



www.csob.cz/Analyzy



DENNÍ FINANČNÍ ZPRAVODAJ

Úterý 01.09.2015

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	9:55	Index nákupních manažerů v průmyslu	08/2015 *F					53,2		53,2	
EMU	10:00	Index nákupních manažerů v průmyslu	08/2015 *F					52,4		52,4	
USA	16:00	Index nákupních manažerů v průmyslu ISM	08/2015	51,4				52,5		52,7	
USA	16:00	Stavební výdaje	07/2015					0,6		0,1	

NAPŘÍČ TRHY

- **Nízká inflace v eurozóně dotlačí ECB k revizi své prognózy**
- **Akciové trhy nezačínají týden opět dobře - přivítají pesimismus i slabší index ISM?**
- **Cena ropy zaznamenala nejvýraznější třídenní růst za čtvrt století**

Měny		% zm.
EUR/CZK	27,05	0,1
EUR/PLN	4,23	0,4
EUR/HUF	313,6	-0,2
EUR/USD	1,12	0,3
EUR/CHF	1,08	0,7
USD/JPY	121,23	-0,4

Dluhopisy		bps zm.
Česko 2Y	-0,16	2
Eurozóna 2Y	-0,19	1
USA 2Y	0,74	1
Česko 10Y	0,88	1
Eurozóna 10Y	0,79	7
USA 10Y	2,20	2

Kreditní marže		bps zm.
iTRAXX Banky BBB	114	0
Itálie CDS 5Y	102	0
Španělsko CDS 5Y	82	0

Akcie		% zm.
PX	106	-0,4
DAX	10259	-0,4
S&P500	1972	-0,8

volatilita (VIX)		
	28	9,1

Komodity		% zm.
Zlato	1135	0,0
Ropa Brent	53,1	6,5

Inflace v eurozóně zůstává i v srpnu na dostřed od nuly (0,2 %). To je navíc lehce nad naším odhadem a je možné, že srpnová revize nebo zářijová čísla přinesou s levnějším benzínem ještě další pokles cenové hladiny. I když ke konci roku inflace v eurozóně pravděpodobně půjde vzhůru, nebude to žádný úprk - na začátku příštího roku by měla jen lehce překonat 1 %.

To znamená jediné - centrální bankéři ve Frankfurtu budou zklamáni. ECB totiž bude muset snížit svoji inflační prognózu (pro příští rok zatím očekává 1,5 %) a bude zajímavé, jak se s tím na čtvrtčním zasedání vyrovná. Hlavní ekonom ECB Praet již hovořil o kumulaci proti-inflačních rizik v posledních měsících a o připravenosti centrálních bankéřů na ně reagovat. Spolu s viceprezidentem Constanciem vzbudili v posledních dnech na trzích dojem, že berou čínskou proti-inflační hrozbu o poznání vážněji než bankéři z amerického Fedu nebo britská Bank of England.

Podle našeho názoru ale dosavadní turbulence na trzích v kombinaci s nižším inflačním výhledem nejsou důvodem k seriózním úvahám nad rozšířením měnové expanze. To by napětí v Číně a na rozvíjejících se trzích muselo nabrat o poznání vyšší obrátky a kromě nepřímého dopadu do inflace (skrze levnější ceny komodit), by také muselo citelně ohrozit růstové vyhlídky eurozóny. To se může v budoucnu stát - Čína je především pro Německo významným obchodním partnerem a její problémy jsou hlubší povahy. Zatím ale žádný negativní dopad do růstových vyhlídek vidět není. Naopak silné předstihové indikátory ukazují na zrychlující se ekonomiku euro-klubu a i z hlediska struktury růstu může být ECB relativně spokojená - alespoň německý spotřebitel je viditelně ve velice dobré kondici. Ve čtvrtek tedy může Mario Draghi zahltnit trhy sérií holubičích komentářů, ale zatím si je nepřekládáme jinak než jako verbální intervence proti euru... Právě jeho prudké zisky se leckterým členům ECB na konci srpna asi příliš nelíbili. Na spuštění výraznější měnové expanze (urychlení, natažení nebo navýšení QE) je ale zatím příliš brzy.



Stáhněte si zdarma do mobilu či iPadu aplikaci ČSOB Finanční trhy



TRHY

Denní FX výhled	EUR/CZK	27,00 - 27,10	EUR/USD	1,110 - 1,140	USD/CZK	23,68 - 24,41
Týdenní FX výhled	EUR/CZK	27,00 - 27,15	EUR/USD	1,100 - 1,145	USD/CZK	23,58 - 24,68

Korelační matice FX kurzů

	EUR/PLN	EUR/HUF	EUR/USD
EUR/CZK	0,23	0,25	0,32
EUR/PLN		0,37	0,43
EUR/HUF			0,26

korelace 30 min změn (za 5 dní)

Forward EUR/CZK		% zm.
1M	27,0	0,03
3M	27,0	0,03
6M	27,0	0,04
1 Rok	26,9	0,05

Forward USD/CZK		% zm.
1M	24,1	-0,14
3M	24,1	-0,14
6M	24,0	-0,14
1 Rok	23,8	-0,14

Impl. volatilita 3M	%	p.b.
EUR/CZK	5,3	-0,02
EUR/PLN	7,5	-0,13
EUR/HUF	8,6	-0,08
EUR/USD	11,4	0,15

Komodity		% zm.
Hliník (USD/t)	1603	2,8
Měď (USD/t.)	5135	-0,1

Středoevropské měny

V pondělí se kurzy středoevropských měn nakonec měnily pouze minimálně. Nejvýraznější volatilitu zaznamenal zlotý, který oslabil asi o 0,2 %. Koruna se hýbala pouze minimálně a zůstává na dostřed od hranice kurzového závazku ČNB. Ze širšího regionu se opět dařilo i ruskému rublu, kterému pomohl další výrazný nárůst cen ropy. Rubl za poslední týden posílil vůči dolaru již cca o 8 % (cena ropy Brent vzrostla ve stejném období o 27 %).

Dnes trh sleduje výsledky podnikatelských nálad. Zajímavé může být především číslo z Polska, kde v poslední době tvrdá makročísla spíše zklamávala očekávání. Případně zklamání od PMI by tak mohlo zlotému vadit.

EUR/USD

Kurz euro dolaru se včera opět pokoušel dostat pod hranici 1,12 a to zejména v reakci na nízkou inflaci v eurozóně, která zavdává spekulace o tom, zdali na ni ECB nebude muset reagovat ještě agresivnějším kvantitativním uvolňováním.

Nakonec však euro dolar setrvává nad hranici 1,12 a dokonce směřuje výše. Do hry dolaru opět nemusí hrát akciové trhy, které nezačínají týden nejlépe (a to včetně Číny). Dnes se kromě akciových trhů pozornost soustředí především na americká data - konkrétně na index podnikatelské nálady ISM. Očekáváme slabší výsledek než trh, který by mohl ublížit dolaru a euro dolar posunul výše směrem nad hladinu 1,13.

Akcie

Srpen roku 2015 se po třech letech zapíše do historických tabulek, jako ten, na který by investoři nejráději zapomněli. Po turbulentním uplynulém týdnu přišlo ke konci měsíce uklidnění, ale poslední den skončil ztrátou. Na včerejším poklesu se podílely akcie společností Merck & Co. a Celgene Corp. Mezi technologickými společnostmi ztrácely akcie Yahoo! Inc a Facebook. Naopak se dařilo energetickému sektoru, když akcie v čele Consol Energy a ConocoPhillips rostly přes 5 %. Do hry se opět po několika týdnech zapojil Warren Buffet, když Berkshire Hathaway Inc. do svého portfolia za 4,5 mld. USD zařadila akcie rafinerické společnosti Phillips 66. Celkový index Dow Jones klesl o 0,69 %, index S&P 500 uzavřel níže o 0,84 % a Nasdaq ztratil 1,07 %.

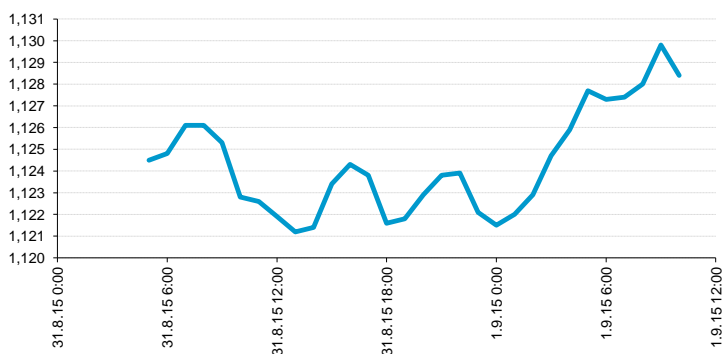
Dluhopisy

Kombinace mírně vyšší evropské inflace a rostoucích cen ropy včera posouvala vládní výnosy vzhůru. Americký desetiletý výnos vzrostl o 4 bps a německý cca o 6 bps (podobně rostly i výnosy španělské, italské a francouzské). I přes mírně vyšší srpnovou inflaci bude muset ECB snížit svoji inflační prognózu (pro příští rok zatím očekává 1,5 %) a bude zajímavé, jak se s tím na čtvrtěním zasedání vyrovná.

Dnes jsou v centru pozornosti indexy podnikatelských nálad. V případě amerického indexu ISM čekáme horší číslo než trh, což pro dluhopisy znamená pozitivní zprávu. Větší pozornost však trhy věnují zasedání ECB a zejména pak číslům z amerického trhu práce, jež budou zveřejněna v pátek.

Komodity

I přes dramatické propady díky výraznému růstu cen v posledních dnech zakončila ropa Brent srpen v mírném plusu. Včera cena měsíčního kontraktu vzrostla o více než 8 %. K tomu tentokrát přispěla jednak negativní revize čísel o produkci ropy v USA, jednak prohlášení OPECU. Jeho členové jsou prý ochotni jednat s ostatními producenty ropy o současné tržní situaci. Komentáře nejdůležitějšího člena kartelu - Saúdské Arábie - však nenaznačují, že by změnila svůj názor a byla ochotna vzdát se tržního podílu. Tento scénář se v současnosti nezdá být příliš pravděpodobný, zejména když se rýsuje možnost významného nárůstu produkce ropy v Íránu (dlouhodobý regionální rival SA).

EUR/USD


EUR/USD, posledních 30 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	1,14	0,0
Maďarsko	1,35	-15	Maďarsko	1,36	0,0	Maďarsko	3,14	0,0
Polsko	1,50	-50	Polsko	1,72	0,0	Polsko	2,63	0,7
Eurozóna	0,05	-25	Eurozóna	-0,03	0,0	Eurozóna	1,12	6,3
USA	0-0,25	-75	USA	0,33	0,5	USA	2,25	1,7
UK	0,50	-50	UK	0,59	0,0	UK	2,03	-0,4

PRIBOR	bps zm.	EURIBOR	bps zm.	CZK IRS	bps zm.	EUR IRS	bps zm.				
O/N	0,15	0,0		1Y	0,29	0,0	1Y	0,05	-0,2		
SW	0,16	0,0	SW	-0,14	-0,4	2Y	0,36	0,0	2Y	0,14	4,2
2W	0,16	0,0	2W	-0,14	-0,2	3Y	0,44	0,0	3Y	0,21	3,2
1M	0,22	0,0	1M	-0,10	0,0	4Y	0,55	0,5	4Y	0,33	3,7
3M	0,31	0,0	3M	-0,03	0,0	5Y	0,66	0,0	5Y	0,47	4,1
6M	0,39	0,0	6M	0,04	-0,1	10Y	1,14	0,0	10Y	1,12	6,3
1Y	0,48	0,0	1Y	0,16	-0,1	15Y	1,45	0,0	15Y	1,46	5,54

Pribor	%	bps zm.	Euribor	%	bps zm.	CDS ČR	bps	bps zm.	CDS 5Y	bps	bps zm.
FRA 1x4	0,31	0,0	FRA 1x4	-0,03	0,4	1Y	17	0,0	Maďarsko	164	0
FRA 3x6	0,30	1,0	FRA 3x6	-0,02	0,9	2Y	20	0,0	Polsko	72	0
FRA 6x9	0,27	0,0	FRA 6x9	-0,02	1,0	5Y	50	0,0	Slovensko	50	0
FRA 9x12	0,25	-1,0	FRA 9x12	-0,01	0,7	10Y	78	0,0	Irsko	52	0
									Portugal.	171	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
Polsko	9:00	Index nákupních manažerů v průmyslu	08/2015			51,1		54,2		54,5	
Maďarsko	9:00	Index nákupních manažerů v průmyslu	08/2015			50,7				50	
ČR	9:30	Index nákupních manažerů v průmyslu	08/2015					56,8		57,5	
Francie	9:50	Index nákupních manažerů v průmyslu	08/2015 *F					48,6		48,6	
Německo	9:55	Míra nezaměstnanosti	08/2015					6,4		6,4	
Německo	9:55	Index nákupních manažerů v průmyslu	08/2015 *F					53,2		53,2	
EMU	10:00	Index nákupních manažerů v průmyslu	08/2015 *F					52,4		52,4	
EMU	11:00	Míra nezaměstnanosti	07/2015					11,1		11,1	
ČR	14:00	Rozpočtové saldo	08/2015							25,7	
USA	16:00	Index nákupních manažerů v průmyslu ISM	08/2015	51,4				52,5		52,7	
USA	16:00	Cenový subindex ISM	08/2015					39		44	
USA	16:00	Stavební výdaje	07/2015					0,6		0,1	
USA	19:10	Projev Rosengrena o ekonomickém výhledu	09/2015								
USA	23:00	Prodej domácích automobilů	08/2015					13,7		13,92	
USA	23:00	Celkový prodej automobilů	08/2015					17,3		17,46	

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.