



www.csob.cz/Analyzy



DENNÍ FINANČNÍ ZPRAVODAJ

Čtvrtek 01.10.2015

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
Polsko	9:00	Index nákupních manažerů v průmyslu	09/2015			50,9		52,2		51,1	
Maďarsko	9:00	Index nákupních manažerů v průmyslu	09/2015			55,8				50,7	
ČR	9:30	Index nákupních manažerů v průmyslu	09/2015					56		56,6	
USA	16:00	Index nákupních manažerů v průmyslu ISM	09/2015	49,5				50,6		51,1	

NAPŘÍČ TRHY

- **MMF se bojí rozvíjejících se trhů**
- **Nálada v čínském průmyslu zůstává na historických minimech**
- **Období deflace se v Polsku patrně protáhne až do konce roku**

Měny		% zm.
EUR/CZK	27,18	-0,1
EUR/PLN	4,25	0,2
EUR/HUF	313,5	-0,1
EUR/USD	1,12	-0,6
EUR/CHF	1,09	-0,5
USD/JPY	119,87	0,1
Dluhopisy		bps zm.
Česko 2Y	-0,31	-7
Eurozóna 2Y	-0,25	0
USA 2Y	0,65	0
Česko 10Y	0,68	-1
Eurozóna 10Y	0,59	0
USA 10Y	2,06	1
Kreditní marže		bps zm.
iTRAXX Banky BBB	123	3
Itálie CDS 5Y	109	2
Španělsko CDS 5Y	90	2
Akcie		% zm.
PX	102	1,3
DAX	9660	2,2
S&P500	1920	1,9
volatilita (VIX)	25	-8,7
Komodity		% zm.
Zlato	1115	-1,1
Ropa Brent	48,5	1,0

Mezinárodní měnový fond znovu zvedá varovný prst. Tento rok máme čekat pomalejší globální růst než v roce 2014 a příští rok na tom nebudeme o moc lépe. Dobrou zprávou je, že vyspělým ekonomikám včetně eurozóny i Česka se daří dobře. Achillovou patou globální ekonomiky jsou rozvíjející se trhy, které zpomalují tempo růstu pátým rokem v řadě. V centru všech problémů je Čína - ta má kardinální problém vypořádat se s rychlým nárůstem soukromého dluhu a přílišnou závislostí na investicích. Ukormidlovat rozumné zpomalení čínského obra nemusí být vůbec jednoduché. Čína má navíc poměrně výrazný přesah do zbytku asijského regionu - Korea, Vietnam. Dalším problémem je, že pád čínských investic tlačí dolů ceny řady komodit a dostává tím pod tlak rozvíjející se ekonomiky závislé na vývozu surovin (Jižní Afrika, Chile). V neposlední řadě je pro rozvíjející se trhy zásadní hrozbou dražší dolar a zvyšování amerických sazeb. Řada z nich si totiž v minulosti zvykla na příliš levných dolarových peněz ze zahraničí (např. Turecko).

MMF má podle našeho názoru oprávněné obavy, že rozvíjející se trhy mohou velice těžko snášet kombinaci pomalejší Číny a dražšího dolaru. Zajímavé ale je, že tentokrát Christine Lagardová přímo nevarovala Fed před zvyšováním úrokových sazeb. Sami centrální bankéři z rozvíjejících se trhů (od Peru po Indonésii) totiž nedávno vyzvali Fed, aby s prvním růstem sazeb neotálel... stávající nejistota ohledně toho, jak rychle sazby půjdou vzhůru je podle nich ještě horší. Nerozhodnost Fedu navíc po zájmovém zasedání zjevně trhy neuklidnila - ba naopak. Investoři jako by se zalekli toho, že se Fed nehledě na silné domácí fundamenty bojí vývoje v zahraničí.



Stáhněte si zdarma do mobilu či iPadu aplikaci ČSOB Finanční trhy



TRHY

Denní FX výhled	EUR/CZK	27,10 - 27,30	EUR/USD	1,110 - 1,125	USD/CZK	24,09 - 24,59
Týdenní FX výhled	EUR/CZK	27,00 - 27,50	EUR/USD	1,100 - 1,150	USD/CZK	23,48 - 25,00

Korelační matice FX kurzů

	EUR/PLN	EUR/HUF	EUR/USD
EUR/CZK	-0,10	0,01	0,25
EUR/PLN		0,53	0,14
EUR/HUF			0,17

korelace 30 min změn (za 5 dní)

Forward EUR/CZK		% zm.
1M	27,2	-0,06
3M	27,1	-0,03
6M	27,1	-0,06
1 Rok	27,0	-0,08

Forward USD/CZK		% zm.
1M	24,3	0,59
3M	24,2	0,64
6M	24,2	0,59
1 Rok	24,0	0,58

Impl. volatilita 3M	%	p.b.
EUR/CZK	6,1	-0,09
EUR/PLN	7,7	0,04
EUR/HUF	8,7	-0,07
EUR/USD	10,5	-0,23

Komodity		% zm.
Hliník (USD/t)	1577	0,8
Měď (USD/t.)	5163	3,9

Středoevropské měny

Bleskový odhad polské inflace nás včera překvapil negativně - meziročně v září podle předběžných odhadů ceny klesaly o 0,8 %. Pokud se číslo potvrdí, tak to znamená, že deflace v Polsku pravděpodobně přetrvá celý letošní rok. Na nižší inflaci reagoval oslabením i zlotý, zatímco sázky na pokles oficiálních úrokových sazeb v půlročním až ročním horizontu zůstaly prakticky beze změny. Celkově však včerejší seance v regionu patřila spíše k těm klidnějším a kurzy koruny a forintu se měnily pouze málo.

Dnes regionální trh sleduje zejména zveřejnění indexů podnikatelských nálad. Největší potenciál pohnout trhem má podle nás číslo z Polska, i když průměrně roste rychleji než ve slabším druhém čtvrtletí.

EUR/USD

Kurz dolaru klesá k úrovni 1,11, když dolaru nejvíce prospěla data z trhu práce (konkrétně ADP report), která povzbuzují Fed v tom, aby do konce roku opravdu zvýšil úrokové sazby. Naopak údaje o nízké inflaci v eurozóně (padl zpět pod nulu) byly spíše špatnou zprávou pro euro.

Dnešní neutrální až mírně pozitivní údaje z Číny (ač je otázka zda se jim dá věřit) jsou dalším povzbuzením pro dolar, neboť Fed ukazuje na čínskou ekonomiku jako na rizikový faktor a tudíž se nemusí tolik obávat, že globální ekonomika kolabuje (a může tak utahovat měnovou politiku). Dnešní data - především pak americký index podnikatelské nálady ISM - ovšem mohou zahrát na pesimističtější notu a mohou vzít dolaru vřít lehce z plachet.

Akcie

Americké akcie zaznamenaly mohutnou rally, když hlavní indexy umazaly část z největší čtvrtletní ztráty za poslední 4 roky. Index S&P 500 si připsal 1,9 % a tak za celé čtvrtletí odepsal 7 %. Index DJIA přidal 1,4 % a Nasdaq zpevnil dokonce o 2,3 %, když ho výrazně podpořily biotechnologické tituly, které v posledních týdnech výrazně ztrácely.

V závěru neúspěšného kvartálu hledali investoři potenciál v sektorech, které ztrácely nejvíc. Dařilo se tak akciím ze sektoru základních surovin a materiálů nebo ropného sektoru. Akcie americké ropné dvojky Chevron tak rostly o více než 3 % navzdory stagnaci ceny ropy, která negativně reagovala na vyšší než očekávaný růst týdenních zásob v USA.

Dluhopisy

Dobry ADP report i akciové zisky nechaly včera dluhopisy víceméně v klidu a americký desetiletý výnos poklesl o 1 bps. S evropskými dluhopisovými trhy naopak přilíhly nepohnuly ani slabší odhady růstu cen v eurozóně.

Dnes ráno sice trhy potěšily údaje z Číny v podobě mírně pozitivní revize bleskového odhadu podnikatelské nálady (Caixin) za září, odpolední index podnikatelské nálady v USA (ISM) ovšem může vyznít hůře, než trh čeká.

Komodity

Ceny základních kovů zakončily třetí čtvrtletí poměrně výrazným růstem. Cena mědi vyskočila o 3,8 %, k čemuž kromě větší chuti po riziku přispěly i zprávy o omezení produkce v některých dolech v Chile. Dnes ráno mědi pomáhá i mírná pozitivní revize čínského indexu podnikatelské nálady za září. Neoficiální index PMI (Caixin) však zůstává hluboko pod hranicí 50 bodů.

Cena ropy Brent včera mírně rostla. Oficiální data EIA sice potvrdila vcelku výrazný růst zásob ropy v minulém týdnu (asi +4 Mbbl), avšak na jeho pozadí stál pokles využití kapacity rafinerií. Medvědí zprávou však zůstává nečekávaný výrazný růst zásob benzínu (+3,3 Mbbl).

EUR/USD


TABULKY - ÚROKOVÉ SAZBY

Očekávané změny oficiálních úrokových sazeb

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

Ofic. sazby	posl zm.	IBOR 3M	bps zm.	FRA 3x6	bps zm.	IRS 10 let	bps zm.	
ČR	0,05	-20	ČR	0,29	0,0	ČR	1,03	6,0
Maďarsko	1,35	-15	Maďarsko	1,35	0,0	Maďarsko	2,93	-1,0
Polsko	1,50	-50	Polsko	1,73	0,0	Polsko	2,51	0,5
Eurozóna	0,05	-25	Eurozóna	-0,04	0,1	Eurozóna	0,97	1,4
USA	0-0,25	-75	USA	0,33	-0,1	USA	1,97	-3,0
UK	0,50	-50	UK	0,58	0,0	UK	1,82	0,1

PRIBOR	bps zm.	EURIBOR	bps zm.	CZK IRS	bps zm.	EUR IRS	bps zm.				
O/N	0,13	0,0		1Y	0,24	0,0	1Y	0,03	-1,4		
SW	0,14	0,0	SW	-0,15	-0,1	2Y	0,28	0,5	2Y	0,05	-0,1
2W	0,15	0,0	2W	-0,14	0,1	3Y	0,34	2,5	3Y	0,13	-0,1
1M	0,20	0,0	1M	-0,11	0,0	4Y	0,43	4,5	4Y	0,23	-0,3
3M	0,29	0,0	3M	-0,04	0,1	5Y	0,53	6,5	5Y	0,35	-0,6
6M	0,37	0,0	6M	0,03	0,0	10Y	1,03	6,0	10Y	0,97	1,4
1Y	0,46	0,0	1Y	0,14	-0,1	15Y	1,36	5,0	15Y	1,34	1,95

Príbor	%	bps zm.	Euríbor	%	bps zm.	CDS ČR	bps	bps zm.	CDS 5Y	bps	bps zm.
FRA 1x4	0,29	-1,0	FRA 1x4	-0,04	-0,5	1Y	18	2,0	Maďarsko	168	6
FRA 3x6	0,26	0,0	FRA 3x6	-0,05	0,3	2Y	21	2,0	Polsko	76	2
FRA 6x9	0,21	0,0	FRA 6x9	-0,06	-0,5	5Y	51	2,0	Slovensko	52	2
FRA 9x12	0,18	0,0	FRA 9x12	-0,06	-1,0	10Y	80	2,0	Irsko	51	0
									Portugal.	180	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	09/2015			50,9		52,2		51,1	
Maďarsko	9:00	Index nákupních manažerů v průmyslu	09/2015			55,8				50,7	
ČR	9:30	Index nákupních manažerů v průmyslu	09/2015					56		56,6	
Francie	9:50	Index nákupních manažerů v průmyslu	09/2015 *F					50,4		50,4	
Německo	9:55	Index nákupních manažerů v průmyslu	09/2015 *F					52,5		52,5	
EMU	10:00	Index nákupních manažerů v průmyslu	09/2015 *F					52		52	
ČR	14:00	Rozpočtové saldo	09/2015							19	
USA	14:30	Nové žádosti o dávky v nezaměstnanosti	09/2015					271		267	
USA	14:30	Pokračující žádosti o dávky v nezaměstnanosti	09/2015					2230		2242	
EMU	15:30	Projev Draghiho ve Washingtonu	10/2015								
USA	16:00	Stavební výdaje	08/2015					0,5		0,7	
USA	16:00	Index nákupních manažerů v průmyslu ISM	09/2015	49,5				50,6		51,1	
USA	16:00	Cenový subindex ISM	09/2015					40		39	
USA	23:00	Prodej domácích automobilů	09/2015					13,8		13,8	
USA	23:00	Celkový prodej automobilů	09/2015					17,6		17,72	

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.