



[www.csob.cz/Analyzy](http://www.csob.cz/Analyzy)



## DENNÍ FINANČNÍ ZPRAVODAJ

Čtvrtek 03.09.2015

Jan Čermák, tel.: +420 261 353 578, e-mail: [jermak@csob.cz](mailto:jermak@csob.cz)

Jan Bureš, tel.: +420 261 353 574, e-mail: [jabures@csob.cz](mailto:jabures@csob.cz)

Petr Báča, tel.: +420 261 353 570, e-mail: [pbaca@csob.cz](mailto: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
EMU	13:45	Zasedání ECB	09/2015					0,05		0,05	

### NAPŘÍČ TRHY

- **ECB sníží inflační výhled a přeladí do holubičího módu**
- **Přiměřeně optimistická Běžová kniha Fedu vrací do hry zářijové zvýšení sazeb**
- **Tomšík z ČNB: exit z režimu intervencí až v roce 2017?**

Měny		% zm.
EUR/CZK	27,03	0,0
EUR/PLN	4,24	-0,4
EUR/HUF	313,5	-0,3
EUR/USD	1,12	-0,8
EUR/CHF	1,09	0,3
USD/JPY	120,33	0,8

Dluhopisy		bps zm.
Česko 2Y	-0,24	-7
Eurozóna 2Y	-0,20	0
USA 2Y	0,72	0
Česko 10Y	0,90	-1
Eurozóna 10Y	0,80	-1
USA 10Y	2,19	2

Kreditní marže		bps zm.
iTRAXX Banky BBB	115	0
Itálie CDS 5Y	103	0
Španělsko CDS 5Y	82	0

Akcie		% zm.
PX	103	0,6
DAX	10048	0,3
S&P500	1949	1,8
volatilita (VIX)	26	-16,9

Komodity		% zm.
Zlato	1134	-0,5
Ropa Brent	50,5	3,8

Nálada na čínském akciovém trhu přitahuje a pro řadu hráčů na trhu není jednoduché komentovat dění a poskytovat analýzy svobodně a otevřeně. Čínské úřady zjevně začaly hledat obětí beránky, na které by mohly ukázat jako na viníky masivních letních výprodejů. Vyšetřování je vedeno s novináři, analytiky i zástupci regulátora. Zahraničním hráčům (jako například hedgeovému fondu Citadel) byly odebrány licence a nikdo neví, kam zmizela po vyšetřování manažerka velkého čínského hedgeového fondu Li Yifei...Podle úřadů si vzala dovolenou. Podle Financial Times chtějí úřady po analytících, aby se vyvarovali ostřejších výrazů a některé své závěry zjemnili. Přísnější a hlavně těžko předvídatelné chování úřadů vede řadu zahraničních hráčů k úvahám o opuštění čínského trhu.

Dnes jsou ale čínské trhy zavřené a pozornost se v globálu soustředí jinam. V Evropě konkrétně k zasedání ECB. Bude zajímavé sledovat, jak se s čínským šokem popasují evropští centrální bankéři. Zatímco ve Velké Británii i v Americe vesměs převládá sebevědomí - sazby mohou jít nahoru nehlédě na problémy Číny - někteří zástupci ECB přeladili rychle na holubičí notu. Hlavní ekonom Peter Praet hovořil dokonce o možnosti dalšího rozšíření měnové expanze v případě, že splnění inflačního cíle nebude na dohled. Viceprezident Victor Constancio byl sice o poznání klidnější, faktem ale je, že Evropa je v součtu vůči čínským potížím zranitelnější než Spojené státy. Problémy Číny, padající ceny komodit a nedávné posílení eura - to vše navíc bezesporu sníží inflační výhled na příští rok. V červnu ještě ECB počítala pro rok 2016 s inflací na 1,5 %, teď bude ráda, když se prognóza pro příští rok udrží lehce nad 1 %. Mario Draghi dnes pravděpodobně zůstane v holubičí náladě.



Stáhněte si zdarma do mobilu či iPadu aplikaci ČSOB Finanční trhy



**TRHY**

<b>Denní FX výhled</b>	EUR/CZK	27,00 - 27,10	EUR/USD	1,115 - 1,130	USD/CZK	23,89 - 24,30
<b>Týdenní FX výhled</b>	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	0,13	0,06	0,11
EUR/PLN		0,31	0,26
EUR/HUF			0,11

korelace 30 min změn (za 5 dní)

Forward EUR/CZK		% zm.
<b>1M</b>	27,0	0,00
<b>3M</b>	27,0	-0,04
<b>6M</b>	26,9	-0,09
<b>1 Rok</b>	26,9	-0,11

Forward USD/CZK		% zm.
<b>1M</b>	24,0	0,80
<b>3M</b>	24,0	0,75
<b>6M</b>	23,9	0,71
<b>1 Rok</b>	23,8	0,67

Impl. volatilita 3M	%	p.b.
<b>EUR/CZK</b>	5,3	0,03
<b>EUR/PLN</b>	7,6	0,05
<b>EUR/HUF</b>	8,7	0,18
<b>EUR/USD</b>	11,5	-0,20

Komodity		% zm.
<b>Hliník (USD/t)</b>	1600	-0,2
<b>Měď (USD/t.)</b>	5119	1,0

**Středoevropské měny**

Polská centrální banka včera dle očekávání ponechala úrokové sazby beze změny a znovu zazněl i "závazek" na tomto stavu v letošním roce nic neměnit. Trh tak mohla zaujmout především kritika plánu vlády konvertovat hypotéky v cizích měnách do zlotých. Podle něho by totiž valnou většinu nákladů měly nést banky.

Zajímavé bylo i dění v Česku. Koruna se sice - jak je tomu v posledních týdnech zvykem - vůči euru prakticky nehýbala, ale stojaté vody alespoň trochu rozvířil blogový příspěvek viceguvernéra ČNB Tomášika. Ten zopakoval, že ČR stále potřebuje uvolněnou měnovou politiku a naznačil, že termín ukončení kurzového závazku by se mohl posunout dále do budoucnosti (tedy za horizont druhé poloviny roku 2016).

Dnes bude v Česku zveřejněn údaj o maloobchodních tržbách za červenec, ale větší pozornost přitáhne zasedání ECB. Pokud zasedání vyzní holubičím způsobem (což je podle nás pravděpodobné), tak to může být zajímavá zpráva i z hlediska českých trhů. A to zejména v souvislosti se včerejšími komentáři V. Tomášika...

**EUR/USD**

Kurz euro dolaru osciluje v rozpětí 1,12 - 1,13 s tím, že aktuálně je blíže k nižší hranici. Dolar mohla včera povzbudit Běžové kniha Fedu. Ta byla vcelku optimistická, přičemž dokonce v některých regionech hlásila mzdové tlaky. Vyznění Běžové knihy podle nás vrací do hry zvýšení sazeb Fedu v září s tím, že pateční data z trhu práce hodně napoví.

Euro však může být dnes dopoledne pod tlakem z obav před odpoledním zasedáním ECB. Problémy Číny a nízká inflace hovoří proto, aby Mario Draghi přeladil na holubičí notu. ECB rovněž zveřejní novou prognózu, kde bude zapotřebí revidovat odhad inflace směrem dolů.

**Akcie**

Brzký růst amerických akcií včera neměl delšího trvání. Před otevřením trhů byla zveřejněna srpnová data z trhu práce, tedy počet nově vytvořených pracovních míst v soukromém sektoru. Data více méně naplnila očekávání a čekalo se na další sadu dat, tentokrát o úrovni tovarních objednávek za červenec. Ta přinesla horší údaje i se započtením revize za předchozí měsíc. Konečně ve 20h byl zveřejněn závěr z tzv. Běžové knihy, která nabízí hodnocení americké ekonomiky z pohledu Fedu. Z jejího závěru vyplynulo, že Fed hodnotí ekonomický růst v jednotlivých regionech za poslední období příznivě.

Z hlediska včerejšího vývoje, který přes „váhavý“ start nakonec přinesl růst, si nejlépe vedly technologické tituly. Naopak v první třetině obchodování ztratili energetický sektor, který poznamenal výrazný růst ropných zásob v USA. Index S&P 500, který za poslední dva dny ztratil 3,8 % dnes posílil přes 1,5 %.

**Dluhopisy**

Výnosy dluhopisů se včera změnily jen nepatrně. Zajímavým momentem bylo zveřejnění tzv. Běžové knihy Fedu, která byla vcelku optimistická. Vyznění podle nás vrací do hry zvýšení sazeb Fedu v září s tím, že pateční data z trhu práce hodně napoví.

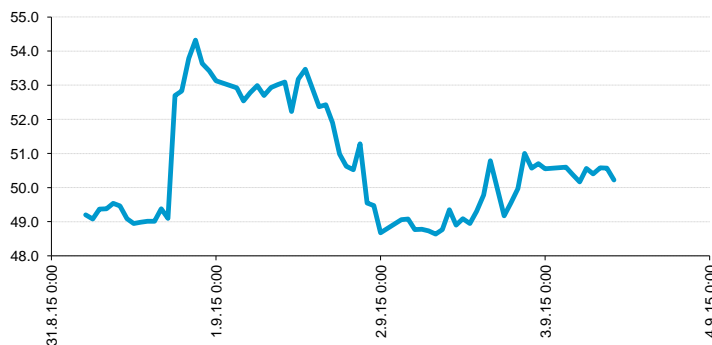
Dnešek bude nicméně o ECB. Dají se očekávat holubičí výroky, které nicméně nebudou podpořeny žádným novým opatřením. ECB bude rovněž publikovat novou prognózu, kde bude zapotřebí revidovat odhad inflace směrem dolů.

Svoje si pak užije i český primární trh s dluhopisy, neboť stát bude emitovat pokladniční poukázky. Vzhledem k obrovskému přebytku likvidity v systému bude poptávka zřejmě bude velmi solidní, přičemž ministerstvo financí si bude zřejmě půjčovat více, než bude vracet.

**Komodity**

Volatilita cen ropy se včera vrátila k normálu. Cena měsíčního kontraktu na Brent vzrostla asi o 2 %. Byci sice nebyli nadšení z vcelku výrazného nárůstu zásob ropy v USA, nicméně ve večerních hodinách cena opět oživila a dostala se nad 50 USD/barel.

Jistá úleva byla vidět i na cenách základních kovů, které v průměru rostly asi o procento. Cena mědi vzrostla nad 5100 USD/t.

**Brent (USD/bbl)**


Brent (USD/bbl), posledních 72 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	0,29	-1,0	ČR	1,19	1,0
Maďarsko	1,35	-15	Maďarsko	1,36	0,0	Maďarsko	1,43	-2,0	Maďarsko	3,33	7,0
Polsko	1,50	-50	Polsko	1,72	0,0	Polsko	1,71	0,0	Polsko	2,73	1,7
Eurozóna	0,05	-25	Eurozóna	-0,03	0,0	Eurozóna	-0,03	0,5	Eurozóna	1,11	-0,8
USA	0-0,25	-75	USA	0,33	-0,2	USA	0,48	1,9	USA	2,22	3,5
UK	0,50	-50	UK	0,58	-0,2	UK	0,66	0,0	UK	2,00	0,9

PRIBOR	bps zm.		EURIBOR	bps zm.		CZK IRS	bps zm.		EUR IRS	bps zm.	
O/N	0,14	0,0				1Y	0,34	4,5	1Y	0,05	-0,3
SW	0,15	0,0	SW	-0,14	0,0	2Y	0,39	2,5	2Y	0,09	-1,0
2W	0,16	0,0	2W	-0,14	0,0	3Y	0,46	1,5	3Y	0,19	-0,5
1M	0,22	0,0	1M	-0,10	-0,3	4Y	0,57	1,0	4Y	0,31	-0,5
3M	0,31	0,0	3M	-0,03	0,0	5Y	0,69	0,5	5Y	0,45	-0,9
6M	0,39	0,0	6M	0,04	0,0	10Y	1,19	1,0	10Y	1,11	-0,8
1Y	0,48	0,0	1Y	0,16	-0,1	15Y	1,48	-0,5	15Y	1,47	-0,4

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	0,29	-1,0	FRA 3x6	-0,03	0,5	2Y	20	0,0	Polsko	73	1
FRA 6x9	0,27	-1,0	FRA 6x9	-0,03	-0,4	5Y	50	0,0	Slovensko	50	0
FRA 9x12	0,26	-1,0	FRA 9x12	-0,03	-0,5	10Y	78	0,0	Irsko	51	0
									Portugal.	173	-2

**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
ČR	9:00	Maloobchodní tržby	07/2015		6		5,5		6		6,9
Maďarsko	9:00	Maloobchodní tržby	07/2015				7				6,2
SR	9:00	Maloobchodní tržby	07/2015								3
EMU	10:00	Index nákupních manažerů ve službách	08/2015 *F						54,3		54,3
UK	10:30	Index nákupních manažerů ve službách	08/2015						57,6		57,4
EMU	11:00	Maloobchodní tržby	07/2015						0,6	2	-0,6
EMU	13:45	Zasedání ECB	09/2015						0,05		0,05
USA	14:30	Nové žádosti o dávky v nezaměstnanosti	08/2015								271
USA	14:30	Pokračující žádosti o dávky v nezaměstnanosti	08/2015								2269
USA	14:30	Obchodní bilance	07/2015						-44,3		-43,84
USA	16:00	Index nákupních manažerů ve službách ISM	08/2015						58,3		60,3

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.