, kde bude situace v Řecku opět hlavním bodem jednání.



Stáhněte si zdarma do mobilu či iPadu aplikaci ČSOB Finanční trhy



TRHY

Denní FX výhled	EUR/CZK	27.20 - 27.45	EUR/USD	1.100 - 1.120	USD/CZK	24.29 - 24.95
Týdenní FX výhled	EUR/CZK	27.20 - 27.50	EUR/USD	1.090 - 1.150	USD/CZK	23.65 - 25.23

Korelační matice FX kurzů

	EUR/PLN	EUR/HUF	EUR/USD
EUR/CZK	0.03	-0.02	0.08
EUR/PLN		0.40	0.14
EUR/HUF			0.11

korelace desetiminutových změn (za 5 dní)

Forward EUR/CZK	% zm.	
1M	27.3	-0.28
3M	27.3	-0.27
6M	27.3	-0.28
1 Rok	27.3	-0.27

Forward USD/CZK	% zm.	
1M	24.6	0.21
3M	24.6	0.21
6M	24.6	0.22
1 Rok	24.4	0.23

Impl. volatilita 3M	%	p.b.
EUR/CZK	5.4	-0.51
EUR/PLN	8.3	0.10
EUR/HUF	9.0	0.07
EUR/USD	11.5	0.16

Komodity	% zm.	
Hliník (USD/t)	1784	-0.3
Měď (USD/t.)	6223	0.0

Středoevropské měny

Včerejší seance patřila na trzích středoevropských měn opět k volatilnějším. Zlotý s forintem však tentokrát oslabovaly. Na zlotém se projevilo zklamání v podobě slabších čísel z průmyslu (+ 2,3 % Y/Y vs. očekávaných 5,5 %) i maloobchodu (meziroční pokles) za duben. Význam čísel z jednoho měsíce však nepřeceňujeme, zejména s ohledem na možné dopady na politiku NBP. Koruna naopak včera posílila a dostala se vůči euru během dne až na měsíční maxima.

Dnešní kalendář je prázdný a trhy se tak mohou soustředit na druhé kolo polských prezidentských voleb, které se koná tuto neděli. Jak jsme již psali, vyrovnané šance kandidátů a tedy i relativně vysoká míra nejistoty budou zlotému brát chuť na výraznější posilování.

EUR/USD

Kurz euro dolaru včera před zveřejněním zápisu ze zasedání FOMC klesal až pod hranici 1,11, avšak text samotný text dolaru nakonec nepomohl. Řada účastníků debaty si prý myslela, že informace, které budou k dispozici před červnovým zasedáním, nebudou dostatečné k tomu, aby Fed zvedl sazby.

Eurodolar začíná den zpátky nad úrovní 1,11 a bude vyhlížet podnikatelské nálady v eurozóně (PMI a zítra německé Ifo). Trh však musí být ve střehu i z jiných důvodů - dá se očekávat řada komentářů od centrálních bankéřů, respektive z jednání EU v Rize (mimo jiné i o Řecku). Technicky vzato však propad páru EURUSD pod 1,11 resp. pod 1,10 může znamenat návrat do nedávného pásma 1,05-1,10.

Akcie

Americké akciové trhy se v průběhu včerejší seance pohybovaly střídavě v kladných a záporných hodnotách, když nakonec uzavřely obchodování téměř beze změny. Indexy tak zůstaly v blízkosti svých maxim poté, co zápis z posledního jednání Fedu ukázal, že jeho zástupci nebudou nijak spěchat se zvyšováním úrokových sazeb.

Vlna výprodejů poznamenala akcie aerolinek, které oslabily nejvíce z celého indexu S&P 500. Nedařilo se ani společnosti Lowe's, jejíž akcie poklesly o 4,6 % v reakci na za zveřejněné výsledky za předchozí čtvrtletí pod očekáváním analytiků. Zisky si naopak připsalo Yahoo!, které zpevnilo o 4,4 % po zprávě, že firma plánuje oddělit a prodat svůj podíl v čínské Alibabě. Podobný výsledek zaznamenaly akcie Time Warner Cable, kde se pozitivně projevil spekulace o možném převzetí ze strany francouzského holdingu Altice. Dow Jones oslabil o 0,2 %, S&P 500 a technologický Nasdaq zůstaly v těsné blízkosti včerejšího závěru.

Dluhopisy

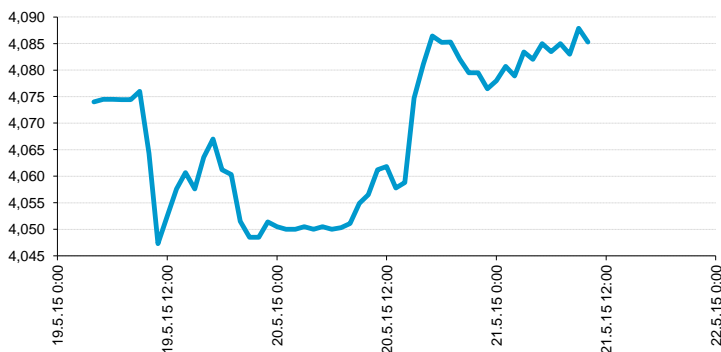
Americké desetileté výnosy včera klesaly asi o 4 bps. Přispěly k tomu i komentáře uvedené v zápisu z posledního jednání FOMC. Řada účastníků debaty si prý myslela, že informace, které budou k dispozici před červnovým zasedáním, nebudou dostatečné k tomu, aby Fed zvedl sazby. Dále rostlo napětí ohledně situace kolem řeckého dluhu. Desetiletý řecký výnos vzrostl o 10 bps (za týden již o 64 bps), i když situaci částečně uklidňovala ECB tím, že řeckým bankám zvýšila limit pro přístup k likviditě v rámci programu ELA.

Dnes trhy zajímají indexy podnikatelských nálad z EMU, ale důležitější budou patrně jednání v Rize (mimo jiné i o Řecku).

Komodity

Cena ropy Brent včera rostla asi o procento a půl. Zajímavé přitom je, že pokles zásob ropy i produktů v USA (negativně byl překvapen i trh) cenám nijak zvlášť nepomohl, alespoň ne bezprostředně.

Dnes ráno zveřejněný bleskový odhad čínské podnikatelské nálady sice trhy mírně zklamal, nicméně ceny hliníku i mědi rostou, patrně kvůli sázkám trhů na podporu ekonomického růstu ze strany čínské vlády. Mírně výše, tj. nad 65 USD/barel, se pohybuje i cena ropy Brent.

EUR/PLN


EUR/PLN, posledních 55 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	0.34	-6.0	ČR	1.02	-1.5
Maďarsko	1.80	-15	Maďarsko	1.69	0.0	Maďarsko	1.58	0.0	Maďarsko	3.21	-3.5
Polsko	1.50	-50	Polsko	1.68	0.0	Polsko	1.73	1.0	Polsko	2.62	-2.5
Eurozóna	0.05	-25	Eurozóna	-0.01	0.0	Eurozóna	0.00	0.0	Eurozóna	0.94	2.5
USA	0-0.25	-75	USA	0.28	0.2	USA	0.38	-1.3	USA	2.29	-4.2
UK	0.50	-50	UK	0.57	0.0	UK	0.62	0.2	UK	2.05	1.2

PRIBOR	bps zm.		EURIBOR	bps zm.		CZK IRS	bps zm.		EUR IRS	bps zm.	
O/N	0.15	0.0				1Y	0.35	1.0	1Y	0.07	-0.5
SW	0.16	0.0	SW	-0.12	0.0	2Y	0.45	0.0	2Y	0.11	-0.4
2W	0.16	0.0	2W	-0.10	0.0	3Y	0.52	0.0	3Y	0.18	-1.2
1M	0.22	0.0	1M	-0.05	0.0	4Y	0.61	0.0	4Y	0.28	-0.4
3M	0.31	0.0	3M	-0.01	0.0	5Y	0.69	0.0	5Y	0.40	0.1
6M	0.39	0.0	6M	0.06	-0.2	10Y	1.02	-1.5	10Y	0.94	2.5
1Y	0.48	0.0	1Y	0.16	-0.2	15Y	1.25	0.5	15Y	1.22	2.92

Pribor	%	bps zm.	Euribor	%	bps zm.	CDS ČR	bps	bps zm.	CDS 5Y	bps	bps zm.
FRA 1x4	0.33	0.0	FRA 1x4	0.00	0.7	1Y	15	0.0	Maďarsko	141	1
FRA 3x6	0.34	-6.0	FRA 3x6	0.00	0.0	2Y	18	0.0	Polsko	59	0
FRA 6x9	0.28	0.0	FRA 6x9	0.01	0.0	5Y	48	0.0	Slovensko	46	0
FRA 9x12	0.34	-1.0	FRA 9x12	0.02	-1.3	10Y	76	0.0	Irsko	52	0
									Portugal.	144	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
Francie	9:00	Index nákupních manažerů v průmyslu	05/2015 *P					48.5		48	
Německo	9:30	Index nákupních manažerů v průmyslu	05/2015 *P					51.9		52.1	
EMU	10:00	Index nákupních manažerů v průmyslu	05/2015 *P					51.8		52	
EMU	10:00	Index nákupních manažerů ve službách	05/2015 *P					53.8		54.1	
EMU	10:00	Běžný účet	03/2015							13.8	
UK	10:30	Maloobchodní tržby	04/2015					0.3	3.6	-0.5	4.2
USA	14:30	Nové žádosti o dávky v nezaměstnanosti	05/2015							264	
USA	14:30	Pokračující žádosti o dávky v nezaměstnanosti	05/2015							2229	
USA	16:00	Podnikatelská nálada philadelph. Fedu	05/2015					8.2		7.5	
EMU	16:00	Index spotřebitelské důvěry	05/2015 *A					-4.8		-4.6	
USA	16:00	Prodej stávajících domů	04/2015					5.22		5.19	
USA	16:00	Předstíhové ukazatele	04/2015					0.3		0.2	
USA	19:30	Projev Fischera na konferenci v Portugalsku	05/2015								

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.