



www.csob.cz/Analyzy



DENNÍ FINANČNÍ ZPRAVODAJ

Pondělí 25.05.2015

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 |

NAPŘÍČ TRHY

- **Konzervativci mají v Polsku opět úřad prezidenta a zlotý z toho nemá radost**
- **Řecko uvažuje nahlas, zda neplatit MMF; španělští populisté budou v regíonech**
- **Yellenová mluví o růstu sazeb Fedu a to ještě letos - eurodolar zpátky pod 1,10**

| Měny | | % zm. |
|---------|--------|-------|
| EUR/CZK | 27,44 | 0,2 |
| EUR/PLN | 4,11 | 0,2 |
| EUR/HUF | 307,0 | -0,3 |
| EUR/USD | 1,10 | -0,9 |
| EUR/CHF | 1,04 | -0,2 |
| USD/JPY | 121,55 | 0,4 |

| Dluhopisy | | bps zm. |
|--------------|-------|---------|
| Česko 2Y | 0,05 | -8 |
| Eurozóna 2Y | -0,21 | 1 |
| USA 2Y | 0,63 | 5 |
| Česko 10Y | 0,84 | -1 |
| Eurozóna 10Y | 0,60 | -3 |
| USA 10Y | 2,23 | 4 |

| Kreditní marže | | bps zm. |
|------------------|-----|---------|
| iTRAXX Banky BBB | 109 | 0 |
| Itálie CDS 5Y | 97 | 0 |
| Španělsko CDS 5Y | 66 | 0 |

| Akcie | | % zm. |
|------------------|-------|-------|
| PX | 122 | 0,1 |
| DAX | 11815 | -0,4 |
| S&P500 | 2126 | -0,2 |
| volatilita (VIX) | 12 | 0,2 |

| Komodity | | % zm. |
|------------|------|-------|
| Zlato | 1206 | 0,0 |
| Ropa Brent | 65,5 | -1,4 |

Polské volby vyhrál kandidát opozice Andrzej Duda, a to se tržím nemusí líbit. Ne že by sám Duda měl být velkou hrozbou pro polskou ekonomiku. Jeho vítězství ale zvyšuje šance populisticko-konzervativního hnutí Právo a Spravedlnost (PiS) v podzimních volbách. A s jeho vládnutím nemají investoři právě ty nejlepší zkušenosti. Polský zlotý je proto od rána pod tlakem a oslabil od nedělního odpoledne o více než 1 %.

Občanská platforma zaznamenala za dvě volební období vlády řadu úspěchů – Polsko nejlépe přestálo hospodářskou krizí a rostlo v průměru nejrychleji v celé EU, současně jeho slovo v rámci EU výrazně zesílilo a Donald Tusk se i díky tomu stal prezidentem EU. Těžko říci, co přesně Občanská Platforma pokazila. Ale je to pravděpodobně směs určité „okoukanosti“, ztráty výraznějších osob po odchodu Donalda Tuska do Bruselu a série menších korupčních klopýtání.

Vítězství Andrzeje Dudy zatím žádnou revoluci nepřinese. I když jeho populistické před-volební sliby (například nižší hranice pro odchod do důchodu) by v polské státní kase mohly udělat pěknou díru, nemá dostatečné pravomoci je prosadit. Může ale současně vládě znepříjemnit život používáním práva veta a tím tak zvýšit šance PiS na podzimní vítězství v klíčových parlamentních volbách. Současně může významně ovlivnit složení budoucí bankovní rady (z 1/3 + guvernér).

Daleko větším problémem by bylo ale vítězství PiS ve volbách do Sejmu. Andrzej Duda nám v předvolební rétorice dal ochutnat, co by Polsko pravděpodobně čekalo pod vládou PiS. V hospodářské politice by to byla pravděpodobně daleko nižší rozpočtová disciplína – plány na vyšší daňové úlevy, nižší věk odchodu do důchodu a vyšší podporu rodin s dětmi by podle hrubých odhadů mohly zvýšit polský veřejný dluh o více než 10 % HDP. V evropské politice by současně Polsko asi přeladilo na maďarskou notu. Andrzej Duda mluvil o větší podpoře národního státu a větším vymezením vůči Unii a především Německu. To je v ostrém kontrastu s dnešní proevropskou politikou Polska, ve které je Německo jedním z hlavních partnerů. PiS by se pravděpodobně inspirovala v Maďarsku také při řešení problému hypoték v zahraničních měnách, kde nakonec velká část ztrát byla převedena na banky. Podzimní volby tak mohou být hodně napínavé a zlotý z nich může být značně nervózní. V případě těsného výsledku navíc prezident hraje klíčovou roli při sestavování nové vlády.



Stáhněte si zdarma do mobilu či iPadu aplikaci ČSOB Finanční trhy



TRHY

| | | | | | | |
|--------------------------|---------|---------------|---------|---------------|---------|---------------|
| Denní FX výhled | EUR/CZK | 27,40 - 27,50 | EUR/USD | 1,080 - 1,110 | USD/CZK | 24,68 - 25,46 |
| Týdenní FX výhled | EUR/CZK | 27,30 - 27,60 | EUR/USD | 1,050 - 1,110 | USD/CZK | 24,59 - 26,29 |

Korelační matice FX kurzů

| | EUR/PLN | EUR/HUF | EUR/USD |
|---------|---------|---------|---------|
| EUR/CZK | 0,29 | 0,24 | 0,12 |
| EUR/PLN | | 0,50 | 0,52 |
| EUR/HUF | | | 0,21 |

korelace 30 min změn (za 5 dní)

| Forward EUR/CZK | % zm. | |
|-----------------|-------|------|
| 1M | 27,4 | 0,22 |
| 3M | 27,4 | 0,23 |
| 6M | 27,4 | 0,24 |
| 1 Rok | 27,4 | 0,26 |

| Forward USD/CZK | % zm. | |
|-----------------|-------|------|
| 1M | 24,9 | 1,13 |
| 3M | 24,9 | 1,13 |
| 6M | 24,9 | 1,13 |
| 1 Rok | 24,7 | 1,11 |

| Impl. volatilita 3M | % | p.b. |
|---------------------|------|-------|
| EUR/CZK | 5,1 | -0,49 |
| EUR/PLN | 8,5 | 0,00 |
| EUR/HUF | 8,9 | -0,05 |
| EUR/USD | 11,6 | 0,53 |

| Komodity | % zm. | |
|-----------------------|-------|------|
| Hliník (USD/t) | 1768 | -0,3 |
| Měď (USD/t.) | 6162 | -1,5 |

Středoevropské měny

V pátek panoval v regionu relativní klid. Před konáním druhého kola prezidentských voleb oslaboval pouze polský zlotý, ale nijak zásadně (0,3 %).

Dnes ráno však zlotý navazuje na předchozí ztráty poté, co v druhém kole patrně zvítězil kandidát opoziční strany PiS Duda. Pouze z tohoto titulu sice nečekáme zásadní politické změny, nicméně nejistota před podzimními parlamentními volbami zjevně narostla. A to se zlotému (ani polským dluhopisům) nemusí líbit, zejména krátkodobě.

Nadcházející týden je i jinak na regionální události relativně bohatý. Nejvíce pozornosti přiláká zřejmě zasedání maďarské centrální banky, ale budou zveřejněny i revidované výsledky HDP za první čtvrtletí v Polsku a v Maďarsku. Zatímco maďarským aktivům může marginálně pomáhat revize výhledu na rating od agentury Fitch na pozitivní, tak na zlotém se patrně bude podepisovat zvýšená politická nejistota (viz úvod).

EUR/USD

Kurz euro dolaru je zpátky pod úroveň 1,10, když tlak na zpevnování americké měny resp. oslabování té evropské narůstá ze všech stran. V pátek k posílení dolaru přispěla mírně vyšší americká inflace, přičemž dolar stejným směrem tlačil i relativně jestřábí výrok šéfy Fedu Yellenové. Ta uvedla, že by úrokové sazby (Fedu) mohly být zvýšeny později v tomto roce, s čímž trh zatím nepočítá. Radiální křídlo vládnoucí strany Syriza vyvolalo vnitrostranícké hlasování o nesplacení dluhu MMF a znárodnění bank. Návrh sice neprošel, ale jen těsně. Připomeňme, že počínaje 5. červnem má Řecko ve čtyřech splátkách splatit MMF 1,6 mld. euro a na to nemá. Strach z toho co se bude dít, může eurodolar tlačit níže, jakož i technický fakt, že jsme se ocitli v bývalém pásmu 1,05-1,10.

Dluhopisy

Krátký konec dolarové výnosové křivky šel v pátek vzhůru a to v reakci na výroky Janet Yellenové v souvislosti s načasováním prvního zvýšení úrokových sazeb. Podle Yellenové za předpokladu, že se situace (na trhu práce) bude vyvíjet v souladu s jejím očekáváním, tak Fed v jistý okamžik v tomto roce může začít zvyšovat úrokové sazby. Ačkoliv šéfka Fedu rychle dodala, že tento proces bude pouze pozvolný, úrokové sazby i tak v USA musejí jít vzhůru, neboť trh s něčím takovým stále vůbec nepočítá. I po pátečním růstu sazeb výnosová křivka (futures) sazí na růst sazeb Fedu až na přelomu roku 2015/2016. My prozatím stále držíme odhad, že Fed sazby půjdou vzhůru v září.

Kreditní rizikové prémie se zřejmě dnes roztáhnou na periferii eurozóny, když vedle Řecka, kde (velká) část vládnoucí Syriza již otevřeně hovoří o tom, že stát nebude platit MMF, může zlobit i Španělsko. Zde ve víkendových regionálních volbách silně zabodovali populisté (Podemos), což není dobrý signál před podzimními parlamentními volbami.

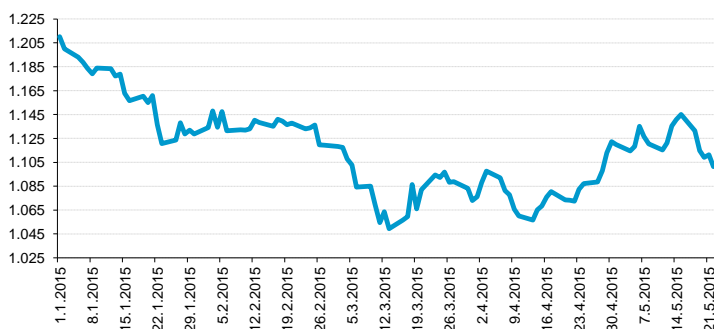
Akcie

Americké trhy výrazněji nereagovaly na projev Janet Yellenové a v průběhu obchodní seance spíše hledaly směr. Na konci obchodování indexy však zamířily jižním směrem a zakončily tak s mírnými ztrátami. Index S&P 500 zůstává již několik obchodních dní na historických maximech kolem 2130 b. Ztrácel telekomunikační a energetický sektor. Mírné zisky si připsaly pouze technologie.

Z jednotlivých akcií lze zmínit Hewlett-Packard, který přidal 2,75 % po lepších kvartálních výsledcích. Deere&Co posílil přes 4 % po zvýšení výhledu pro letošní rok. Akcie Boeingu poklesly o 1,7 %.

Komodity

Ceny komodit v pátek vesměs klesaly. Ropa Brent ztrácela asi 1,8 %, zatímco ceny základních kovů klesaly v průměru o procento. Silnější dolar naopak příliš nevedl zlatu, jehož cena se udržela nad 1200 USD/toz. Vyhledky na další posilování dolaru by se měly negativně projevit i na cenách komodit. Cena ropy Brent se však pohybuje nadále nad 65 USD/barel, kde ji pomáhají držet zprávy o silné asijské poptávce po ropě a možná i o střelbě na tanker v Libyi.

EUR/USD


EUR/USD, posledních 102 dnů. 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 | 0,40 | 0,0 | ČR | 1,05 | -2,0 |
| Maďarsko | 1,80 | -15 | Maďarsko | 1,68 | 0,0 | Maďarsko | 1,56 | -1,0 | Maďarsko | 3,11 | -8,5 |
| Polsko | 1,50 | -50 | Polsko | 1,68 | 0,0 | Polsko | 1,73 | 0,0 | Polsko | 2,62 | 0,8 |
| Eurozóna | 0,05 | -25 | Eurozóna | -0,01 | 0,0 | Eurozóna | 0,01 | -0,1 | Eurozóna | 0,95 | -2,3 |
| USA | 0-0,25 | -75 | USA | 0,28 | 0,3 | USA | 0,40 | 0,8 | USA | 2,27 | 2,6 |
| UK | 0,50 | -50 | UK | 0,57 | 0,4 | UK | 0,62 | 0,1 | UK | 2,03 | -2,4 |

| PRIBOR | bps zm. | | EURIBOR | bps zm. | | CZK IRS | bps zm. | | EUR IRS | bps zm. | |
|--------|---------|-----|---------|---------|-----|---------|---------|------|---------|---------|-------|
| O/N | 0,15 | 0,0 | | | | 1Y | 0,34 | 0,0 | 1Y | 0,09 | 1,5 |
| SW | 0,16 | 0,0 | SW | -0,11 | 0,1 | 2Y | 0,44 | -1,5 | 2Y | 0,11 | -0,5 |
| 2W | 0,16 | 0,0 | 2W | -0,10 | 0,0 | 3Y | 0,51 | -1,5 | 3Y | 0,18 | 0,2 |
| 1M | 0,22 | 0,0 | 1M | -0,05 | 0,0 | 4Y | 0,60 | -2,0 | 4Y | 0,28 | -0,2 |
| 3M | 0,31 | 0,0 | 3M | -0,01 | 0,0 | 5Y | 0,69 | -2,0 | 5Y | 0,40 | -0,5 |
| 6M | 0,39 | 0,0 | 6M | 0,05 | 0,0 | 10Y | 1,05 | -2,0 | 10Y | 0,95 | -2,3 |
| 1Y | 0,48 | 0,0 | 1Y | 0,16 | 0 | 15Y | 1,25 | -3,0 | 15Y | 1,23 | -2,21 |

| Pribor | % | bps zm. | Euribor | % | bps zm. | CDS ČR | bps | bps zm. | CDS 5Y | bps | bps zm. |
|----------|------|---------|----------|------|---------|--------|-----|---------|-----------|-----|---------|
| FRA 1x4 | 0,33 | 0,0 | FRA 1x4 | 0,01 | 0,6 | 1Y | 15 | 0,0 | Maďarsko | 141 | 0 |
| FRA 3x6 | 0,40 | 0,0 | FRA 3x6 | 0,01 | -0,1 | 2Y | 18 | 0,0 | Polsko | 59 | 0 |
| FRA 6x9 | 0,28 | 0,0 | FRA 6x9 | 0,02 | 0,4 | 5Y | 48 | 0,0 | Slovensko | 46 | 0 |
| FRA 9x12 | 0,33 | -1,0 | FRA 9x12 | 0,03 | 0,2 | 10Y | 76 | 0,0 | Irsko | 52 | 0 |
| | | | | | | | | | Portugal. | 146 | 2 |

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 |
| USA | 15:10 | Projev Mestera v Reykjavíku | 05/2015 | | | | | | | | |
| USA | 17:00 | Projev Fischera o ekonomice v Izraeli | 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.