



www.csob.cz/Analyzy



DENNÍ FINANČNÍ ZPRAVODAJ

Středa 01.07.2015

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
Polsko	9:00	Index nákupních manažerů v průmyslu	06/2015			54,3		52,4		52,4	
Maďarsko	9:00	Index nákupních manažerů v průmyslu	06/2015			55,1				55,1	
ČR	9:30	Index nákupních manažerů v průmyslu	06/2015					55,4		55,5	
USA	16:00	Index nákupních manažerů v průmyslu ISM	06/2015	52,8				53,2		52,8	

NAPŘÍČ TRHY

- Řecko následuje Zimbabwe a nezaplatilo MMF; na tahu je nyní ECB
- Zatímco akcie trpí, tak euro i dluhopisy na periferii zvládají řeckou náказu dobře
- Jednání o iránském jaderném programu se prodlužují o týden

Měny		% zm.
EUR/CZK	27,28	0,0
EUR/PLN	4,19	-0,1
EUR/HUF	315,1	-0,2
EUR/USD	1,11	-0,9
EUR/CHF	1,04	0,2
USD/JPY	122,50	0,0
Dluhopisy		bps zm.
Česko 2Y	0,03	-3
Eurozóna 2Y	-0,22	-1
USA 2Y	0,64	0
Česko 10Y	1,26	0
Eurozóna 10Y	0,77	-3
USA 10Y	2,33	0
Kreditní marže		bps zm.
iTRAXX Banky BBB	139	-1
Itálie CDS 5Y	123	24
Španělsko CDS 5Y	91	-2
Akcie		% zm.
PX	120	0,2
DAX	10945	-1,2
S&P500	2063	0,3
volatilita (VIX)	18	-3,3
Komodity		% zm.
Zlato	1173	-0,7
Ropa Brent	63,2	2,0

Zimbabwe, Súdán, Kuba a třeba Afghánistán. To jsou příklady zemí, které v historii nesplacily svůj dluh vůči MMF a dnes je mezi nimi i Řecko. To však v této společnosti zjevně vyčnívá svou stále vysokou životní úrovní. Pokud se mu však podaří vypadnout z eurozóny, tak může dosáhnout přiblížení se úrovni těchto zemí nejen z hlediska platební morálky, ale také pokud jde o HDP na hlavu.

Pojďme se však raději podívat na to, co vlastně nezaplacení splátky MMF prakticky znamená pro následujících několik dní, neboť to může ovlivnit, jakým způsobem se bude vyvíjet finanční náказ, kterou zatím jen v omezené míře pocítují některé trhy.

Tak předně, nezaplacení dlužné splátky neznamená jen mezinárodní ostudu, ale i to, že fond nemůže půjčit dané zemi další peníze, dokud nevyrovná své dluhy u této instituce. Z toho vyplývá, že MMF rozhodně nemůže poslat do Řecka další peníze, ač to bylo původně v plánu. Situace se dokonce může vyhrotil natolik, že členské země MMF zbaví Řecko hlasovacích práv v této instituci.

Za druhé a to je podstatnější - nezaplacením MMF dochází k tomu, že evropský fond ESFS, který Řecko rovněž půjčil, tak vzhledem k právní návaznosti na půjčky od MMF, nejenže Aténám už nesmí půjčit, ale dokonce může požadovat předčasné splacení svých úvěrů.

A nakonec tu máme ECB, která drží řecké dluhopisy a hlavně poskytuje likviditu řeckým bankám. Tím, že Tsiprasova vláda nezaplatila MMF, si nejen zavřela dveře k eventuálním výnosům ECB z nákupu a držby řeckých dluhopisů (a nejde o malé peníze - řádově miliardy), ale navíc dala bankovní radě záminku, aby se zamyslela nad tím, jakou hodnotu může mít kolaterál od řeckých bank, proti kterému těmto institucím poskytuje evrovou likviditu.

A to bude hlavní řecké téma dnešního dne. Pokud by dnes bankovní rada ECB usoudila, že zástava, kterou řecké banky dávají proti evrové likviditě vinou defaultu vůči MMF musí být vyšší, pak tím fakticky hází přes palubu řecký bankovní sektor a celá krize může dostat novou dimenzi. To pravděpodobně ECB dnes neudělá, ale pokud v neděli Řekové řeknou NE, tak se okamžik takového rozhodnutí přiblíží a s ním i GREXIT.



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 - 1,130	USD/CZK	24,07 - 24,95
Týdenní FX výhled	EUR/CZK	27,15 - 27,50	EUR/USD	1,050 - 1,150	USD/CZK	23,61 - 26,19

Korelační matice FX kurzů

	EUR/PLN	EUR/HUF	EUR/USD
EUR/CZK	0,07	0,19	0,01
EUR/PLN		0,49	0,09
EUR/HUF			-0,18

korelace 30 min změn (za 5 dní)

Forward EUR/CZK		% zm.
1M	27,3	-0,05
3M	27,3	-0,05
6M	27,3	-0,07
1 Rok	27,2	-0,07

Forward USD/CZK		% zm.
1M	24,5	0,84
3M	24,4	0,83
6M	24,4	0,81
1 Rok	24,2	0,81

Impl. volatilita 3M	%	p.b.
EUR/CZK	5,3	0,00
EUR/PLN	8,2	0,05
EUR/HUF	8,4	0,00
EUR/USD	12,3	0,05

Komodity		% zm.
Hliník (USD/t)	1692	-0,6
Měď (USD/t.)	5765	-0,5

Středoevropské měny

Kurzy středoevropských měn se včera vůči euru významněji nezměnily a do velké míry tak ignorovaly faktický řecký default (regionální akciové indexy dokonce včera posilovaly a nervozita nebyla patrná ani na vládních dluhopisech). Finální odhad či mírná negativní revize českého HDP za první kvartál na růst 4 % meziročně na trhy vliv neměla.

I přesto, že vliv dění v Řecku na regionální trhy je v současnosti stále relativně malý, tak následující vývoj, respektive odezva dalších institucí (v první řadě ECB) na neschopnost země splatit dluh MMF sebou nese pro region negativní rizika.

Co se týče čerstvých čísel o PMI za červen, tak ta v Polsku dopadla významně lépe než v předchozím měsíci (54,3 vs. 52,4). Pozitivní zprávou je zejména zlepšení v nových objednávkách. Čísla za Česko patrně rovněž potvrdí pozitivní vyhlídky českého zpracovatelského průmyslu.

EUR/USD

Volatilita na eurodolarovém trhu včera poklesla, když zprávy z Řecka sice byly na první pohled dramatické, avšak nic nového dohodnuto nakonec nebylo. Naopak Řecko v souladu s očekáváním nezaplátilo MMF, což může mít mírně negativní konsekvence pro euro v následujících hodinách a dnech.

Dnes se však také mohou dostat do hry více americká data, když kromě ADP z trhu práce budou dalšími důležitými údaji ISM z průmyslu a také výdaje ve stavebnictví. Pokud si data udrží před pátečními payrolls svůj pozitivní tón, tak dolar z nich před řeckým referendem může profitovat.

Akcie

Americké akciové trhy uzavřely včerejší seanci mírně plusu, když indexy vystoupaly několik desetín nad pondělní závěr a zkorigovaly tak svůj pokles. Nejlépe z celého indexu S&P 500 se vedlo společnosti Pentair, která posílila o 6,7 %. Akcie společnosti posílily nejvíce za posledních 17 měsíců poté, co Trian Fund Management oznámil, že získal 7,24% podíl, stal se tak třetím největším akcionářem a navíc nabádá k nákupu konkurenčních firem.

Spolu s růstem ceny ropy se dařilo celému energetickému sektoru. Akcie Newfield Exploration tak posílily o 3,6 %, Valero Energy o 3,4 % a například Marathon Petroleum a Phillips 66 o 2,9 %, resp. 2,6 %. Nedařilo se naopak výrobci kabelek Michael Kors, který oslabil o 3 % a dostal se na nejnižší hodnoty od roku 2012. Index Dow Jones zpevnil o 0,1 %, S&P 500 o 0,3 % a technologický Nasdaq o 0,6 %.

Dluhopisy

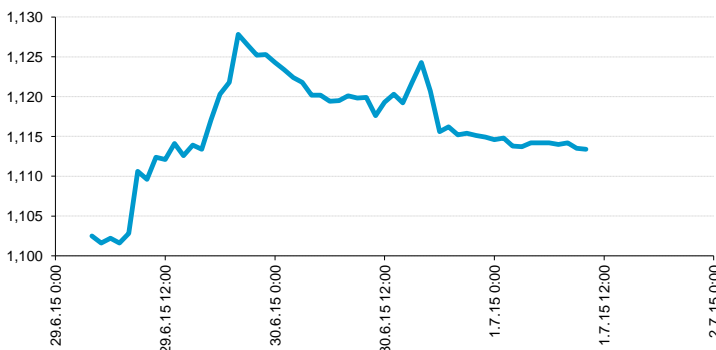
Dluhopisové trhy přijaly neschopnost Řecka uhradit splátku MMF v klidu. Výnosy dluhopisů (10 let) ostatních jihoevropských zemí dokonce klesaly a americký desetiletý vládní výnos dokonce mírně vzrostl po pozitivních údajích o spotřebitelské důvěře za červen.

Z hlediska dalšího vývoje situace kolem řeckého dluhu bude dnes zajímavé sledovat především reakci ECB. Ta teoreticky může zvýšit tzv. "haircut" a tedy snížit hodnotu kolaterálu (řeckých vládních dluhopisů), který ECB akceptuje při poskytování likvidity řeckým bankám. To pravděpodobně ECB dnes neudělá, ale pokud v neděli Řekové řeknou NE, tak se okamžitě takového rozhodnutí přiblíží a s ním významně vzroste i pravděpodobnost Grexitu.

Komodity

Cena ropy Brent včera bez ohledu na celkově opatrnější náladu na trzích vzrostla asi o 2,6 %. Jak jsme již uváděli dříve, problémy Řecka, které včera vyústily v nesplacení půjčky MMF, se na trhu s ropou příliš neprojeví. Co se týče jednání o iránském jaderném programu, která měla původně skončit včera, tak účastníci se (dle očekávání) domluvili na prodloužení termínu pro dosažení dohody o týden. Dnes trh sleduje zejména statistiky o zásobách z USA, kde se očekává pokles zásob ropy o 2 milióny barelů a současný růst zásob produktů (zajímavý bude opět benzín).

Pod tlakem naopak byly ceny základních kovů. Cena hliníku (3M LME) se například dostala na nová sedmnáctiměsíční minima pod 1700 USD/t.

EUR/USD


EUR/USD, 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	0,40	0,0	ČR	1,30	1,0
Maďarsko	1,50	-15	Maďarsko	1,41	-1,0	Maďarsko	1,39	-1,5	Maďarsko	3,45	-4,5
Polsko	1,50	-50	Polsko	1,72	0,0	Polsko	1,77	-2,0	Polsko	3,01	-4,0
Eurozóna	0,05	-25	Eurozóna	-0,01	0,2	Eurozóna	0,03	-0,5	Eurozóna	1,15	1,7
USA	0-0,25	-75	USA	0,28	-0,1	USA	0,40	0,2	USA	2,46	3,0
UK	0,50	-50	UK	0,58	-0,1	UK	0,66	-0,4	UK	2,13	-3,4

PRIBOR	bps zm.		EURIBOR	bps zm.		CZK IRS	bps zm.		EUR IRS	bps zm.	
O/N	0,15	0,0				1Y	0,31	-14,0	1Y	0,08	-0,4
SW	0,16	0,0	SW	-0,12	0,0	2Y	0,43	-0,5	2Y	0,13	-0,7
2W	0,16	0,0	2W	-0,11	0,1	3Y	0,53	-0,5	3Y	0,22	0,0
1M	0,22	0,0	1M	-0,06	0,0	4Y	0,65	-1,5	4Y	0,35	-1,0
3M	0,31	0,0	3M	-0,01	0,2	5Y	0,79	-1,5	5Y	0,50	-1,1
6M	0,39	0,0	6M	0,05	0,0	10Y	1,30	1,0	10Y	1,15	1,7
1Y	0,48	0,0	1Y	0,16	0,1	15Y	1,45	-1,5	15Y	1,50	2,56

Príbor	%	bps zm.	Euríbor	%	bps zm.	CDS ČR	bps	bps zm.	CDS 5Y	bps	bps zm.
FRA 1x4	0,33	0,0	FRA 1x4	0,02	1,1	1Y	16	0,9	Maďarsko	159	12
FRA 3x6	0,40	0,0	FRA 3x6	0,03	-0,5	2Y	19	0,9	Polsko	75	4
FRA 6x9	0,31	0,0	FRA 6x9	0,03	-0,6	5Y	49	0,9	Slovensko	49	2
FRA 9x12	0,31	0,0	FRA 9x12	0,04	-0,8	10Y	77	0,9	Irsko	60	0
									Portugal.	190	-6

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	0:00	Projev Bullarda v St. Louis	07/2015								
Polsko	9:00	Index nákupních manažerů v průmyslu	06/2015			54,3		52,4		52,4	
Maďarsko	9:00	Index nákupních manažerů v průmyslu	06/2015			55,1				55,1	
ČR	9:30	Index nákupních manažerů v průmyslu	06/2015					55,4		55,5	
Francie	9:50	Index nákupních manažerů v průmyslu	06/2015 *F					50,5		50,5	
Německo	9:55	Index nákupních manažerů v průmyslu	06/2015 *F					51,9		51,9	
EMU	10:00	Index nákupních manažerů v průmyslu	06/2015 *F					52,5		52,5	
ČR	14:00	Rozpočtové saldo	06/2015							-22,1	
SR	14:00	Rozpočtové saldo	06/2015							-1527	
USA	14:15	ADP report z trhu práce	06/2015					218		201	
USA	16:00	Index nákupních manažerů v průmyslu ISM	06/2015	52,8				53,2		52,8	
USA	16:00	Cenový subindex ISM	06/2015					51		49,5	
USA	16:00	Stavební výdaje	05/2015					0,4		2,2	
USA	23:00	Celkový prodej automobilů	06/2015					17,2		17,71	
USA	23:00	Prodej domácích automobilů	06/2015					13,6		13,95	

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.