



www.csob.cz/Analyzy



DENNÍ FINANČNÍ ZPRAVODAJ

Středa 02.09.2015

Jan Čermák, tel.: +420 261 353 578, e-mail: jermak@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	14:00	Zasedání RPP	09/2015					1,5		1,5	
USA	14:15	ADP report z trhu práce	08/2015					200		185	

NAPŘÍČ TRHY

- **Masivní výprodeje akcií a ropy jsou zpátky, vládní dluhopisy to nechává překvapivě v klidu**
- **NBP ponechá sazby beze změny a potvrdí jejich stabilitu i pro zbytek roku**
- **Cena ropy opět prudce propadla, je znovu pod 50 USD/barel**

Měny		% zm.
EUR/CZK	27,04	0,0
EUR/PLN	4,25	0,5
EUR/HUF	314,6	0,3
EUR/USD	1,13	0,9
EUR/CHF	1,08	0,0
USD/JPY	119,38	-1,5

Dluhopisy		bps zm.
Česko 2Y	-0,16	-1
Eurozóna 2Y	-0,21	-1
USA 2Y	0,72	-2
Česko 10Y	0,91	3
Eurozóna 10Y	0,81	1
USA 10Y	2,17	-3

Kreditní marže		bps zm.
iTRAXX Banky BBB	115	1
Itálie CDS 5Y	104	1
Španělsko CDS 5Y	82	0

Akcie		% zm.
PX	102	-3,2
DAX	10016	-2,4
S&P500	1914	-3,0
volatilita (VIX)	31	10,4

Komodity		% zm.
Zlato	1140	0,5
Ropa Brent	48,7	-8,4

Zatímco Čína hodlá světu demonstrovat svou vysokou hladinu testosteronu skrze pompézní armádní přehlídku, tak díky výkonům její ekonomiky a akciových trhů se drží vysoko jiný hormon - adrenalin. Volatilita globálních finančních trhů totiž zůstává extrémně vysoká, když její nejcitovanější ukazatel - index implikované volatility akciového indexu S&P500 se drží nad hodnotou 30, což je prakticky na úrovni pětiletých maxim. Dodejme, že ještě brutálnější volatilitu než akciové trhy zažívají komodity v čele s ropou, která po zpevnění o 25 % za tři dny včera pro změnu odepsala 8 %.

V kontextu poměrně dramatických výprodejů akcií a komodit bylo ovšem zajímavé sledovat chování bezpečných vládních dluhopisů. Člověk by čekal, že při takovém výprasku rizikovějších trhů navíc opeřeném slabým výsledkem důležitého indexu podnikatelské nálady v americkém průmyslu, se bude "bezpečným" vládním dluhopisům dařit daleko lépe. Zisky amerických či německých vládních dluhopisů však byly včera velmi omezené, ne-li žádné.

Jako jedna z hypotéz podivného chování, speciálně amerických vládních dluhopisů, pak může být i to, že kapitálový odliv z hlavních emerging markets jako je Čína a Rusko vede tlaku na měny těchto zemí, který příslušné centrální banky tlumí prodejem dříve naakumulovaných devizových rezerv. Devizové rezervy Číny a Ruska jsou přitom tvořeny primárně americkými vládními dluhopisy a pokladničními poukázkami. Jejich nucený prodej ze strany čínské eventuálně ruské centrální banky pak může za jinak stejných okolností tlačit výnosy amerických vládních dluhopisů výše.

Má tato hypotéza oporu v datech? V jistém smyslu ano, neboť údaje o držbě amerických vládních dluhopisů ukazují na to, že čisté nákupy ze strany zahraničních centrálních bank byly záporné. Proti tomu pak stojí údaje o klesajících devizových rezervách Číny, které za rok a měsíc klesly o 342 miliard dolarů. To není malá suma a to ani ve vztahu k celkovému objemu amerických vládních dluhopisů, který činí okolo devíti biliónů USD.



Stáhněte si zdarma do mobilu či iPadu aplikaci ČSOB Finanční trhy



TRHY

Denní FX výhled	EUR/CZK	27,00 - 27,10	EUR/USD	1,120 - 1,140	USD/CZK	23,68 - 24,20
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	0,19	0,27
EUR/PLN		0,29	0,36
EUR/HUF			0,15

korelace 30 min změn (za 5 dní)

Forward EUR/CZK		% zm.
1M	27,0	-0,08
3M	27,0	-0,08
6M	27,0	-0,10
1 Rok	26,9	-0,12

Forward USD/CZK		% zm.
1M	23,9	-1,04
3M	23,8	-1,04
6M	23,7	-1,05
1 Rok	23,6	-1,07

Impl. volatilita 3M	%	p.b.
EUR/CZK	5,3	-0,03
EUR/PLN	7,5	0,05
EUR/HUF	8,5	-0,13
EUR/USD	11,7	0,30

Komodity		% zm.
Hliník (USD/t)	1603	0,0
Měď (USD/t.)	5069	-1,3

Středoevropské měny

Zatímco koruna včera nepatrně posilovala a dostala se tak blíže k hranici kurzového závazku ČNB, tak zlotý s forintem oslabovaly. Zlotému dopoledne neprospěl slabší index podnikatelské nálady (index poklesl na jedenáctiměsíční minima). Většina ztrát (které však nebyly velké) ale vyplývala spíše z celkové vyšší averze vůči riziku.

Polsko je v centru pozornosti i dnes, neboť zasedá Výbor pro měnovou politiku NBP. Zápis z posledního jednání poukázal na nejednoznačnost názorů ve Výboru pro měnovou politiku. Někteří členové sice naznačují, že je možná třeba začít zvažovat růst sazeb, avšak vzhledem k výraznému růstu nejistoty v posledních týdnech a k mírně horším číslům z polské ekonomiky (včetně horšího PMI) čekáme, že podobné úvahy budou opět upozaděny. S vysokou pravděpodobností lze očekávat stabilitu sazeb i ve zbytku letošního roku. Vážnější diskuse o možném růstu sazeb se podle nás mohou objevit až za horizontem dvanácti měsíců. Do té doby však projde NBP výraznou personální obměnou.

EUR/USD

Opětovné ztráty akcií, propady cen komodit a slabší data z USA v podobě indexu ISM za srpen se projevila negativně na kurzu dolaru, který vůči koši měn oslabil asi o 0,4 %. Vůči euru, které příliš netrápila nepatrná negativní revize indexu podnikatelské nálady za srpen (oprotibleskovému odhadu) dolar oslabil asi o 0,6 %.

Dnešek bude opět zejména o amerických číslech, tentokrát půjde o report z trhu práce (ADP). Více sledovaný vládní index bude zveřejněn až v pátek. Naše očekávání jsou oproti trhu o něco pesimističtější, a pokud se naplní, tak může dolar dále mírně oslabovat.

Akcie

Wall Street zaznamenala další strmý propad poté, co čínský index PMI v průmyslu propadl na tříleté minimum 49,7 bodu. Index S&P 500 ztratil 2,94 % a tak jen o kousek utekl již třetímu propadu o více než 3 % během posledních osmi dní. Indexy DJIA i Nasdaq rovněž odepsaly přibližně 2,9 %.

Analytici Deutsche Bank zvýšili doporučení pro akcie aerolinek American Airlines Group a Delta Air Lines na „koupit“ z „držet“. Analytikům této německé banky se líbí atraktivní valuace těchto firem v kombinaci s nízkými palivovými náklady. Akcie těchto aerolinek tak dokázaly odolat všeobecnému výprodeji na trhu.

Dluhopisy

Navzdory řadě býčích signálů počínaje masivním výprodejem akcií a komodit, přes slabá makro data až po další holubičí tón z Fedu, se bezpečným vládním dluhopisům nijak extra nedařilo. V případě německých vládních dluhopisů ceny stagnovaly a české vládní dluhopisy dokonce zaznamenaly ztráty (a to přesto, že mohly těžit i z velmi pozitivního výsledku státního rozpočtu).

Uvidíme, zdali se dluhopisům povede lépe, pokud by přišly ve zbytku týdne horší data - např. dnes ze strany ADP reportu resp. v pátek payrollů. Pro americké vládní dluhopisy pak může být důležitá i dnes večer zveřejněná Běžová kniha Fedu.

Komodity

Vskutku ďábelská volatilita cen ropy měla včera další epizodu. Cena měsíčního kontraktu v návaznosti na slabá ranní data z Číny (PMI za srpen) a hlavně odpolední zklamání v podobě indexu ISM v USA (srpen) poslala cenu měsíčního kontraktu na Brent dolů asi o 8,5 %. Ceně neprospěla ani data API o amerických zásobách, která poukázala na výrazný nárůst zásob ropy (oficiální data EIA budou zveřejněna dnes).

Včera klesaly i ceny základních kovů, i když ne tak výrazně. Cena mědi (3M LME) se udržela nad 5000 USD/t.

Brent (USD/bbl)


Brent (USD/bbl), posledních 50 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	1,18	4,5
Maďarsko	1,35	-15	Maďarsko	1,36	0,0	Maďarsko	3,26	12,0
Polsko	1,50	-50	Polsko	1,72	0,0	Polsko	2,71	7,8
Eurozóna	0,05	-25	Eurozóna	-0,03	0,0	Eurozóna	1,12	0,1
USA	0-0,25	-75	USA	0,33	0,5	USA	2,19	-6,5
UK	0,50	-50	UK	0,59	-0,1	UK	1,99	-3,7

PRIBOR	bps zm.	EURIBOR	bps zm.	CZK IRS	bps zm.	EUR IRS	bps zm.		
O/N	0,15	0,0		1Y	0,29	0,5	1Y	0,05	-0,1
SW	0,16	0,0	SW	-0,14	0,0	2Y	0,10	-4,2	
2W	0,16	0,0	2W	-0,14	-0,2	3Y	0,19	-2,1	
1M	0,22	0,0	1M	-0,10	-0,1	4Y	0,31	-1,9	
3M	0,31	0,0	3M	-0,03	0,0	5Y	0,46	-1,3	
6M	0,39	0,0	6M	0,04	0,0	10Y	1,12	0,1	
1Y	0,48	0,0	1Y	0,16	0,1	15Y	1,47	1,8	

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	0,0	FRA 3x6	-0,03	-0,9	2Y	20	0,0	Polsko	72	0
FRA 6x9	0,28	1,0	FRA 6x9	-0,02	-0,5	5Y	50	0,0	Slovensko	50	0
FRA 9x12	0,27	2,0	FRA 9x12	-0,02	-1,1	10Y	78	0,0	Irsko	51	0
									Portugal.	176	5

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
Maďarsko	9:00	Obchodní bilance	06/2015 *F			801				820	
EMU	11:00	Výrobní ceny	07/2015					-0,1	-2,1	-0,1	-2,2
Polsko	14:00	Zasedání RPP	09/2015					1,5		1,5	
SR	14:00	Rozpočtové saldo	08/2015							-1186	
USA	14:15	ADP report z trhu práce	08/2015					200		185	
USA	16:00	Tovární zakázky	07/2015					0,9		1,8	
USA	20:00	Běžová kniha	09/2015								

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.