



www.csob.cz/Analzy



DENNÍ FINANČNÍ ZPRAVODAJ

Pondělí 29.06.2015

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
Německo	14:00	Inflace	06/2015 *P					0,1	0,5	0,1	0,7

NAPŘÍČ TRHY

- **Absurdní referendum posunulo Řecko ke kapitálovým kontrolám a možná i drachmě**
- **Nákaza: eurodolar na 1,10, výnosy dolů a regionální měny pod lehkým tlakem**
- **Čínský akciový trh vstoupil do medvědího teritoria**

Měny		% zm.
EUR/CZK	27,25	0,1
EUR/PLN	4,18	0,1
EUR/HUF	312,2	-0,1
EUR/USD	1,12	-0,3
EUR/CHF	1,04	-0,7
USD/JPY	123,86	0,2

Dluhopisy		bps zm.
Česko 2Y	0,09	1
Eurozóna 2Y	-0,19	1
USA 2Y	0,71	2
Česko 10Y	1,28	4
Eurozóna 10Y	0,92	6
USA 10Y	2,48	8

Kreditní marže		bps zm.
iTRAXX Banky BBB	111	0
Itálie CDS 5Y	99	0
Španělsko CDS 5Y	72	0

Akcie		% zm.
PX	122	-0,5
DAX	11492	0,2
S&P500	2101	-0,0
volatilita (VIX)	14	0,1

Komodity		% zm.
Zlato	1175	0,1
Ropa Brent	63,1	-0,5

ECB došla trpělivost. Ne úplně... tak, že by za sebou jednou pro vždy zabouchla dveře. Centrální bankéři se ale tentokrát na místo pravidelné dávky cukru rozhodli oprášit bič. A není po pravdě příliš čemu se divit. Řecká strana si během víkendu dál trvala na svém a v klíčových reformních bodech již nechtěla ustoupit ani o píď. Neuspěla tak logicky se svojí žádostí o natažení současného záchranného programu (za horizont 30.6.) ani s žádostí o poskytnutí překlenovací půjčky. Rozhodnutí o uspořádání referenda na 5. července tak v zásadě bylo rozhodnutím nesplatit na konci měsíce včas peníze Mezinárodnímu měnovému fondu. To byla pro ECB poslední kapka do ohně a rozhodla se Řekům nenavýšovat přístup k záchranným penězům (programu ELA) - to jinými slovy znamenalo, že další výběry z bankomatů by banky neměly čím vykrývat. Odpověď na sebe nenechala dlouho čekat. Premiér a centrální banka do 7. července nechaly banky a celé řecké finanční trhy natrvalo zavřít. Omezení na výběr peněz jsou velice tvrdá a z bankomatů Řekové nedostanou víc jak 60 eur za den.

Co se může dít dál? Po referendu, ve kterém by Řekové řekli ano členství v euro, může být řecký premiér daleko ochotnější dělat kompromisy a mohlo by dojít k rychlé dohodě. To je ale ten neoptimističtější scénář. Dokud dohoda nebude, nebudou pravděpodobně uvolněny ani kapitálové kontroly a tvrdá omezení výběru peněz z bankomatů. Čím déle to bude trvat, tím větší je šance, že Athény nakonec k běžnému fungování budou muset zavést paralelní měnu (kterou by například stát začal vyplácet státní zaměstnanci). Naděje na pozitivní obrat by výrazně klesla 20. července, kdy mají Athény splatit více jak 3 mld. eur přímo ECB.

V mezitím bude důležité a zajímavé sledovat nákazu na ostatních trzích. Je pravděpodobné, že euro zůstane pod tlakem, zatímco výnosy na jihu eurozóny půjdou vzhůru. Investoři do této chvíle riziko (ne)dohody spíše podceňovali. Otázkou je, jak výrazná reakce bude - prozatím není nijak dramatická. Každopádně klíčové bude sledovat to, jak moc se v následujících hodinách a dnech roztáhnou rizikové marže u španělských či italských vládních dluhopisů.



Stáhněte si zdarma do mobilu či iPadu aplikaci ČSOB Finanční trhy



TRHY

Denní FX výhled	EUR/CZK	27,20 - 27,45	EUR/USD	1,080 - 1,120	USD/CZK	24,29 - 25,42
Týdenní FX výhled	EUR/CZK	27,20 - 27,50	EUR/USD	1,050 - 1,150	USD/CZK	23,65 - 26,19

Korelační matice FX kurzů

	EUR/PLN	EUR/HUF	EUR/USD
EUR/CZK	-0,19	-0,13	-0,05
EUR/PLN		0,64	0,07
EUR/HUF			-0,07

korelace 30 min změn (za 5 dní)

Forward EUR/CZK

	% zm.
1M	27,2 0,06
3M	27,2 0,06
6M	27,2 0,06
1 Rok	27,2 0,07

Forward USD/CZK

	% zm.
1M	24,4 0,38
3M	24,4 0,38
6M	24,3 0,37
1 Rok	24,2 0,38

Impl. volatilita 3M

	%	p.b.
EUR/CZK	5,2	-0,03
EUR/PLN	7,9	-0,05
EUR/HUF	8,0	-0,05
EUR/USD	11,6	0,23

Komodity

	% zm.
Hliník (USD/t)	1705 -1,0
Měď (USD/t.)	5755 -0,2

Dluhopisy

Evropské trhy dluhopisů ještě neotevřely a tak zavedení bankovních prázdnin a uvalení kapitálových kontrol ještě nelze pozorovat na periferii eurozóny. Nárůst averze k riziku je již patrný na amerických dluhopisech, jejichž výnosy poklesly o 17 bazických bodů na 10 letech. V Evropě bude klíčová reakce německého Bundu, kde lze počítat s o něco menším propadem výnosů než u amerických dluhopisů. Výnosy německých dluhopisů a eurové swapové sazby budou následovat dolů i české dlouhé korunové sazby. Jak se bude nákaza projevovat na periferii eurozóny, bude vidět na španělských, portugalských a italských vládních dluhopisech, kde lze očekávat prudký růst výnosů a tedy rizikových marží. Výhledově může být situace okolo německého Bundu složitější, pokud Řecko v úterý MMF nezaplátí a de facto zbankrotuje, budou ohroženy i pohledávky Německa jako největšího věřitele, které činí 80 mld. € (2 % HDP). Pokud se situace okolo Řecka stabilizuje, trh může být opět pod tlakem makro dat, ale také vyšší emise plynoucí ze ztrát v Řecku a výnosy půjdou rychle vzhůru.

EUR/USD

Bankovní prázdniny a uvalení kapitálových kontrol v Řecku logicky prudce zvýšily hrozbu Grexitu a tedy i nabourání homogenity jednotné měny, na což reagoval eurodolar propadem o zhruba dvě procenta. Nicméně kurz se prozatím stabilizoval na úrovni 1,10 - neboli dosavadní propad odpovídá spíše reakci euro dolaru pozorované při zavedení kapitálových kontrol na Kypru. Chování eura v následujících hodinách a dnech bude funkcí toho, jak hodně bude cítit nákazu na periferii eurozóny - tedy především u španělských, portugalských a italských vládních dluhopisů. Pokud se zde situace stabilizuje, tak se stabilizuje i kurz eura. Ten bude nicméně velmi volatilní a to minimálně do řeckého referenda i nějaký čas po něm.

Akcie

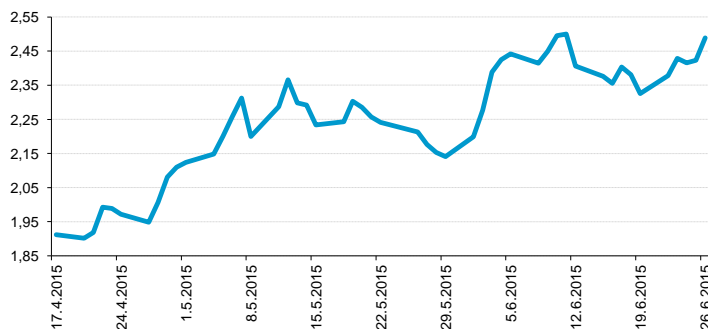
Americké akcie zakončily minulý týden s mírnými ztrátami, ale nadále poblíž historických maxim. Wall Street navázala na závěr evropského obchodování a začala obchodování v zelených číslech. Akciový index S&P 500 se v druhé polovině obchodní seance přehoupil do záporného teritoria a nakonec oslabil o 0,03 % na 2101 b., k úrovni 100denního klouzavého průměru. Bluechipový Dow Jones přidal 0,32 % a Nasdaq ztratil 0,62 %. Technologický sektor stáhl dolů akcie výrobců polovodičů. Akcie Micronu se po čtvrtěčních výsledcích a hlavně výhledu tržeb pro čtvrtý kvartál propadly o 18 %. Naopak se dařilo utilitám a finančnímu a spotřebnímu sektoru. Akcie Nike po lepších výsledcích posílily o více než 4 %. Tenet Healthcare se po čtvrtěčním růstu o 12 % posunul o další necelá 3 % výše.

Středoevropské měny

Páteční seance patřila z hlediska obchodování s regionálními měnami spíše k těm klidnějším. Výraznější pohyb - posílení o 0,3 % - zaznamenal pouze forint. Tématem nadcházejícího týdne bude jistě opět Řecko. Výsledky víkendových jednání naznačují, že nás čeká volatilní týden a to i z pohledu regionálních měn. V případě koruny výraznější výkyvy neočekáváme. V případě zlotého a zejména pak forintu lze naopak čekat, že se nervozita projeví přece jen výrazněji. Forint bude patrně pod tlakem i proto, že centrální banka hodlá dále snižovat oficiální úrokové sazby. Je proto pravděpodobné, že zlotý se podívá nad hranici EUR/PLN 4,20 a forint se může vydat směrem k EUR/HUF 320.

Komodity

Silnější dolar a obavy z dalšího vývoje v eurozóně se projevují i na ceně ropy. Ta se pohybuje lehce nad 62 USD/barel. V pátek klesaly i ceny základních kovů a cena hliníku se tak dostala zpět k 1700 USD/t. Kromě dění kolem řeckého dluhu bude trh s ropou zajímat i vývoj jednání mezi zeměmi P5+1 a Íránem o jeho jaderném programu. Ta se pravděpodobně protáhnu za dříve stanovený termín pro dohodu (30. června). Podle posledních zpráv existuje mezi jednajícími stranami řada neshod mimo jiné i na závěrech z předchozího jednání, jež skončilo rámcovou dohodou. Právě dubnová rámcová dohoda ale naznačuje, že prostor pro konečnou dohodu existuje, což dále zvyšuje rizika pro pokles cen ropy v následujících týdnech.

Výnos desetiletého amerického dluhopisu (%)


Výnos desetiletého amerického dluhopisu (%), posledních 50 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	1,36	6,5
Maďarsko	1,50	-15	Maďarsko	1,42	0,0	Maďarsko	1,38	-2,0	Maďarsko	3,40	1,0
Polsko	1,50	-50	Polsko	1,72	0,0	Polsko	1,78	0,0	Polsko	2,94	4,0
Eurozóna	0,05	-25	Eurozóna	-0,02	0,0	Eurozóna	0,02	0,2	Eurozóna	1,28	6,7
USA	0-0,25	-75	USA	0,28	0,0	USA	0,44	0,4	USA	2,56	6,3
UK	0,50	-50	UK	0,58	0,2	UK	0,68	0,7	UK	2,29	3,6

PRIBOR	bps zm.		EURIBOR	bps zm.		CZK IRS	bps zm.		EUR IRS	bps zm.	
O/N	0,15	0,0				1Y	0,33	0,0	1Y	0,08	0,4
SW	0,16	0,0	SW	-0,12	0,1	2Y	0,45	0,5	2Y	0,15	1,5
2W	0,16	0,0	2W	-0,11	-0,2	3Y	0,55	1,0	3Y	0,25	2,8
1M	0,22	0,0	1M	-0,07	0,0	4Y	0,69	2,5	4Y	0,40	3,5
3M	0,31	0,0	3M	-0,02	0,0	5Y	0,82	3,5	5Y	0,57	4,2
6M	0,39	0,0	6M	0,05	0,1	10Y	1,36	6,5	10Y	1,28	6,7
1Y	0,48	0,0	1Y	0,16	0	15Y	1,63	7,0	15Y	1,63	7,02

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	0,0	1Y	15	0,0	Maďarsko	148	0
FRA 3x6	0,40	0,0	FRA 3x6	0,02	0,2	2Y	18	0,0	Polsko	71	0
FRA 6x9	0,33	1,0	FRA 6x9	0,03	0,3	5Y	48	0,0	Slovensko	47	0
FRA 9x12	0,33	1,0	FRA 9x12	0,04	0,8	10Y	76	0,0	Irsko	54	1
									Portugal.	168	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
EMU	9:00	Projev Nowotnyho ve Vídni	06/2015								
EMU	11:00	Index ekonomické důvěry	06/2015					103,8		103,8	
EMU	11:00	Index spotřebitelské důvěry	06/2015 *F					-5,6		-5,6	
Německo	14:00	Inflace	06/2015 *P					0,1	0,5	0,1	0,7
Německo	14:00	Harmonizovaná inflace	06/2015 *P					0,1	0,4	0,1	0,7
USA	16:00	Kontrakty na prodej domů	05/2015					1,2		3,4	13,4

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.