



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



## DENNÍ FINANČNÍ ZPRAVODAJ

Pátek 09.10.2015

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
ČR	9:00	Inflace	09/2015	-0,3	0,2	-0,2	0,4	-0,3	0,3	-0,2	0,3

### NAPŘÍČ TRHY

- *Od Fedu po ECB převládají obavy z Číny*
- *Meziroční inflace v ČR v září mírně zrychlila*
- *Cena ropy se utrhla ze řetězu a míří stále na sever*

Měny		% zm.
EUR/CZK	27,16	0,1
EUR/PLN	4,22	-0,3
EUR/HUF	311,6	-0,2
EUR/USD	1,13	0,4
EUR/CHF	1,09	-0,4
USD/JPY	119,94	-0,1

Dluhopisy		bps zm.
Česko 2Y	-0,23	-2
Eurozóna 2Y	-0,25	-1
USA 2Y	0,64	1
Česko 10Y	0,64	-1
Eurozóna 10Y	0,59	0
USA 10Y	2,11	5

Kreditní marže		bps zm.
iTRAXX Banky BBB	118	1
Itálie CDS 5Y	105	1
Španělsko CDS 5Y	85	1

Akcie		% zm.
PX	109	1,3
DAX	9993	0,2
S&P500	2013	0,9
volatilita (VIX)	17	-5,3

Komodity		% zm.
Zlato	1139	-0,6
Ropa Brent	53,3	3,0

Centrální banky od Fedu po ECB mají z vývoje čínské ekonomiky obavy. Potvrdil to i včerejší zápis ze zářijového zasedání Fedu. Velká část centrálních bankéřů sice ocenila pozitivní čísla z amerického trhu práce (to ještě nevěděli nic o mizerném září), ale někteří z členů Fedu nejsou nijak pevně přesvědčeni o návratu inflace k cíli. A to především proto, že se bojí negativních dopadů silného dolaru a slabšího růstu v Číně. Celkově tedy zápis spíše potvrzuje hlasy skeptiků - zdá se, že v září centrální bankéři nakonec v debatě nebyli nijak blízko skutečnému zvýšení sazeb. To zvyšuje pravděpodobnost odsunu prvního růstu amerických sazeb až do příštího roku.

V podobně opatrném duchu se nese i zápis ze zářijového zasedání ECB (zveřejněn shodou okolností také včera). Čína a rozvíjející se trhy mohou mít podle centrálních bankéřů negativní dopad na růst i na inflaci.

V tomto týdnu to ostatně trochu potvrdila slabší německá čísla. Prohlubující se pokles německých vývozů, slabší srpnový průmysl i propad továrních zakázek ukazují, že německá ekonomika začíná slabší výkon rozvíjejících se ekonomik pomalu pocítovat i v tvrdých datech.

A v neposlední řadě se včera rozhodla ponechat sazby beze změny také britská Bank of England - i ta přitom podobně jako Fed dlouho trhy připravovala na růst sazeb v tomto roce. A hlavní důvod, můžete hádat třikrát... Ano Čína. Guvernér Bank of England sice v doprovodných komentářích odvázně hovořil o tom, že načasování růstu sazeb nebude záviset na tom, jak se nakonec rozhodne americký Fed. Zdá se ale, že mu to trhy zatím příliš nevěří.



Stáhněte si zdarma do mobilu či iPadu aplikaci ČSOB Finanční trhy



**TRHY**

<b>Denní FX výhled</b>	EUR/CZK	27,05 - 27,20	EUR/USD	1,120 - 1,140	USD/CZK	23,73 - 24,29
<b>Týdenní FX výhled</b>	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	-0,01	0,00	-0,15
EUR/PLN		0,44	0,36
EUR/HUF			0,30

korelace 30 min změn (za 5 dní)

Forward EUR/CZK	% zm.	
<b>1M</b>	27,2	0,13
<b>3M</b>	27,1	0,14
<b>6M</b>	27,1	0,11
<b>1 Rok</b>	27,0	0,08

Forward USD/CZK	% zm.	
<b>1M</b>	24,1	-0,25
<b>3M</b>	24,0	-0,22
<b>6M</b>	23,9	-0,24
<b>1 Rok</b>	23,7	-0,22

Impl. volatilita 3M	%	p.b.
<b>EUR/CZK</b>	5,9	0,01
<b>EUR/PLN</b>	7,3	0,02
<b>EUR/HUF</b>	7,8	-0,27
<b>EUR/USD</b>	9,7	-0,02

Komodity	% zm.	
<b>Hliník (USD/t)</b>	1562	-1,0
<b>Měď (USD/t.)</b>	5135	-1,0

**Středoevropské měny**

Vliv nečekaně prudkého zářijového poklesu cen v Maďarsku na kurz forintu byl nakonec minimální a regionální forexové trhy byly včera celkově poměrně klidné. V denním srovnání z řady mírně vybočil jen zlotý, který opět posílil.

Dnes zveřejněná česká inflace za září poukázala na mírně rychlejší meziroční růst cen než v srpnu (0,4 % y/y vs. 0,3 % y/y). Ve srovnání s ním se spotřebitelské ceny snížily o dvě desetiny, přičemž hlavní zásluhu na tom mělo posezónní zlevnění dovolených a samozřejmě i snižující se ceny pohonných hmot. Rychlejšímu poklesu cen zabránilo jen zdražení některých potravin a především zvýšení cen oblečení a obuvi. Návrat k inflačnímu cíli ještě nějaký čas potrvá. Předpokládáme, že se k dvouprocentní hranici inflace dostane teprve až v roce 2017, což umožňuje centrální bance pokračovat v současné politice slabé koruny a téměř nulových sazeb.

**EUR/USD**

Zápisy z posledních jednání ECB a Fedu včera hýbaly měnovým kurzem euro dolaru. Ačkoliv oba se nesly v holubičím tónu, tak větší dopad na trh měly "minutky" z posledního jednání FOMC. Z nich opravdu vyplynulo, že někteří členové FOMC mají opravdu obavy z vývoje v zahraničí (Číny a ostatních emerging markets), což euro dolar vyneslo až k hranici 1,13.

Dnešní kalendář makro-událostí je nezajímavý až na vystoupení dvou holubic z FOMC (Lockhart a Evans), které jsou samozřejmě větší hrozbou pro dolar. Měnový pár EUR/USD by se tak mohl vydat výše směrem hranici 1,15.

**Akcie**

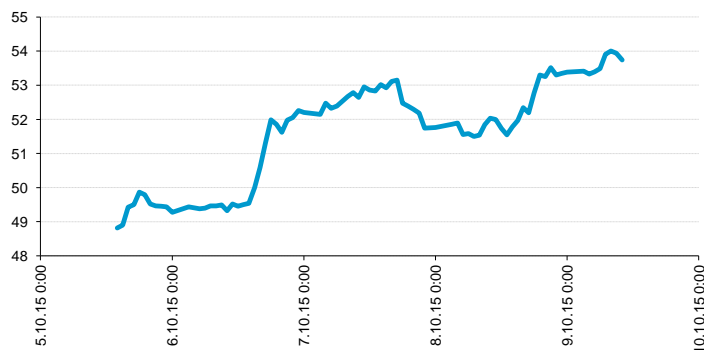
Do včerejšího zveřejnění zápisu z jednání FOMC hlavní akciové indexy nervózně oscillovaly okolo nuly. Po jeho odtajnění zamířily jednoznačně do zelených čísel. Index Dow Jones Industrial Average se v průběhu včerejšího dne pohyboval okolo hodnot ze středy, optimismus dodal až Fed resp. FOMC. DJIA posílil o 0,8 % a končil na 17050 bodech. Širší index S&P 500 překonal hranici 2000 o 13 bodů, což znamenalo posun o 0,9 %. Nasdaq Composite se z temně červených čísel dostal lehce nad nulu. Po úspěšném zápasu s hranicí 4800 zavíral o 0,4 % výše (4810 bodů). Dražší cena ropy včera nahrávala energetickému indexu, který rostl 1,9 %. Dařilo se například akciím Chevronu, který rostl o 2 % na cenu 89,91 USD. Zpracovatelé materiálu byli v těsném závěsu s růstem o 1,4 %. Skrz prsty se trhy stále dívají na zdravotnický sektor, který rostl o 0,4 %. Příkladem jsou akcie společnosti Pfizer, které ztratily 0,6 % na cenu 33,09 USD.

**Dluhopisy**

Je zajímavé, že německé bundy již nebyly v tomto týdnu schopné ocenit celou sérii slabších německých čísel od průmyslu, přes tovární zakázky až po včerejší pokles vývozu. V kombinaci s další nepovedenou desetiletou aukcí v tomto týdnu vše jednoduše ukazuje na to, že strach z hospodářského zpomalení není natolik velký, aby ospravedlnil dlouhé výnosy na úrovních pod 0,50 %. Navíc ke konci roku můžeme očekávat (čistě v důsledku bazických efektů), že inflace se konečně vzdálí od blízkosti nuly.

**Komodity**

Ropní býci zažívají povedený týden. Cena měsíčního kontraktu na Brent včera vzrostla o 3,4 % a dnes ráno se pohybuje nejvýše od konce srpna. K růstu patrně pomáhají pozitivní revize odhadů růstu poptávky po ropě - kromě EIA je patrně optimistický i OPEC (dle komentářů tajemníka organizace Badriho). Další podporu ropa získává z holubičích vyznění zápisu z posledního jednání centrální banky USA. Náš pohled na poslední čtvrtletí však zůstává spíše opatrný a další nárůst ceny ropy neočekáváme. V průměru by se podle nás mohla cena ropy Brent pohybovat kolem 50 USD/barel.

**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	0,25	0,0	ČR	0,97	1,5
Maďarsko	1,35	-15	Maďarsko	1,35	0,0	Maďarsko	1,32	0,0	Maďarsko	2,71	-2,5
Polsko	1,50	-50	Polsko	1,73	0,0	Polsko	1,71	-0,5	Polsko	2,39	0,8
Eurozóna	0,05	-25	Eurozóna	-0,05	-0,2	Eurozóna	-0,05	-1,2	Eurozóna	0,98	0,8
USA	0-0,25	-75	USA	0,32	0,1	USA	0,45	0,8	USA	2,09	3,9
UK	0,50	-50	UK	0,58	-0,1	UK	0,63	-0,6	UK	1,88	0,2

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	-1,5
SW	0,14	0,0	SW	-0,15	0,0	2Y	0,28	0,5	2Y	0,06	-0,1
2W	0,15	0,0	2W	-0,14	0,0	3Y	0,31	0,5	3Y	0,13	-0,3
1M	0,20	0,0	1M	-0,11	-0,1	4Y	0,37	0,0	4Y	0,24	0,2
3M	0,29	0,0	3M	-0,05	-0,2	5Y	0,45	1,0	5Y	0,36	-0,1
6M	0,37	0,0	6M	0,03	0,0	10Y	0,97	1,5	10Y	0,98	0,8
1Y	0,45	-1,0	1Y	0,14	-0,1	15Y	1,26	-2,5	15Y	1,35	-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	-1,4	1Y	17	0,0	Maďarsko	167	0
FRA 3x6	0,25	0,0	FRA 3x6	-0,05	-1,2	2Y	20	0,0	Polsko	77	0
FRA 6x9	0,20	0,0	FRA 6x9	-0,05	-1,4	5Y	50	0,0	Slovensko	49	0
FRA 9x12	0,17	0,0	FRA 9x12	-0,05	-1,3	10Y	78	0,0	Irsko	49	0
									Portugal.	170	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
Francie	8:45	Průmyslová výroba	08/2015			1,6	1,6	0,6	0,2	-0,8	-0,8
ČR	9:00	Inflace	09/2015	-0,3	0,2	-0,2	0,4	-0,3	0,3	-0,2	0,3
Maďarsko	9:00	Obchodní bilance	08/2015 *P			459		645		646	
SR	9:00	Průmyslová výroba	08/2015				-0,5				11,9
SR	9:00	Stavební výroba	08/2015				9,8				24,3
SR	9:00	Obchodní bilance	08/2015			87,4				268,8	
Itálie	10:00	Průmyslová výroba	08/2015					-0,3	1,4	1,1	2,7
EMU	10:00	Projev Nowotnyho ve Vídni	10/2015								
UK	10:30	Obchodní bilance	08/2015					-9,9		-11,1	
USA	14:30	Index dovozních cen	09/2015					-0,5	-11,2	-1,8	-11,4
USA	15:10	Projev Lockharta v New Yorku	10/2015								
USA	19:30	Projev Evanse o měnové politice v Milwaukee	10/2015								

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.