



www.csob.cz/Analyzy



DENNÍ FINANČNÍ ZPRAVODAJ

Úterý 22.09.2015

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	14:00	Zasedání MNB	09/2015	1,35				1,35		1,35	

NAPŘÍČ TRHY

- *Páteř českého průmyslu - Volkswagen - pod těžkou palbou v USA*
- *Koruna se vrací k intervenční hranici ČNB*
- *Maďarská centrální banka sazby nezmění a vyše holubičí signál*

Měny		% zm.
EUR/CZK	27,05	-0,1
EUR/PLN	4,19	-0,4
EUR/HUF	310,3	-0,1
EUR/USD	1,12	-1,0
EUR/CHF	1,09	-0,6
USD/JPY	120,55	0,5

Dluhopisy		bps zm.
Česko 2Y	-0,40	-7
Eurozóna 2Y	-0,23	0
USA 2Y	0,71	4
Česko 10Y	0,77	-1
Eurozóna 10Y	0,68	2
USA 10Y	2,21	8

Kreditní marže		bps zm.
iTRAXX Banky BBB	114	4
Itálie CDS 5Y	101	4
Španělsko CDS 5Y	83	3

Akcie		% zm.
PX	105	0,1
DAX	9949	0,3
S&P500	1967	0,5
volatilita (VIX)	20	-9,6

Komodity		% zm.
Zlato	1133	-0,5
Ropa Brent	48,7	1,8

Německá firma Volkswagen, která je páteří českého průmyslu, utrpěla od trhu včera těžký úder. Její akcie se zhroutily téměř o jednu pětinu, což v tržní kapitalizaci firmy představuje úbytek o neuvěřitelných 13 mld. euro za jeden den. Důvod takového úbytku bohatství je v pravdě šokující až neuvěřitelný - VW totiž v USA rafinovaným způsobem upravoval dieselové motory, aby (jen a pouze) při emisních testech vykazovaly nižší hodnoty. Za tento podvod hrozí Volkswagenu pokuta více než 16 mld. euro, což je mimochodem o pět miliard více, než kolik měl činit zisk pro letošní rok. Kromě toho tuto manipulaci američtí vyšetřovatelé kvalifikovali jako kriminální čin, takže je dost možné, že za tuto technickou vycitávkou německých vozů půjde někdo natvrdo sedět. Tato kauza, která se chytě nechtě dotýká české ekonomiky, by přitom pro nás měla být zajímavá hned v několika ohledech.

Za prvé, po finanční krizi a recesi 2008 to byly banky, které byly označeny za původce všeho zla v ekonomice a tak se regulátoři na tento sektor zaměřili. Výsledkem byla konsolidace tohoto sektoru, která byla daná nejen propadem ekonomiky, ale i daleko přísnějšími regulačními předpisy. Ty donutily některé finanční subjekty k tomu, aby se buď zásadně přeměnily anebo z tohoto odvětví zcela odešly.

Finanční krize je však sedm let stará záležitost a globální teplota stoupá, takže politicky vzato je čas se zaměřit na jiné sektory. Snadným terčem se přitom mohou stát ty podniky, které jakkoliv zužitkovávají fosilní paliva a na něž se snadno mohou zaměřit státní orgány kontrolující např. emisní limity.

Za druhé, je velmi signifikantní, že výše uvedené podvod se týká emisí a ne třeba airbagů. To je důkazem toho, že automobilky dobře vědí, že zákazníci (ve vyspělých zemích) velmi dobře reagují na marketing v podobě: naše motory úsporné a ekologické. Volkswageny s dieselem byly přitom v USA extrémně úspěšné vzdory tomu, že ceny benzínu jsou v USA díky nízkým cenám ropy a daním proklatě nízké.

A konečně za třetí, celá kauza s environmentálním podtextem naznačuje, že automobilový průmysl čeká v horizontu několika let strukturální zlom, kdy se budou zásadně měnit klíčové technologie jako je motor a navigace. Zrovna včera Apple oznámil, že chce do roku 2019 vyvinout auto na elektrický pohon. Po těchto změnách zůstane mnoho poražených a jen málo vítězů. V epicentru změn přitom bude česká ekonomika a jen se modleme, abychom nedopadli jako Finsko, když z piedestalu padal mobilní dominátor Nokia a zrození Angry Birds pak severskou ekonomiku od úpadku neochránili.



Stáhněte si zdarma do mobilu či iPadu aplikaci ČSOB Finanční trhy



TRHY

Denní FX výhled	EUR/CZK	27,00 - 27,15	EUR/USD	1,105 - 1,120	USD/CZK	24,11 - 24,57
Týdenní FX výhled	EUR/CZK	27,00 - 27,20	EUR/USD	1,100 - 1,160	USD/CZK	23,28 - 24,73

Korelační matice FX kurzů

	EUR/PLN	EUR/HUF	EUR/USD
EUR/CZK	-0,17	0,35	0,18
EUR/PLN		0,25	0,09
EUR/HUF			0,09

korelace 30 min změn (za 5 dní)

Forward EUR/CZK		% zm.
1M	27,0	-0,13
3M	27,0	-0,14
6M	26,9	-0,05
1 Rok	26,9	-0,04

Forward USD/CZK		% zm.
1M	24,1	0,85
3M	24,1	0,85
6M	24,0	0,87
1 Rok	23,8	0,82

Impl. volatilita 3M	%	p.b.
EUR/CZK	6,0	-0,31
EUR/PLN	7,5	-0,03
EUR/HUF	8,6	0,05
EUR/USD	10,7	0,13

Komodity		% zm.
Hliník (USD/t)	1616	-0,5
Měď (USD/t.)	5269	0,3

Středoevropské měny

Regionální měny včera vůči euru vesměs posilovaly. Koruna vzhledem k blízkosti hranice kurzového závazku zpevnila jen málo a významně se k ní opět přiblížila. To je zajímavé zejména proto, že nás ve čtvrtek čeká zasedání ČNB. Zlotý s forintem posilovaly významněji. Hlavní událostí dneška je zasedání maďarské centrální banky. Jeho výstupem by mělo být ponechání základní úrokové sazby na stávající úrovni 1,35 %. Nicméně MNB své rozhodnutí po vzoru Fedu zřejmě obohatí o jednoznačně holubičí komentář, který bude odrážet skutečnost, že míra inflace klesla zpět na nulu. To může mít pro forint tržní implikace, neboť peněžní trh s možností dalšího uvoňování měnových podmínek v tuto chvíli prakticky nepočítá.

EUR/USD

Americký dolar slušně zpevňoval. Měnový pár propadl až zpět na hranu 200denního průměru k úrovním 1,12 EUR/USD. Nevadily mu překvapivě slabé prodeje stávajících domů a sílu naopak vytěžil z pokračující série komentářů z Fedu, které potvrzují, že američtí centrální bankéři stále velice vážně zvažují růst sazeb v nejbližších měsících. Dnešní kalendář událostí je relativně slabý. Pokud se eurodolar usadí pod 200denním průměrem, může si otevřít prostor pro další zisky. A neměl by mu v tom pak překážet ani zítřejší dobrý výsledek evropských PMI.

Akcie

Americké akciové trhy zakončily první obchodní den nového týdne nerozhodně, když neudržely své úvodní zisky. Index Dow Jones tak včera zpevnil o 0,6 %, širší S&P 500 o 0,3 %, přičemž technologický Nasdaq zůstal se zelenou nulou beze změny. Nedařilo se farmaceutickému sektoru, který oslabil o více než procento poté, co kandidátka na prezidenta H. Clintonová uvedla, že ceny léků na předpis jsou neúměrně vysoké a dnes předpokládá zveřejnění vlastního návrhu. Díky tomu akcie Biogen propadly o 5,6 %, Mylan o 2,9 %, Abbvie o 3 % a například Gilead Sciences o 2,5 %. Nejlepšího výsledku z indexu S&P 500 naopak dosáhla společnost PayPal, která přidala 4 % v reakci na vylepšené doporučení na „koupit“ ze strany analytiků Stifel. Podobně se vedlo společnosti Adobe Systems se ziskem 2,6 % nebo Aetna, která zakončila obchodování 2,3 % nad pátečním závěrem.

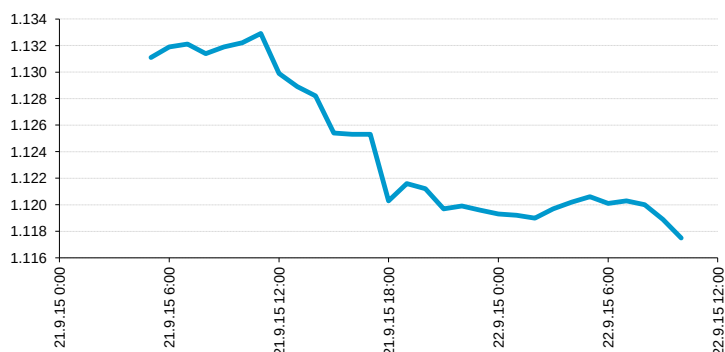
Dluhopisy

Dluhopisy dál skáčou podle toho, jak pískají akciové trhy. Pozitivní obrat na akciovém trhu poslal německý bund do lehké defenzivy. Je ale zajímavé, že ostatní výnosy v Evropě se spíš držely výše. Může to být do jisté míry reakce na zhoršení francouzského ratingu od agentury Moody's (na Aa2). Vítězství Syrize v Řecku, jak jsme očekávali, na trhy nepřineslo zatím žádnou novou vlnu paniky. Řecké výnosy zůstaly pouze o 1 bps výše.

Komodity

Po více než tříprocentním propadu v pátek cena ropy Brent v pondělí o tři procenta rostla. Pomáhala jí k tomu obecně lepší nálada na trzích (akcie včera posilovaly). Cena americké ropy WTI přitom rostla výrazněji, k čemuž pomáhají sázky na pokles zásob ropy v USA v minulém týdnu a asi i blížící se expirace říjnového kontraktu. Ceny základních kovů se vyvíjely různě. Měď částečně korigovala předešlé ztráty, zatímco cena hliníku na LME dále klesala. Prostor pro výraznější růst cen mědi omezovala data ICSG za první půlrok, jež poukázala na v podstatě vybalancovaný trh (vloni ve stejném období byl trh v relativně významném deficitu).

EUR/USD



TABULKY - ÚROKOVÉ SAZBY

Očekávané změny oficiálních úrokových sazeb

ČNB: 2015 - beze změn ECB: 2015 - beze změn FED: 2015Q4 +25 bps

Ofic. sazby			IBOR 3M			FRA 3x6			IRS 10 let		
	posl	zm.			bps zm.			bps zm.			bps zm.
ČR	0,05	-20	ČR	0,30	-1,0	ČR	0,40	14,0	ČR	1,06	1,5
Maďarsko	1,35	-15	Maďarsko	1,36	0,0	Maďarsko	1,33	-1,0	Maďarsko	2,95	1,0
Polsko	1,50	-50	Polsko	1,72	0,0	Polsko	1,71	2,0	Polsko	2,48	-0,5
Eurozóna	0,05	-25	Eurozóna	-0,04	-0,1	Eurozóna	-0,03	-0,2	Eurozóna	1,04	3,9
USA	0-0,25	-75	USA	0,33	0,7	USA	0,46	1,8	USA	2,20	4,8
UK	0,50	-50	UK	0,59	-0,1	UK	0,64	1,5	UK	1,97	6,4

PRIBOR			EURIBOR			CZK IRS			EUR IRS		
		bps zm.			bps zm.			bps zm.			bps zm.
O/N	0,14	0,0				1Y	0,26	-4,5	1Y	0,06	1,6
SW	0,14	0,0	SW	-0,15	0,0	2Y	0,29	-1,0	2Y	0,07	0,1
2W	0,15	0,0	2W	-0,14	-0,1	3Y	0,34	-2,0	3Y	0,17	2,1
1M	0,20	0,0	1M	-0,10	-0,2	4Y	0,43	0,0	4Y	0,26	0,6
3M	0,30	-1,0	3M	-0,04	-0,1	5Y	0,53	1,0	5Y	0,39	0,7
6M	0,38	0,0	6M	0,04	0,0	10Y	1,06	1,5	10Y	1,04	3,9
1Y	0,47	0,0	1Y	0,15	-0,2	15Y	1,40	1,0	15Y	1,42	2,92

Pribor	%	bps zm.	Euribor	%	bps zm.	CDS ČR			CDS 5Y		
FRA 1x4	0,31	0,0	FRA 1x4	-0,02	0,1	1Y	16	-0,9	Maďarsko	162	-2
FRA 3x6	0,40	14,0	FRA 3x6	-0,03	-0,2	2Y	19	-1,0	Polsko	74	1
FRA 6x9	0,22	0,0	FRA 6x9	-0,03	0,6	5Y	49	-0,9	Slovensko	50	0
FRA 9x12	0,20	0,0	FRA 9x12	-0,03	1,5	10Y	78	-1,0	Irsko	50	2
									Portugal.	169	7

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	9:30	Projev Noye v Paříži	09/2015								
Maďarsko	14:00	Zasedání MNB	09/2015	1,35				1,35		1,35	
EMU	16:00	Index spotřebitelské důvěry	09/2015					-7		-6,9	
USA	19:00	2letá aukce	09/2015					26			

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.