



www.csob.cz/Analyzy



DENNÍ FINANČNÍ ZPRAVODAJ

Středa 07.10.2015

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
USA	19:00	10letá aukce	10/2015								

NAPŘÍČ TRHY

- **Černé zlato vystřelilo vzhůru o 12 % za tři dny - co žene ropné býky vpřed?**
- **Úbytek FX rezerv Číny činil v září "jen" 43 mld. USD**
- **HN: ČNB může po bankách příští rok žádat vyšší kapitálové rezervy**

Měny		% zm.
EUR/CZK	27.11	-0.1
EUR/PLN	4.24	-0.1
EUR/HUF	310.9	-0.5
EUR/USD	1.13	0.8
EUR/CHF	1.09	-0.2
USD/JPY	120.25	-0.2

Dluhopisy		bps zm.
Česko 2Y	-0.20	-1
Eurozóna 2Y	-0.25	1
USA 2Y	0.61	0
Česko 10Y	0.66	1
Eurozóna 10Y	0.60	4
USA 10Y	2.04	-2

Kreditní marže		bps zm.
iTRAXX Banky BBB	118	-5
Itálie CDS 5Y	105	-4
Španělsko CDS 5Y	84	-5

Akcie		% zm.
PX	106	-0.3
DAX	9903	0.9
S&P500	1980	-0.4
volatilita (VIX)	19	-0.7

Komodity		% zm.
Zlato	1147	1.0
Ropa Brent	52.1	5.8

Byl to asi opatrný optimismus, který zazněl na londýnské konferenci těžařů ropy, jenž pomohl ceně Brentu k nejvýraznějšímu dennímu růstu od konce srpna. Šéf ropného gigantu Shell sice nejprve poznamenal, že spíše než "Ropa a peníze" by se konference měla jmenovat "Více ropy a méně peněz", ale vzápětí dodal, že vidí první známky vyrovnávání produkce a spotřeby ropy ve světě. V tomto ohledu zmiňoval zejména známky poklesu těžby "břidlicové ropy" v USA a silnější poptávku po ropě ve vyspělých zemích. Zároveň však připustil, že vyrovnávání bude ještě nějaký čas trvat.

I přesto, že komentáře zástupců ropného průmyslu na londýnské konferenci mohly mít na cenu vliv, tak zásadnější byla asi měsíční zpráva od americké Energetické informační agentury (EIA). Hlavní změnou, ke které došlo oproti minulému měsíci, bylo poměrně výrazné pozitivní přehodnocení odhadu růstu poptávky pro letošní a příští rok. V jeho důsledku nyní EIA očekává pro letošek i příští rok nižší přebytky než minulý měsíc a asi poloviční než v letošním roce.

Je pravda, že poptávkové faktory v posledních měsících opět získávají dominanci. Nejprve silná poptávka po benzínu v USA zdražovala letní cestování i v Evropě. Vzápětí však obavy ze zpomalení hospodářského růstu v Číně poslaly cenu ropy zpět hluboko pod 50 USD/barel. V tomto ohledu je proto velmi zajímavé i včerejší negativní přehodnocení odhadu globálního hospodářského růstu ze strany MMF, které padá především na vrub skupině rozvíjejících se zemí. A právě tzv. "emerging markets" byly hlavním tahounem růstu spotřeby ropy v minulých deseti letech...

Ze včerejšího prudkého nárůstu cen ropy si tak podle nás není třeba prozatím dělat hlavu. Rizika podle nás zůstávají vychýlena spíše ve směru poklesu cen ropy než ve směru nenadálého prudkého růstu. Takový výhled producentům ropy nepřeje, ale z pohledu dovozců ropy, jako je například ČR, by bylo opravdu žádoucí pořádat konference na téma "Co si pořídit za peníze ušetřené z levné ropy?".



Stáhněte si zdarma do mobilu či iPadu aplikaci ČSOB Finanční trhy



TRHY

Denní FX výhled	EUR/CZK	27.05 - 27.15	EUR/USD	1.120 - 1.135	USD/CZK	23.83 - 24.24
Týdenní FX výhled	EUR/CZK	27.03 - 27.25	EUR/USD	1.100 - 1.140	USD/CZK	23.71 - 24.77

Korelační matice FX kurzů

	EUR/PLN	EUR/HUF	EUR/USD
EUR/CZK	0.16	0.10	-0.14
EUR/PLN		0.52	0.27
EUR/HUF			0.32

korelace 30 min změn (za 5 dní)

Forward EUR/CZK	% zm.
1M	27.1 -0.06
3M	27.1 -0.05
6M	27.0 -0.01
1 Rok	26.9 -0.06

Forward USD/CZK	% zm.
1M	24.0 -0.82
3M	24.0 -0.82
6M	23.9 -0.79
1 Rok	23.7 -0.81

Impl. volatilita 3M	%	p.b.
EUR/CZK	6.0	0.03
EUR/PLN	7.4	0.08
EUR/HUF	8.2	-0.19
EUR/USD	9.8	-0.15

Komodity	% zm.
Hliník (USD/t)	1553 -0.7
Měď (USD/t.)	5185 0.1

Středoevropské měny

Polská centrální banka podle očekávání ponechala úrokové sazby beze změn, přičemž výstupy z jednání Výboru pro měnovou politiku, jakož i z tiskovky guvernéra NBP Belky, byly vcelku nezajímavé. Zlotý nejprve reagoval mírným oslabením, avšak dnes po ránu ztráty maže a sune se k silnější hodnotám a dohání tak částečně předchozí zisky ostatních měn v regionu.

Zajímavější informace ze světa centrálních bank v regionu přináší dnešní Hospodářské noviny, které rozebírají možnost, že by ČNB s ohledem na rychlý růst úvěrů v ČR uvalila příští rok na české banky tvorbu dodatečné kapitálové rezervy. Tato procyklická rezerva stanovená regulátorem by mohla činit až 2,5 % z bilance banky. Toto opatření by samozřejmě mělo za cíl stáhnout z ekonomiky část peněz, které do něj ČNB chrlí skrze akumulaci devizových rezerv. Pro korunu je to nicméně dobrá zpráva, neboť je evidentní, že ČNB nehodlá v dalších krocích sázet na záporné sazby (jež by zbrzdily příliv kapitálu), ale spíše na finanční makro-regulaci úvěrové politiky domácích bank.

Dluhopisy

Výnosy německých dluhopisů opět lehce vzrostly a ukazují, že se jim minimálně na dlouhém konci nechce nazpátek pod 0,50 %. Dluhopisům nakonec nepomohl ani slabší výsledek německých továrních zakázek za měsíc srpen - za poslední tři měsíce zakázky kumulativně poklesly o více jak 5 % (to je nejhorší výsledek od roku 2009). Vzhledem k tomu, že zatím ostatní tvrdá i měkká data z Německa zatím vypadají dobře, neděláme ze slabých zakázek větší závěry - vazba továrních zakázek na německé HDP totiž není vysoká. Zajímavé ale v tomto světle bude sledovat, jak dnes dopadnou výsledky srpnového průmyslu. Pokud by ECB viděla, že se čínské problémy začínají odrážet v německém průmyslu, byl by to další důvod pro silnější měnovou expanzi.

EUR/USD

Dramatický růst cen ropy a potvrzený velmi slabý výsledek zahraničního obchodu za měsíc srpen včera zatopily dolaru, takže mu nepomohla ani slabá data z Německa (průmyslové zakázky), ani jestřábi rétorika Fedu (opět Williams). Reálný propad amerických exportů, který aktuálně činí 1,4 % meziročně ve třetím čtvrtletí snížil i náš běžný odhad růstu amerického HDP a to na 2,8 % (mezikvartálně anualizované).

Hlavním tématem pro devizové trhy může být dnes čínský údaj o FX rezervách, které poklesly v září "jen" 43 miliard dolarů, což je méně než očekával trh. Tento údaj může mít teoreticky (pozitivní) vliv na kurz dolaru, neboť obav trhu z Číny by se mohly dočasně snížit.

Akcie

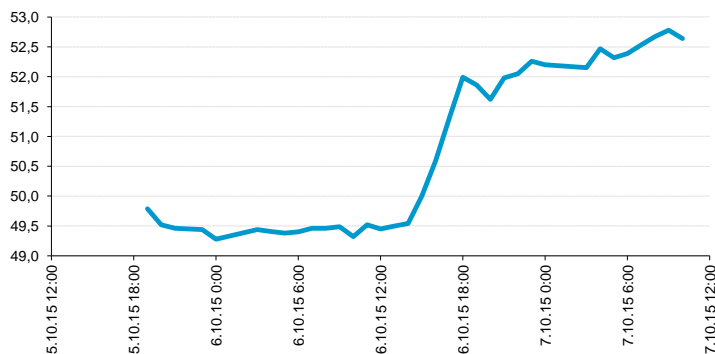
Americké trhy včera prošly nevýraznou seancí se smíšeným závěrem. Na trhu chyběly kurzotvorné informace a investoři tak vybrali krátkodobé zisky.

Dow Jones Industrial Average přidal desetinu procenta, S&P500 ale naopak oslabil o 0,4 % a technologický Nasdaq Composite dokonce o 0,7 %. Index volatility VIX zůstal beze změny. Sektorově vyvážil růst energetických společností (+2,2 %) pokles zdravotníků (-2,3 %). PepsiCo překvapila trh jak ziskem tak tržbami za 3. kvartál. Společnost navíc zvýšila výhled pro celý rok a akcie zareagovaly 1,3% růstem. Microsoft dnes kromě jiného představil i nové modely smartphonů Lumia. Titul přidal 3 desetiny procenta.

Komodity

Nejvíce pozornosti včera přitahoval nejvýraznější nárůst cen ropy od konce srpna. Cena měsíčního kontraktu na Brent poskočila o 5,4 %. Hlavním důvodem byla patrně zpráva americké agentury EIA, která přehodnotila směrem vzhůru svůj odhad pro růst poptávky po ropě. Zajímavý z tohoto pohledu je spíše opačný pohled MMF, který přehodnotil odhad globálního ekonomického růstu směrem dolů.

Ceny kovů byly víceméně v klidu, výraznější (asi o procento) rostla jen cena zlata.

Brent (USD/bbl)


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	0.26	0.0	ČR	0.97	4.0
Maďarsko	1.35	-15	Maďarsko	1.35	0.0	Maďarsko	1.31	0.0	Maďarsko	2.75	-3.0
Polsko	1.50	-50	Polsko	1.73	0.0	Polsko	1.69	1.0	Polsko	2.34	3.5
Eurozóna	0.05	-25	Eurozóna	-0.05	0.0	Eurozóna	-0.05	0.6	Eurozóna	0.97	1.7
USA	0-0.25	-75	USA	0.32	-0.5	USA	0.42	-1.7	USA	2.02	-1.0
UK	0.50	-50	UK	0.58	-0.1	UK	0.62	-1.0	UK	1.85	0.9

PRIBOR	bps zm.		EURIBOR	bps zm.		CZK IRS	bps zm.		EUR IRS	bps zm.	
O/N	0.13	0.0				1Y	0.25	1.0	1Y	0.03	0.3
SW	0.14	0.0	SW	-0.15	0.0	2Y	0.28	1.0	2Y	0.06	0.8
2W	0.15	0.0	2W	-0.14	0.0	3Y	0.31	2.0	3Y	0.13	1.8
1M	0.20	0.0	1M	-0.11	0.1	4Y	0.37	2.0	4Y	0.23	1.3
3M	0.29	0.0	3M	-0.05	0.0	5Y	0.46	2.5	5Y	0.35	1.4
6M	0.37	0.0	6M	0.03	0.0	10Y	0.97	4.0	10Y	0.97	1.7
1Y	0.46	1.0	1Y	0.14	0.2	15Y	1.26	0.0	15Y	1.34	1.54

Pribor	%	bps zm.	Euribor	%	bps zm.	CDS ČR	bps	bps zm.	CDS 5Y	bps	bps zm.
FRA 1x4	0.29	0.0	FRA 1x4	-0.04	0.2	1Y	17	0.4	Maďarsko	167	5
FRA 3x6	0.26	0.0	FRA 3x6	-0.05	0.6	2Y	20	0.4	Polsko	78	4
FRA 6x9	0.23	2.0	FRA 6x9	-0.05	1.2	5Y	50	0.4	Slovensko	49	-1
FRA 9x12	0.18	0.0	FRA 9x12	-0.05	0.6	10Y	78	0.4	Irsko	50	-1
									Portugal.	171	-8

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
Německo	8:00	Průmyslová výroba	08/2015					0.2	3.3	0.7	0.5
Francie	8:45	Obchodní bilance	08/2015					-3.3		-3.3	
ČR	9:00	Stavební výroba	08/2015			4.7					12.3
ČR	9:00	Průmyslová výroba	08/2015		6	6.3		9.1			4.6
ČR	9:00	Maloobchodní tržby	08/2015		8.6	3.3		7.5			5.7
Maďarsko	9:00	Průmyslová výroba	08/2015		3.5	6.2		8.3		-0.7	3.4
UK	10:30	Průmyslová výroba	08/2015					0.3	1.2	-0.4	0.8
USA	19:00	10letá aukce	10/2015					21			

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.