



www.csob.cz/Analyzy



DENNÍ FINANČNÍ ZPRAVODAJ

Pátek 04.09.2015

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
Maďarsko	9:00	HDP	2Q/2015 *F							0.5	2.7
SR	9:00	HDP	2Q/2015 *F								3.2
USA	14:30	Přírůstek pracovních sil - bez zemědělství	08/2015	190				218		215	
USA	14:30	Přírůstek pracovních sil - v soukromém sektoru	08/2015	187				215		210	

NAPŘÍČ TRHY

- **Data z amerického trhu práce zahájí odpočítávání do klíčového zasedání Fedu**
- **ECB snížila inflační výhled a nevyklučuje natažení QE**
- **Vedle Tomšika i guvernér ČNB Singer naznačuje pozdější exit z FX intervencí**

Měny		% zm.
EUR/CZK	27.03	0.0
EUR/PLN	4.21	-0.5
EUR/HUF	312.8	-0.2
EUR/USD	1.11	-0.9
EUR/CHF	1.08	-0.5
USD/JPY	120.08	-0.2

Dluhopisy		bps zm.
Česko 2Y	-0.29	-5
Eurozóna 2Y	-0.23	-3
USA 2Y	0.70	-2
Česko 10Y	0.87	-3
Eurozóna 10Y	0.73	-7
USA 10Y	2.17	-2

Kreditní marže		bps zm.
iTRAXX Banky BBB	114	-1
Itálie CDS 5Y	101	-2
Španělsko CDS 5Y	88	6

Akcie		% zm.
PX	103	0.1
DAX	10318	2.7
S&P500	1951	0.1
volatilita (VIX)	26	-1.8

Komodity		% zm.
Zlato	1125	-0.8
Ropa Brent	50.7	0.3

Mario Draghi na včerejším zasedání ECB přeladil na holubičí notu. Prognóza byla podle našich očekávání revidována směrem dolů, především pokud jde o inflaci v příštím roce. Na místo inflace na úrovni 1,5 % nyní ECB očekává - podobně jako my - inflaci na 1,1 %. Pro rok 2017 pak ale změnila prognózu jen kosmeticky (inflace na 1,7 %), a i díky tomu pravděpodobně nakonec zatím zůstává jenom u slov. Doprovodný komentář ale i tak jasně ukazuje na vyšší pravděpodobnost rozšíření měnové expanze. ECB navíc i po snížení inflační prognózy vidí dál rizika vychýlená směrem dolů. A proto Mario Draghi na řadě míst v doprovodném komentáři zosílil holubičí rétoriku. Jaká je nejpravděpodobnější reakce v případě další kumulace inflačních rizik? Na prvním místě by pravděpodobně šlo o natažení kvantitativního uvolňování za horizont září 2016, pak popřípadě i rozšíření QE; technický limit na nákupy individuálních cenných papírů byl navýšen z 25 % na 33 % již dnes.

Jestliže včerejší den byl o ECB, tak dnešek bude o amerických datech z trhu práce a Fedu. Srpnové statistiky z trhu práce mohou totiž rozhodnout o tom,

zdali Fed přikročí ke zvýšení úrokových sazeb na zasedání, jež proběhne za necelé dva týdny. Zde je přítomné důležité vědět, že trh prozatím na tuto možnost nesází a tak dnešní číslo z trhu práce může mít pro opravdu důležité tržní implikace pro všechny třídy aktiv. Základní otázka tedy zní jak dobrá by musela být dnešní data z trhu práce, aby se FOMC rozhoupal k utažení měnové politiky již v polovině září?

Pokud jde o hlavní údaj v podobě přírůstku nových pracovních míst - zde by pro růst sazeb zřejmě hovořil přírůstek ve výši větší, než byl například ve středu zveřejněný ADP report - tedy 190 tisíc a výše. Vedle tohoto hlavního čísla pak bude důležité sledovat i údaje o mzdách, kde nutnou (nikoliv postačující) podmínkou pro zářijové zvýšení sazeb je podle nás to, aby jejich meziroční růst nepoklesl pod 2 %.

Sada dat, která přijde dnes odpoledne má tedy potenciál udržet tržní volatilitu vysoko, tím spíše, že hlavní měsíční číslo z trhu práce je samo o sobě notoricky volatilní a podléhá velkým revizím. Tržní reakce pak může být i umocněna tím, že v USA mají následně prodloužený víkend a v pondělí jsou americké trhy zavřeny (Labor Day).



Stáhněte si zdarma do mobilu či iPadu aplikaci ČSOB Finanční trhy



TRHY

Denní FX výhled	EUR/CZK	27.00 - 27.10	EUR/USD	1.100 - 1.130	USD/CZK	23.89 - 24.64
Týdenní FX výhled	EUR/CZK	27.00 - 27.15	EUR/USD	1.090 - 1.145	USD/CZK	23.58 - 24.91

Korelační matice FX kurzů

	EUR/PLN	EUR/HUF	EUR/USD
EUR/CZK	-0.05	-0.07	-0.09
EUR/PLN		0.67	0.61
EUR/HUF			0.52

korelace 30 min změn (za 5 dní)

Forward EUR/CZK		% zm.
1M	27.0	-0.06
3M	27.0	-0.09
6M	26.9	-0.06
1 Rok	26.8	-0.17

Forward USD/CZK		% zm.
1M	24.3	0.86
3M	24.2	0.84
6M	24.1	0.84
1 Rok	23.9	0.69

Impl. volatilita 3M	%	p.b.
EUR/CZK	5.4	0.04
EUR/PLN	7.6	-0.03
EUR/HUF	8.7	0.05
EUR/USD	11.7	0.20

Komodity		% zm.
Hliník (USD/t)	1630	1.9
Měď (USD/t.)	5247	2.5

Středoevropské měny

Regionální měny včera v návaznosti na zasedání ECB vůči euru posilovaly. Oproti předchozímu dni posílili nejvíce zlotý. Koruna se vůči euru příliš nehýbala a zůstala v těsné blízkosti hranice kurzového závazku ČNB.

Dnes ráno láká pozornost zejména rozhovor s guvernérem ČNB Singerem v LN. Podobně jako viceguverner Tomšík tak i Singer "verbálně zaintervenoval" a varoval před očekáváním posílení koruny po skončení intervencí a uvedl, že měna může nakonec i oslavit. Velice zajímavé byly i informace, jež souvisí s termínem ukončením kurzového režimu. Pro dřívější exit není podle Singera důvod a navíc významně naznačoval jeho možné prodloužení, zejména s ohledem na dění v zahraničí. Co se pak týče možnosti zavedení negativních úrokových sazeb, tak ačkoliv jej Singer nevyločil, tak zopakoval, že pro ČNB nyní nejsou primárním nástrojem měnové politiky a že bankovní rada z představy jejich zavedení není nadšena. Dnešní regionální kalendář je poměrně zajímavý. Trhy (a ČNB) zajímá zejména růst mezd za druhé čtvrtletí (+2,7 % Y/Y).

EUR/USD

Euro oslabilo skoro o 1 % poté, co ECB snížila svoji prognózu a vyzdvihla proti-inflační rizika včetně Číny. Dolaru na druhé straně pomohl lepší výsledek americké obchodní bilance. Dnes budou v centru pozornosti americká čísla z trhu práce. Čekáme výsledek o něco slabší než trh (190 tisíc), který asi nijak výrazně nezvyší sázky na růst sazeb v září, ale současně také tento růst nevylučuje. Z technického pohledu má euro ještě prostor lehce oslavit a posunout se do blízkosti 1,10 EUR/USD.

EUR/USD


EUR/USD, posledních 96 hodin. Zdroj: Reuters.

Akcie

Americké akciové trhy zakončily včerejší obchodní seanci bez výraznějších změn. Během odpoledne vyprchal optimismus po tiskové konferenci Maria Draghiho a investoři namířili pozornost na dnešní čísla z trhu práce, která by mohla ovlivnit načasování růstu úrokových sazeb ze strany Fedu.

Nejvíce z celého indexu S&P 500 rostly akcie Frontier Communications, které zpevnily o 6 %. Důvodem bylo schválení americkými úřady převzetí některých aktiv od společnosti Verizon. Ze sektorů se pak dařilo zejména materiálu s tím, jak se zvýšily ceny jednotlivých komodit. Alcoa tak posílila o 2,6 % a například Freeport-McMoran o 2,2 %. Ztráty si připsaly naopak farmaceutické společnosti, kdy Gilead Sciences umazala 2,3 %, Amgen 2 % a Mylan 2,5 %. Index Dow Jones posílil stejně jako širší S&P 500 o 0,1 %. Technologický Nasdaq naopak odepsal 0,4 %.

Dluhopisy

Výnosy včera především v Evropě klesaly a to v reakci na holubičí komentáře prezidenta ECB Draghiho. Za zmínku stojí rovněž výsledek české aukce státních pokladničních poukázek, které dosáhly poprvé na primárním trhu záporného výnosu. Vysoká poptávka v aukci reflektuje fakt, že v českém bankovním systému je obrovský přebytek korun plynoucí z intervencí ČNB. Dnes trhy sledují zejména údaj o přírůstku nových pracovních míst v USA. Pro zářijový růst sazeb Fedu by zřejmě hovořil přírůstek větší než 190 tisíc (náš odhad je 190 tis. s rizikem, že to bude více). Vedle toho bude důležité sledovat i údaje o mzdách, kde nutnou (nikoliv postačující) podmínkou pro zářijové zvýšení sazeb je podle nás to, aby jejich meziroční růst nepoklesl pod 2 %.

Komodity

Z denního pohledu se sice včera cena ropy Brent měnila pouze málo, ale během dne byly výkyvy znovu výrazné. S trhem zamávalo zejména zasedání ECB, na kterém šéf instituce Draghi naznačil možné prodloužení programu kvantitativního uvolňování. Cena ropy po zasedání vyletěla až nad 52 USD/barel, nicméně později opět klesla a dnes ráno se pohybuje těsně nad 50 USD/barel.

Dnes trh sleduje zejména čísla z USA (payrolls), jež mohou zahýbat s očekáváním ohledně možnost pro růst oficiálních sazeb Fedu již v září. Kolem jejich zveřejnění lze proto očekávat i vyšší volatilitu na trhu s ropou.

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	0.0	ČR	1.18	-1.0
Maďarsko	1.35	-15	Maďarsko	1.36	0.0	Maďarsko	1.43	-0.5	Maďarsko	3.23	-10.5
Polsko	1.50	-50	Polsko	1.72	0.0	Polsko	1.69	-2.0	Polsko	2.68	-4.5
Eurozóna	0.05	-25	Eurozóna	-0.03	0.0	Eurozóna	-0.03	-0.5	Eurozóna	1.04	-6.7
USA	0-0.25	-75	USA	0.33	0.1	USA	0.48	0.8	USA	2.22	-0.5
UK	0.50	-50	UK	0.59	0.2	UK	0.66	0.0	UK	1.97	-3.0

PRIBOR	bps zm.		EURIBOR	bps zm.		CZK IRS	bps zm.		EUR IRS	bps zm.	
O/N	0.14	0.0				1Y	0.31	-3.0	1Y	0.04	-0.7
SW	0.15	0.0	SW	-0.14	0.1	2Y	0.38	-1.0	2Y	0.08	-1.3
2W	0.16	0.0	2W	-0.14	-0.1	3Y	0.45	-1.0	3Y	0.16	-2.9
1M	0.22	0.0	1M	-0.10	-0.1	4Y	0.56	-1.0	4Y	0.27	-3.8
3M	0.31	0.0	3M	-0.03	0.0	5Y	0.67	-1.5	5Y	0.42	-3.2
6M	0.39	0.0	6M	0.04	-0.1	10Y	1.18	-1.0	10Y	1.04	-6.7
1Y	0.48	0.0	1Y	0.16	0.1	15Y	1.47	-1.0	15Y	1.41	-6.22

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	-0.7	1Y	17	0.0	Maďarsko	164	0
FRA 3x6	0.29	0.0	FRA 3x6	-0.03	-0.5	2Y	20	0.0	Polsko	72	-1
FRA 6x9	0.28	1.0	FRA 6x9	-0.03	-0.9	5Y	50	0.0	Slovensko	50	0
FRA 9x12	0.30	4.0	FRA 9x12	-0.03	-0.4	10Y	78	0.0	Irsko	50	-1
									Portugal.	172	-1

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
EMU	0:00	G-20 Setkání ministrů financí a centrálních bankéřů v A	09/2015								
Německo	8:00	Tovární zakázky	07/2015					-0.6	0.3	2	7.2
Francie	8:45	Index spotřebitelské důvěry	08/2015					94		93	
ČR	9:00	Reálné mzdy	2Q/2015						2		2.1
Maďarsko	9:00	HDP	2Q/2015 *F							0.5	2.7
SR	9:00	HDP	2Q/2015 *F								3.2
USA	14:30	Přírůstek pracovních sil - bez zemědělství	08/2015	190				218			215
USA	14:30	Přírůstek pracovních sil - v soukromém sektoru	08/2015	187				215			210
USA	14:30	Míra nezaměstnanosti	08/2015					5.3			5.3
USA	14:30	Průměrná hodinová mzda	08/2015					0.2	2	0.2	2.1
SR	14:30	Běžný účet	06/2015								-192

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.