



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



## DENNÍ FINANČNÍ ZPRAVODAJ

Pátek 02.10.2015

Jan Čermák, tel.: +420 261 353 578, e-mail: [jcermak@csob.cz](mailto:jcermak@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 |
| USA  | 14:30 | Přírůstek pracovních sil - bez zemědělství     | 09/2015 | 204   |     |            |     | 201       |     | 173       |     |
| USA  | 14:30 | Přírůstek pracovních sil - v soukromém sektoru | 09/2015 | 200   |     |            |     | 197       |     | 140       |     |
| USA  | 14:30 | Míra nezaměstnanosti                           | 09/2015 |       |     |            |     | 5,1       |     | 5,1       |     |

### NAPŘÍČ TRHY

- Před klíčovými daty z trhu práce padá index ISM na hranu recese a úroky kolabují
- Pravá ruka Yellenové - Williams: párty nemůže trvat věčně. Myslí Fed na říjen?
- Nálada v polském průmyslu na ročních minimech

| Měny    |        | % zm. |
|---------|--------|-------|
| EUR/CZK | 27,16  | -0,1  |
| EUR/PLN | 4,25   | 0,1   |
| EUR/HUF | 312,8  | -0,2  |
| EUR/USD | 1,12   | 0,2   |
| EUR/CHF | 1,09   | 0,5   |
| USD/JPY | 119,94 | 0,1   |

| Dluhopisy    |       | bps zm. |
|--------------|-------|---------|
| Česko 2Y     | -0,24 | 7       |
| Eurozóna 2Y  | -0,27 | -2      |
| USA 2Y       | 0,65  | 0       |
| Česko 10Y    | 0,66  | -3      |
| Eurozóna 10Y | 0,55  | -4      |
| USA 10Y      | 2,04  | -2      |

| Kreditní marže   |     | bps zm. |
|------------------|-----|---------|
| iTRAXX Banky BBB | 123 | 1       |
| Itálie CDS 5Y    | 109 | -1      |
| Španělsko CDS 5Y | 90  | 6       |

| Akcie            |      | % zm. |
|------------------|------|-------|
| PX               | 101  | -0,4  |
| DAX              | 9509 | -1,6  |
| S&P500           | 1924 | 0,2   |
| volatilita (VIX) | 23   | -8,0  |

| Komodity   |      | % zm. |
|------------|------|-------|
| Zlato      | 1114 | -0,1  |
| Ropa Brent | 48,1 | -0,8  |

Dnešní statistiky z amerického trhu práce budou jedním z těch důležitých čísel, které pomohou Fedu rozhodnout se v nadcházejících měsících v osudové otázce "zvyšovat nebo nechat být". I když ale dopadnou podle našich odhadů dobře - čekáme přírůstek pracovních míst o 200 tisíc a lehké zrychlení průměrné mzdy - nemusí to být pro Fed dostatečný impuls spouštějící uahování měnové politiky. Proč?

Za prvé proto, že mezi různými americkými čísly se začaly v poslední době objevovat i černé ovce. Včerejší podnikatelská nálada v americkém průmyslu překvapivě propadla až na hranu recese (50,2 bodu). Znepokojivé je, že to navíc není jenom důsledek slabých exportních objednávek. Zhoršily se citelně i objednávky z domácího amerického trhu a současně i hodnocení klíčového trhu práce. Že v průmyslu není všechno ve stoprocentním pořádku, bylo ostatně vidět i na přírůstku pracovních míst v soukromém sektoru - průmysl je jediným odvětvím, které ve třetím kvartále rušilo pracovní pozice.

Druhým důvodem může být přetrvávající strach z prohlubujících se problémů na rozvíjejících se trzích. V tomto týdnu, před krizí na rozvíjejících se trzích varoval jak Mezinárodní měnový fond, tak Světová banka. Šéf Světové banky Jim Yong Kim včera otevřeně řekl, že vyšší sazby Fedu budou mít pro rozvíjející se trhy velmi vážné negativní dopady. Ani on ani šéfka MMF však tentokrát neradili Fedu, aby kvůli tomu od růstu sazeb upustil.

A i když Fed možná více než v minulosti sleduje dění v zahraničí, v jeho vedení je řada lidí, kteří by nehlédli na problémy Číny nebo Brazílie rádi viděli sazby vyšší již dnes. Překvapivě otevřeně to včera formuloval John Williams (jinak spíše holubice) z Fedu San Francisco. I pokud by byl přírůstek pracovních míst relativně malý, je již připraven zvyšovat úrokové sazby. Dnes po klíčových číslech z trhu práce bude trh sledovat vystoupení Stanleyho Fischera - viceprezidenta a pravé ruky Janet Yellenové. Pokud bude naladěna na stejnou notu jako Williams, může být říjnový růst sazeb stále ve hře. My však v našem základním scénáři dáváme stále výrazně větší pravděpodobnost růstu sazeb až v prosinci.



Stáhněte si zdarma do mobilu či iPadu aplikaci ČSOB Finanční trhy



# TRHY

|                          |         |               |         |               |         |               |
|--------------------------|---------|---------------|---------|---------------|---------|---------------|
| <b>Denní FX výhled</b>   | EUR/CZK | 27,10 - 27,25 | EUR/USD | 1,105 - 1,125 | USD/CZK | 24,09 - 24,66 |
| <b>Týdenní FX výhled</b> | 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 | -0,02   | -0,08   | 0,28    |
| EUR/PLN |         | 0,52    | 0,15    |
| EUR/HUF |         |         | 0,24    |

korelace 30 min změn (za 5 dní)

| Forward EUR/CZK | % zm.      |
|-----------------|------------|
| <b>1M</b>       | 27,1 -0,17 |
| <b>3M</b>       | 27,1 -0,15 |
| <b>6M</b>       | 27,1 -0,17 |
| <b>1 Rok</b>    | 27,0 -0,18 |

| Forward USD/CZK | % zm.      |
|-----------------|------------|
| <b>1M</b>       | 24,2 -0,27 |
| <b>3M</b>       | 24,2 -0,29 |
| <b>6M</b>       | 24,1 -0,29 |
| <b>1 Rok</b>    | 23,9 -0,31 |

| Impl. volatilita 3M | %    | p.b.  |
|---------------------|------|-------|
| <b>EUR/CZK</b>      | 5,9  | -0,16 |
| <b>EUR/PLN</b>      | 7,6  | -0,08 |
| <b>EUR/HUF</b>      | 8,5  | -0,20 |
| <b>EUR/USD</b>      | 10,4 | -0,15 |

| Komodity              | % zm.     |
|-----------------------|-----------|
| <b>Hliník (USD/t)</b> | 1566 -0,7 |
| <b>Měď (USD/t.)</b>   | 5095 -1,3 |

## Středoevropské měny

Polský zlotý včera opět zaostal za zbytkem regionu, a zatímco koruna s forintem posílily, tak zlotý oslabil. Polské měně neprospěla hned ráno o poznání horší než očekávaná nálada v průmyslu za září. Index se propadl na 50,9 bodu, nejníže za 12 měsíců. Koruna naopak vůči euru posílila na týdenní maxima.

Dnešní den není z hlediska regionálních událostí zajímavý a pozornost se soustředí zejména na USA, kde budou zveřejněna zářijová data z trhu práce. Výsledky mohou skrze očekávání ohledně politiky Fedu ovlivnit i regionální trhy, zejména zlotý a forint. V Polsku navíc může v následujících týdnech začít hrát roli i nervozita před parlamentními volbami (za poslední čtyři týdny zlotý oslabil asi o procento).

## EUR/USD

Mizerná data týkající se podnikatelské nálady v americkém průmyslu včera nedokázala dolar oslabit. Jeden z důvodů byly až nečekaně jestřábí výroky jednoho z klíčových členů FOMC Williamse, který velmi silně naznačil, že zvýšení úrokových sazeb je za rohem. Williams uvedl, že mu bude stačit jen velmi malé zlepšení na trhu práce - přírůstek pracovních míst v intervalu 100 až 150 tis. Takový výsledek by dnešní data z trhu práce mohla snadno překonat, což může vyvolat dojem, že Fed chce opravdu zvýšit úrokové sazby již v říjnu (kdy neměla být tisková konference). Data za payrolls mohou být pro dolar další vzpruhou, pokud se ovšem nezhroutlí akciové trhy. Zároveň je třeba ostře sledovat komunikaci z Fedu - dnes bude hovořit další klíčová figura Stanley Fischer.

## Akcie

Akciové trhy v záměru si prošli volatilitním vývojem poté, co průmyslový index nákupních manažerů sestavovaný institutem ISM s 50,2 body zaostal za analytickými odhady. Ačkoli futures během včerejšího dne naznačovaly růst amerického trhu okolo 1 %, v průběhu obchodování akcie naopak ztrácely přes 1 %, aby následně tyto ztráty smazaly a uzavřely s mírným ziskem. Index S&P 500 nakonec zakončil o 0,19 % výše na 1924 b. Bluechipový Dow Jones ztratil 0,09 % a Nasdaq přidal 0,15 %. Nejvíce ztrácely utility a telekomunikace, naopak se dařilo některým titulům ze sektoru materiálů a zdravotnictví. Akcie společnosti Dunkin' Brands odepsaly více než 10 % po zhoršeném výhledu pro letošní rok.

## Dluhopisy

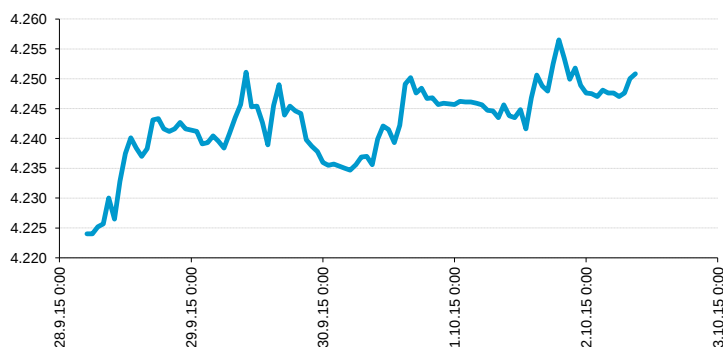
Německé výnosy včera znovu propadly (o 4,5 bps) především kvůli ne příliš povedenému startu německých akcií do začátku kvartálu. Nepomohly jim ani relativně jestřábí výroky některých členů ECB. Boštjan Jazbec řekl, že není zapotřebí navyšovat stávající program kvantitativního uvolňování. Současně jeho kolega Jens Weidmann vyzdvihoval pozitivní efekt nízkých cen ropy, díky kterému podle něj další rozšiřování QE není zapotřebí.

## Komodity

Slabší čísla v podobě indexu ISM z USA za září včera poslala cenu ropy zpět pod 48 USD/barel, ačkoli se během dne pohybovala nedaleko 50 USD/barel. V kombinaci s nečekaným růstem zásob benzínu v USA zveřejněným ve středu tak znovu nastolila otázku o udržitelnosti silného růstu spotřeby ropy v USA v první polovině roku.

Americká data neprospěla ani základním kovům, jejichž ceny odpoledne rovněž klesaly a v průměru se snížily asi o 1,2 %.

## EUR/PLN



## 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       | 0,29  | 0,0     | ČR       | 0,26  | 0,0     | ČR         | 1,03 | 0,0     |
| Maďarsko    | 1,35   | -15 | Maďarsko | 1,35  | 0,0     | Maďarsko | 1,33  | 2,5     | Maďarsko   | 2,90 | -3,0    |
| Polsko      | 1,50   | -50 | Polsko   | 1,73  | 0,0     | Polsko   | 1,69  | -2,0    | Polsko     | 2,49 | -2,0    |
| Eurozóna    | 0,05   | -25 | Eurozóna | -0,04 | -0,3    | Eurozóna | -0,05 | -0,2    | Eurozóna   | 0,93 | -3,8    |
| USA         | 0-0,25 | -75 | USA      | 0,32  | -0,1    | USA      | 0,47  | 2,5     | USA        | 1,99 | 2,4     |
| UK          | 0,50   | -50 | UK       | 0,58  | -0,3    | UK       | 0,62  | -1,0    | UK         | 1,81 | -1,0    |

| PRIBOR |      |         | EURIBOR |       |         | CZK IRS |      |         | EUR IRS |      |         |
|--------|------|---------|---------|-------|---------|---------|------|---------|---------|------|---------|
|        |      | bps zm. |         |       | bps zm. |         |      | bps zm. |         |      | bps zm. |
| O/N    | 0,13 | 0,0     |         |       |         | 1Y      | 0,24 | -0,5    | 1Y      | 0,03 | -0,4    |
| SW     | 0,14 | 0,0     | SW      | -0,15 | -0,1    | 2Y      | 0,28 | 0,0     | 2Y      | 0,04 | -1,2    |
| 2W     | 0,15 | 0,0     | 2W      | -0,14 | 0,0     | 3Y      | 0,34 | 0,0     | 3Y      | 0,11 | -1,7    |
| 1M     | 0,20 | 0,0     | 1M      | -0,11 | 0,0     | 4Y      | 0,43 | 0,0     | 4Y      | 0,21 | -2,2    |
| 3M     | 0,29 | 0,0     | 3M      | -0,04 | -0,3    | 5Y      | 0,53 | 0,0     | 5Y      | 0,32 | -2,9    |
| 6M     | 0,37 | 0,0     | 6M      | 0,03  | -0,2    | 10Y     | 1,03 | 0,0     | 10Y     | 0,93 | -3,8    |
| 1Y     | 0,46 | 0,0     | 1Y      | 0,14  | -0,2    | 15Y     | 1,36 | 0,0     | 15Y     | 1,30 | -3,6    |

| Pribor   |      |         | Euribor  |       |         | CDS ČR |     |         | CDS 5Y    |     |         |
|----------|------|---------|----------|-------|---------|--------|-----|---------|-----------|-----|---------|
|          | %    | bps zm. |          | %     | bps zm. |        | bps | bps zm. |           | bps | bps zm. |
| FRA 1x4  | 0,30 | 1,0     | FRA 1x4  | -0,04 | 0,1     | 1Y     | 18  | 1,2     | Maďarsko  | 168 | -4      |
| FRA 3x6  | 0,26 | 0,0     | FRA 3x6  | -0,05 | -0,2    | 2Y     | 21  | 1,3     | Polsko    | 76  | -3      |
| FRA 6x9  | 0,21 | 0,0     | FRA 6x9  | -0,06 | -0,5    | 5Y     | 51  | 1,4     | Slovensko | 52  | 2       |
| FRA 9x12 | 0,18 | 0,0     | FRA 9x12 | -0,07 | -0,5    | 10Y    | 80  | 5,8     | Irsko     | 51  | 1       |
|          |      |         |          |       |         |        |     |         | Portugal. | 180 | 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  |
| Maďarsko | 9:00  | Obchodní bilance                               | 07/2015 *F |       |     | 646        |     |           |      | 674       |      |
| EMU      | 11:00 | Výrobní ceny                                   | 08/2015    |       |     |            |     | -0,6      | -2,4 | -0,1      | -2,1 |
| USA      | 14:30 | Přírůstek pracovních sil - bez zemědělství     | 09/2015    | 204   |     |            |     | 201       |      | 173       |      |
| USA      | 14:30 | Přírůstek pracovních sil - v soukromém sektoru | 09/2015    | 200   |     |            |     | 197       |      | 140       |      |
| USA      | 14:30 | Míra nezaměstnanosti                           | 09/2015    |       |     |            |     | 5,1       |      | 5,1       |      |
| USA      | 14:30 | Průměrná hodinová mzda                         | 09/2015    |       |     |            |     | 0,2       | 2,4  | 0,3       | 2,2  |
| USA      | 16:00 | Tovární zakázky                                | 08/2015    |       |     |            |     | -1,2      |      | 0,4       |      |
| USA      | 19:00 | Projev Fischera na konferenci Fedu v Bostonu   | 10/2015    |       |     |            |     |           |      |           |      |

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.