



www.csob.cz/Analyzy



DENNÍ FINANČNÍ ZPRAVODAJ

Úterý 30.06.2015

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	8:00	Maloobchodní tržby	05/2015			0,5	-0,4	0	2,8	1,7	1
Německo	9:55	Míra nezaměstnanosti	06/2015					6,4		6,4	
EMU	11:00	Inflace	06/2015 *P						0,2		
USA	16:00	Spotřebitelská důvěra	06/2015					97,4		95,4	

NAPŘÍČ TRHY

- **Řecko nezaplatí MMF a premiér Tsipras dál sází na strach věřitelů z Grexitu**
- **S&P zhoršuje Řecký rating, pravděpodobnost Grexitu je podle ní 50%**
- **Německá inflace v červnu byla překvapivě nízká, bundy však zajímá zejména Řecko**

Měny		% zm.
EUR/CZK	27,29	0,2
EUR/PLN	4,20	0,5
EUR/HUF	315,7	1,1
EUR/USD	1,12	0,6
EUR/CHF	1,04	-0,3
USD/JPY	122,54	-1,1

Dluhopisy		bps zm.
Česko 2Y	0,06	-3
Eurozóna 2Y	-0,21	-2
USA 2Y	0,64	-8
Česko 10Y	1,27	-2
Eurozóna 10Y	0,80	-12
USA 10Y	2,33	-15

Kreditní marže		bps zm.
iTRAXX Banky BBB	140	29
Itálie CDS 5Y	99	0
Španělsko CDS 5Y	92	21

Akcie		% zm.
PX	119	-1,9
DAX	11083	-3,6
S&P500	2058	-2,1
volatilita (VIX)	19	34,5

Komodity		% zm.
Zlato	1180	0,4
Ropa Brent	61,9	-1,8

Ti kdo na finančních trzích vsadili na to, že řecký premiér Tsipras v hodině dvanácté klekne na kolena, odprosí věřitele a slíbí jim úspory výměnou za pár miliard euro v hotovosti, se šeredně přepočítali. Tsipras Mezinárodnímu měnovému fondu dnes 1,6 miliardy nezaplatí a bude všemožně bojovat za to, aby řečtí občané slovy předsedy Evropské komise Junkera spáchali sebevraždu a hlasovali proti návrhu věřitelů na další úspory.

Řecký premiér na nedělní hlasování zjevně pohlíží jinou optikou než Brusel či většina populace ve věřitelských zemích a pravděpodobně i většina Čechů. Podle něj odmítnutím návrhu na další úspory dostane on či jeho strana Syriza silnější mandát k dalším tvrdým jednáním. Představa, že Tsipras po "vítězném" referendu (kdy Řekové řeknou věřitelům NE) dostane další šanci vyjednat mírnější úvěrový program je iluzí, která stojí na jednom heroickém předpokladu: eurozóna a především Brusel se Grexitu bojí více než Řecko a proto nakonec udělá vše proto, aby k němu nedošlo. Tsipras možná sází na strach z toho, že kromě negativních politických konsekvencí by se odchod Řecka z eurozóny mohl stát jakýmsi lehmanovským

momentem, který vyvolá finanční kolaps a následnou recesi tak jako, když americká administrativa odmítla v září 2008 zachránit banku Lehman Brothers.

Máme se něčeho takového opravdu bát a může být Grexit, jež např. agentura S&P vidí již vcelku reálně, opravdu lehmanovským momentem evropského stříhu? Odpověď hledejme v síle finanční náklady, která se šíří eurozónou. A ta je prozatím našťěstí mírná, což je patrné nejen z relativně pevného kurzu eura, ale také z rizikových marží u evropských vládních dluhopisů, které se sice roztáhly, ale nikterak dramaticky. Odmyslíme-li si pak propad akcí, které zaregistrovaly řecký problém až nyní a navíc mohou mít problém s Čínou, tak vysvětlení relativně mírné náklady spočívá především v tom, že řecké dluhy mají v knihách zejména vlády věřitelských zemí. Jestli tedy má být řecký default a Grexit lehmanovským momentem, tak primárně pro daňové poplatníky ve věřitelských zemích. Přitom, pokud Řecko nezaplatí, tak i pro takové Němce nepůjde o sumy, které by mohli politici a jejich voliči ignorovat. Pro zajímavost Řecko dluží Německu okolo 80 mld. euro, což jsou 2 % jeho HDP.



Stáhněte si zdarma do mobilu či iPadu aplikaci ČSOB Finanční trhy



TRHY

Denní FX výhled	EUR/CZK	27,25 - 27,45	EUR/USD	1,090 - 1,130	USD/CZK	24,12 - 25,18
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	-0,03	0,03	0,08
EUR/PLN		0,60	-0,07
EUR/HUF			-0,27

korelace 30 min změn (za 5 dní)

Forward EUR/CZK % zm.

		% zm.
1M	27,3	0,17
3M	27,3	0,17
6M	27,3	0,15
1 Rok	27,2	0,14

Forward USD/CZK % zm.

		% zm.
1M	24,3	-0,48
3M	24,2	-0,48
6M	24,2	-0,50
1 Rok	24,0	-0,52

Impl. volatilita 3M % p.b.

	%	p.b.
EUR/CZK	5,3	0,03
EUR/PLN	8,1	0,25
EUR/HUF	8,4	0,40
EUR/USD	12,2	0,60

Komodity % zm.

		% zm.
Hliník (USD/t)	1702	-0,2
Měď (USD/t.)	5793	0,6

Středoevropské měny

Regionální měny jsou v souvislosti s děním kolem Řecka pod tlakem. Včera nejvýrazněji oslaboval forint, který vůči euru ztratil více než procento, následovaný zlotým (asi 0,5 %). Nejstabilnější je dle předpokladů koruna, která ztrácela relativně málo.

I ve zbytku týdne bude v centru pozornosti Řecko, dnes zejména v souvislosti s termínem splátky půjčky MMF. Rizika pro regionální měny jsou sice nadále ve směru oslabování, avšak v této chvíli žádné dramatické oslabování nečekáme. Polská premiérka Kopaczová sice včera pro pořádek zopakovala, že v případě oslabení zlotého jsou připraveny zasáhnout jak ministerstvo financí, tak i centrální banka. Na druhou stranu, náměstek ministra financí Radziwill uvedl, že neočekává významnější přenos nejistoty na trh s polskými vládními dluhopisy. Polské domácnosti s hypotékami ve švýcarských francích (a tedy i politiky a zlotý) může částečně uklidňovat i fakt, že švýcarská centrální banka patrně není ochotna dopustit prudké posilování franku vůči euru, ke kterému by mohlo v souvislosti s děním v Řecku dojít.

EUR/USD

Po prvotním šoku z řeckého referenda kdy kurz euro dolaru stěhl až k hranici 1,10, se euro otřepalo a začalo posilovat a to dokonce tak, že veškeré své ztráty z úvodu vymazalo. Euru dokonce neublížila ani překvapivě nízká míra inflace, kterou reportovalo Německo za měsíc červen.

Až překvapivá síla eura plyne dost možná z toho, že trh vidí eurozónu bez Řecka jako více stabilní měnovou unii, kdy eventuální odchod jejího nejvíce problémového členu ji fakticky může posílit. Následující dny však budou stále ve znamení řecké ságy, kdy euro dolar musí stále sledovat vývoj rizikových marží na periferii eurozóny. Každopádně technicky vzato se ukazuje, že hranice podpory na úrovni 1,10 je vcelku silná.

Akcie

Americké trhy zahájily nový týden negativně a navázaly tak na včerejší pesimistický vývoj v Evropě. Hlavním důvodem byly zprávy z Řecka. Agentura S&P navíc během včerejšího večera snížila rating krajiny z CCC na CCC- s negativním výhledem. Dow Jones Industrial Average odepsal 2 procenta, S&P500 -2,1 % a technologický Nasdaq Composite dokonce -2,4 %. Index volatilit VIX naopak vystřelil o 36 %! Oslabilo všech 10 hlavních sektorů na čele s financemi (-2,5 %).

Amazon rozšíří v letošním roce poskytování úvěrů malým podnikům do dalších 8 zemí včetně Číny. Akcie zareagovaly 1,9 % poklesem. Novartis kupuje biotechnologickou firmu Spinifex Pharmaceuticals za 200 mil. USD. Titul oslabil o 1,4 %. Morgan Stanley zvažuje možnost expanze v oblasti obchodování s dluhopisy. Akcie odepsaly 3 %.

Dluhopisy

Děni v Řecku se na dluhopisových trzích projevuje vcelku nepřekvapivě. Kromě vpravdě olbřímího skoku řeckého desetiletého vládního výnosu (o cca 400 bps!) byly včera pod tlakem i dluhopisy ostatních jihoevropských zemí, tedy portugalské (+37 bps), italské a španělské (+24 bps). Naopak výnos desetiletého bundu poklesl o 13 bps. V případě Německa trh víceméně ignoroval nečekaně nízký předběžný odhad červnové inflace. Nervozita se projevila i na výnosech amerických, které klesaly o 15 bps (10 let).

Děni v Řecku je i nadále hlavním tématem. Zhoršení řeckého ratingu ze strany agentury S&P, jež zároveň vidí 50% šance na Grexit, na CCC-, je vzhledem k celkové situaci pouhou formalitou...

Komodity

Nervozita, která se vloudila na trhy v souvislosti s děním v Řecku, se včera kromě výrazných výprodejů na akciových trzích projevila patrně i na trzích komodit. Cena ropy Brent klesala o 2 % a dostala se k 62 USD/barel, zatímco ceny základních kovů klesly v průměru o 1,3 % (zejména díky prudkým poklesům cen niklu a cínu). Ropu Brent zajímají i jednání o iránském jaderném programu, která se patrně protáhnou za původně oznámený termín 30. června (žádné podrobnější výstupy z jednání nám nejsou prozatím známy). Zlato zatím zcela ignoruje dění v Řecku a včera jeho cenu příliš nepodpořilo ani poměrně výrazné oslabení amerického dolaru.

Výnos desetiletého řeckého dluhopisu (%)


Výnos desetiletého řeckého dluhopisu (%), posledních 118 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	1,29	-7,0
Maďarsko	1,50	-15	Maďarsko	1,42	0,0	Maďarsko	3,49	9,0
Polsko	1,50	-50	Polsko	1,72	0,0	Polsko	3,05	11,0
Eurozóna	0,05	-25	Eurozóna	-0,02	-0,1	Eurozóna	1,14	-14,0
USA	0-0,25	-75	USA	0,28	0,2	USA	2,43	-13,0
UK	0,50	-50	UK	0,58	0,3	UK	2,17	-12,5

PRIBOR	bps zm.	EURIBOR	bps zm.	CZK IRS	bps zm.	EUR IRS	bps zm.				
O/N	0,15	0,0		1Y	0,45	12,0	1Y	0,08	0,0		
SW	0,16	0,0	SW	-0,12	-0,2	2Y	0,44	-1,0	2Y	0,13	-1,1
2W	0,16	0,0	2W	-0,11	0,0	3Y	0,54	-1,0	3Y	0,22	-3,0
1M	0,22	0,0	1M	-0,06	0,2	4Y	0,66	-2,5	4Y	0,36	-4,2
3M	0,31	0,0	3M	-0,02	-0,1	5Y	0,80	-2,0	5Y	0,51	-6,0
6M	0,39	0,0	6M	0,05	0,0	10Y	1,29	-7,0	10Y	1,14	-14,0
1Y	0,48	0,0	1Y	0,16	0,1	15Y	1,47	-16,0	15Y	1,47	-15,08

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	0,04	1,5	2Y	18	0,0	Polsko	71	0
FRA 6x9	0,31	-2,0	FRA 6x9	0,04	0,9	5Y	48	0,0	Slovensko	47	0
FRA 9x12	0,31	-2,0	FRA 9x12	0,04	0,8	10Y	76	0,0	Irsko	60	6
									Portugal.	197	29

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
UK	1:05	Index spotřebitelské důvěry	06/2015			7		2		1	
Německo	8:00	Maloobchodní tržby	05/2015			0,5	-0,4	0	2,8	1,7	1
Francie	8:45	Výrobní ceny	05/2015			-0,5	-1,7			-0,4	-2
ČR	9:00	HDP	1Q/2015 *F			2,5	4			3,1	4,2
Maďarsko	9:00	Výrobní ceny	05/2015			1,9	1			-0,1	-1,7
Německo	9:55	Míra nezaměstnanosti	06/2015					6,4		6,4	
ČR	10:00	Peněžní zásoba M2	05/2015								5,1
EMU	11:00	Míra nezaměstnanosti	05/2015					11,1		11,1	
EMU	11:00	Inflace	06/2015 *P						0,2		
EMU	11:00	Jádrová inflace	06/2015 *P						0,8		0,9
Polsko	14:00	Běžný účet	1Q/2015					2200		-1971	
SR	14:30	Běžný účet	04/2015							132	
USA	15:00	S&P/CS Index cen nemovitostí	04/2015					5,5		5,04	
USA	16:00	Index nákupních manažerů z Chicaga	06/2015					50		46,2	
USA	16:00	Spotřebitelská důvěra	06/2015					97,4		95,4	

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.