



www.csob.cz/Analzy



DENNÍ FINANČNÍ ZPRAVODAJ

Pondělí 26.10.2015

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
Německo	10:00	Index podnikatelské nálady Ifo	10/2015					107,8		108,5	
USA	15:00	Prodej nových domů	09/2015					550		552	

NAPŘÍČ TRHY

- **Polští konzervativci zřejmě získali ve volbách většinu, co na to zlotý?**
- **Dolar atakuje 1,10 EUR/USD...**
- **... co udělá po zasedání Fedu a americkém HDP?**

Měny		% zm.
EUR/CZK	27,12	0,2
EUR/PLN	4,25	0,1
EUR/HUF	312,0	0,5
EUR/USD	1,10	-0,8
EUR/CHF	1,08	-0,3
USD/JPY	121,47	0,6

Dluhopisy		bps zm.
Česko 2Y	-0,40	-23
Eurozóna 2Y	-0,31	0
USA 2Y	0,64	4
Česko 10Y	0,56	-3
Eurozóna 10Y	0,51	1
USA 10Y	2,08	6

Kreditní marže		bps zm.
iTRAXX Banky BBB	105	-5
Itálie CDS 5Y	93	-4
Španělsko CDS 5Y	73	-4

Akcie		% zm.
PX	112	1,4
DAX	10795	2,9
S&P500	2075	1,1
volatilita (VIX)	14	0,1

Komodity		% zm.
Zlato	1164	-0,2
Ropa Brent	48,1	-0,1

Polští konzervativci dostali zelenou. Právo a Spravedlnost (PiS) má po sečtení devadesáti procent hlasů necelých 38 % a výrazně předstihlo doposud vládnoucí Občanskou platformu (23,6 %). Pokud se stávající výsledky potvrdí, půjde o největší volební vítězství jedné strany v Polsku od roku 1989 a PiS by pravděpodobně mohla vládnout sama. To může obavy trhů z jejich programu ještě stupňovat - program PiS má šanci být implementován v "plné kráse".

Čeho se investoři bojí nejvíce? V krátkém horizontu především populistické a tím pádem i výrazně uvolněnější rozpočtové politiky. PiS chce kromě jiného snížit zpátky věk pro odchod do důchodu, výrazně zvýšit odpočty na děti, zavést zdarma léky pro důchodce, extra benefity pro horníky a zvýšit výdaje na armádu. I když nová premiérka slibuje, že bude chtít držet deficit veřejných financí pod 3 % HDP, na nové výdaje bude těžko shánět rozpočtové příjmy. A příliš si neslibujeme ani od toho, že by nové vládní výdaje výrazně urychlily polský růst.

Řada opatření na podporu příjmů může navíc dostat Polsko do konfliktu se zahraničními investory a Evropskou unií - jedná se především o selektivní zdanění bank (nad kterými navíc visí hrozba v podobě nepříznivého řešení problému hypoték ve švýcarských francích) a velkých obchodních řetězců. Do konfliktu s Evropskou unií se ale nová polská vláda teoreticky může dostat v řadě jiných otázek od energetiky, přes uprchlickou krizi až po vztah vůči Rusku.

Z pohledu trhů bude v nejbližších dnech a týdnech důležité si ujasnit, jak moc byla ostrá předvolební rétorika pouze "výtahem" k moci a jak moc ji dnešní PiS myslí skutečně vážně. Budoucí premiérka Beata Szydło vypadá dostatečně pragmaticky a pokud následující týdny ukáží, že Polsko nečeká pod její vládou "revoluční obrát" v kurzu, mohou se trhy zklidnit. Pokud se ale ukáže, že skutečným hybatelem věcí v pozadí zůstává Jaroslav Kaczyński a PiS bere svůj program smrtelně vážně, může největší tlak na polských trzích ještě přijít.



Stáhněte si zdarma do mobilu či iPadu aplikaci ČSOB Finanční trhy



TRHY

Denní FX výhled	EUR/CZK	27,05 - 27,20	EUR/USD	1,100 - 1,110	USD/CZK	24,37 - 24,73
Týdenní FX výhled	EUR/CZK	27,00 - 27,30	EUR/USD	1,080 - 1,140	USD/CZK	23,68 - 25,28

Korelační matice FX kurzů

	EUR/PLN	EUR/HUF	EUR/USD
EUR/CZK	0,00	0,00	0,13
EUR/PLN		0,46	0,26
EUR/HUF			0,22

korelace 30 min změn (za 5 dní)

Forward EUR/CZK	% zm.
1M	27,1 0,12
3M	27,1 0,08
6M	27,0 0,05
1 Rok	26,9 -0,05

Forward USD/CZK	% zm.
1M	24,6 0,91
3M	24,5 0,87
6M	24,4 0,85
1 Rok	24,2 0,68

Impl. volatilita 3M	%	p.b.
EUR/CZK	5,4	-0,25
EUR/PLN	7,1	0,00
EUR/HUF	7,1	0,01
EUR/USD	11,5	0,96

Komodity	% zm.
Hliník (USD/t)	1496 0,4
Měď (USD/t.)	5177 -1,1

Středoevropské měny

Zatímco forint v pátek při svátečním obchodování oslabil asi o 0,6 %, tak zlotý těsně před volbami smazal část předchozích ztrát a posílil vůči euru asi o 0,3 %. Kurz koruny se prakticky nezměnil. Ostrý start do týdne patrně v regionu obstarají polské parlamentní volby. Ty skončily debaklem levice a dosud opoziční strana Právo a Spravedlnost má velmi slušnou šanci vládnout zcela sama, což by jí umožnilo implementovat i některé sporné body programu. Historické zkušenosti trhů s vládou PiS nejsou příliš pozitivní a výsledek voleb je tak bude patrně - alespoň zpočátku - znervózňovat.

EUR/USD

Holubičí ECB ve čtvrtek a snížení úrokových sazeb v Číně v pátek se ukázalo být ideální kombinací pro dolar, který ve dvou vlnách posílil až k hranici EUR/USD 1,10. Pod tu se eurodolar zatím nepodařilo dostat a tak to může zkoušet tento týden a ten bude poměrně hektický. Dnes trh bude nepochybně zajímat výsledek německého indexu podnikatelské nálady Ifo, ve středu však hlavně zasedání FOMC, ve čtvrtek výsledek amerického HDP a na konci týdne inflace v eurozóně. Fed a americký HDP by neměly dolaru ublížit (i když výkon americké ekonomiky v 3Q je s otázkou), takže technicky laděné pokusy o propad EUR/USD pod 1,10 by měly pokračovat. Malý nárůst inflace v eurozóně by na konci týdne mohl pomoci euru.

Akcie

Americké trhy navázaly v pátek na čtvrtletní rally a na závěr týdne si připsaly další zisky. Akciím pomohlo snížení sazeb v Číně a hospodářské výsledky těch největších firem. Akciové indexy táhly nahoru především technologie, když Microsoft a Alphabet (Google) po výsledcích ze čtvrtletního aftermarketu vyskočily o 10 % resp. 7,8 %. Technologický Nasdaq Composite tak přidal 2,3 %. Index S&P 500 posílil o 1,1 % a Dow Jones o 0,9 %. Vedle technologií výrazně rostly také farmaceutické a finanční tituly. Pod prodejní tlak se naopak dostaly utility. Výsledky mimo jiné reportovaly také Amazon (+6,2 %), Procter&Gamble (+2,8 %), At&T (-0,6 %) nebo American Airlines (-0,70 %).

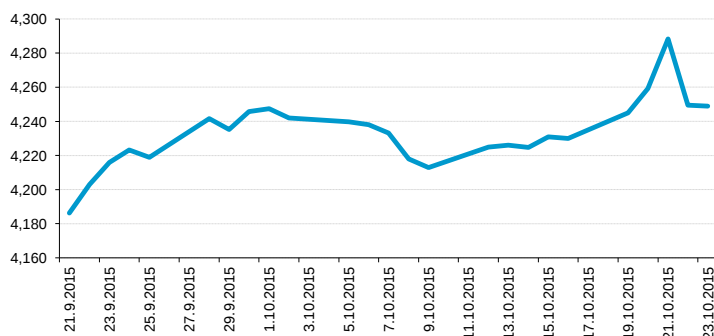
Dluhopisy

Dluhopisy v Německu i v USA se dostaly pod tlak kvůli pozitivní náladě na akciových trzích a díky poklesu sazeb v Číně. Desetiletý německý výnos je zpátky nad 0,5 % a obdobný výnos v USA se vrací výrazněji nad 2 %. Tento týden bude v centru pozornosti zasedání Fedu a americký HDP za třetí kvartál. Věříme, že Fed nechá ve hře prosincový růst sazeb, což by mělo krátké výnosy držet na současných úrovních nebo tlačit lehce vzhůru. Delší konec se bude řídit spíše pokračující výsledkovou sezónou v USA a výsledkem HDP za třetí kvartál - ten zpomalí, ale pravděpodobně ne tak výrazně, jak si myslí trh.

Komodity

Cena ropy Brent se sice v pátek propadla na třítýdenní minima nicméně vzápětí vzala většinu ztrát zpět a při absenci významnějších stimulů pouze nepatrně poklesla. Z hlediska trhu nebyla tentokrát příliš zajímavá ani data o počtu aktivních vrtných souprav hledajících ropu v USA. Nadcházející týden je z hlediska očekávaných událostí zajímavější. Pozornost se soustředí zejména na USA. Kromě zasedání FOMC trh zajímá i první odhad růstu ekonomiky za třetí čtvrtletí. Ten je z hlediska cen ropy důležitý, neboť USA jsou prozatím v letošním roce důležitým tahounem růstu poptávky po ropě.

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	0,24	0,0	ČR	0,85	1,5
Maďarsko	1,35	-15	Maďarsko	1,35	0,0	Maďarsko	1,29	-1,0	Maďarsko	2,75	-2,0
Polsko	1,50	-50	Polsko	1,73	0,0	Polsko	1,67	-4,0	Polsko	2,35	-2,8
Eurozóna	0,05	-25	Eurozóna	-0,06	-0,8	Eurozóna	-0,12	-1,0	Eurozóna	0,91	1,3
USA	0-0,25	-75	USA	0,32	0,3	USA	0,45	1,1	USA	2,03	3,8
UK	0,50	-50	UK	0,58	0,0	UK	0,62	0,8	UK	1,90	6,7

PRIBOR			EURIBOR			CZK IRS			EUR IRS		
		bps zm.			bps zm.			bps zm.			bps zm.
O/N	0,13	0,0				1Y	0,23	0,5	1Y	-0,01	-1,4
SW	0,14	0,0	SW	-0,15	0,1	2Y	0,26	1,0	2Y	-0,02	-1,4
2W	0,15	0,0	2W	-0,15	0,0	3Y	0,29	1,5	3Y	0,05	-0,6
1M	0,20	0,0	1M	-0,12	-0,1	4Y	0,34	2,5	4Y	0,15	-0,6
3M	0,29	0,0	3M	-0,06	-0,8	5Y	0,41	3,5	5Y	0,28	-0,5
6M	0,37	0,0	6M	0,01	-0,9	10Y	0,85	1,5	10Y	0,91	1,3
1Y	0,46	0,0	1Y	0,11	-1,5	15Y	1,14	-2,5	15Y	1,29	1,73

Pribor	%	bps zm.	Euribor	%	bps zm.	CDS ČR			CDS 5Y		
FRA 1x4	0,28	-1,0	FRA 1x4	-0,08	0,0	1Y	17	0,0	Maďarsko	168	0
FRA 3x6	0,24	0,0	FRA 3x6	-0,12	-1,0	2Y	20	0,0	Polsko	77	0
FRA 6x9	0,19	1,0	FRA 6x9	-0,14	-2,0	5Y	50	0,0	Slovensko	48	0
FRA 9x12	0,16	0,0	FRA 9x12	-0,14	-1,5	10Y	79	0,0	Irsko	48	0
									Portugal.	162	-9

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	10:00	Index podnikatelské nálady Ifo	10/2015					107,8		108,5	
Německo	10:00	Index Ifo (hodnocení současné situace)	10/2015					113,5		114	
Německo	10:00	Index Ifo (očekávání)	10/2015					102,4		103,3	
EMU	11:45	Projev Mersche v Bruselu	10/2015								
USA	15:00	Prodej nových domů	09/2015					550		552	

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.