



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



## DENNÍ FINANČNÍ ZPRAVODAJ

Pondělí 30.11.2015

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
Polsko	14:00	Inflace	11/2015 *P	0,1	-0,5			0,1	-0,4	0,1	-0,7
Německo	14:00	Inflace	11/2015 *P					0,1	0,4	0	0,3

### NAPŘÍČ TRHY

- **Odpočítávání před zasedáním ECB začalo - ve střehu musí být i střední Evropa**
- **Otestuje tento týden eurodolar letošní minima ležící pod 1,05?**
- **V pátek zasedá OPEC, změna politiky je i přes levnou ropu nepravděpodobná**

Měny		% zm.
EUR/CZK	27,03	0,0
EUR/PLN	4,27	-0,1
EUR/HUF	311,8	-0,1
EUR/USD	1,06	-0,2
EUR/CHF	1,09	0,4
USD/JPY	122,85	0,2

Dluhopisy		bps zm.
Česko 2Y	-0,19	-1
Eurozóna 2Y	-0,41	0
USA 2Y	0,93	-1
Česko 10Y	0,53	-3
Eurozóna 10Y	0,46	-2
USA 10Y	2,23	-1

Kreditní marže		bps zm.
iTRAXX Banky BBB	96	-1
Itálie CDS 5Y	86	-1
Španělsko CDS 5Y	69	0

Akcie		% zm.
PX	114	0,6
DAX	11294	-0,2
S&P500	2090	0,1
volatilita (VIX)	15	-0,5

Komodity		% zm.
Zlato	1059	-1,3
Ropa Brent	44,9	-1,6

Odpočítávání do dalšího klíčového zasedání ECB začalo. Čtvrtletní sezení ECB bude přitom důležité nejenom pro eurozónu, ale i pro centrální banky a tedy i trhy ve střední Evropě.

Asi nejbedlivěji bude sledovat zasedání ECB česká centrální banka, která skrze quasi-fixní kurz replikuje politiku centrální banky eurozóny nejtěsněji. Pro ČNB bude rozhodnutí ECB přitom velmi důležité, což konec konců potvrdil minulý týden i budoucí guvernér Rusnok. Bankovní radu ČNB bude přitom nejvíce zajímat to, zdali a kam až ECB prodlouží načasování ukončení politiky kvantitativního uvolňování. Pokud to bude horizont roku 2016, bude podle toho muset ČNB jednat odpovídajícím způsobem, tj. bude muset rovněž do roku 2017 prodloužit intervenční režim. Neboli bude jasné, že spotový kurz EUR/CZK se ani v roce 2016 pod úroveň 27,0 nedostane.

Co se pak týká polské a maďarské centrální banky, tak zde půjde spíše o to, zdali ECB trhy překvapí z kvantitativního hlediska. Pokud by ECB snížila svoji depozitní sazbu o 20 a více bazických bodů a eventuálně navýšila objemy nakupovaných dluhopisů o 20 a více miliard euro měsíčně, pak krátkodobé dopady na zlotý, forint a středoevropské trhy budou nepochybně pozitivní. O tom zdali růst cen aktiv v Maďarsku a Polsku implikovaný agresivnější expanzí ECB může bezprostředně (tj. do konce roku) ovlivnit politiku NBP a MNB však velmi pochybujeme. Co se pak týká začátku příštího roku, tak MNB by mohla ECB následovat jen za předpokladu, že forint udržitelně posílí o několik procent. V případě NBP pak rozhodne to, jak bude vypadat Výbor pro měnovou politiku po velké výměně, která jej čeká na začátku příštího roku.



Stáhněte si zdarma do mobilu či iPadu aplikaci ČSOB Finanční trhy



**TRHY**

<b>Denní FX výhled</b>	EUR/CZK	27,00 - 27,10	EUR/USD	1,050 - 1,070	USD/CZK	25,23 - 25,81
<b>Týdenní FX výhled</b>	EUR/CZK	27,00 - 27,50	EUR/USD	1,045 - 1,080	USD/CZK	25,00 - 26,32

**Korelační matice FX kurzů**

	EUR/PLN	EUR/HUF	EUR/USD
EUR/CZK	0,18	0,19	0,22
EUR/PLN		0,32	0,20
EUR/HUF			0,24

korelace 30 min změn (za 5 dní)

Forward EUR/CZK		% zm.
<b>1M</b>	27,0	-0,12
<b>3M</b>	27,0	-0,06
<b>6M</b>	26,9	-0,03
<b>1 Rok</b>	26,8	-0,04

Forward USD/CZK		% zm.
<b>1M</b>	25,5	0,00
<b>3M</b>	25,4	0,10
<b>6M</b>	25,3	0,16
<b>1 Rok</b>	25,0	0,12

Impl. volatilita 3M	%	p.b.
<b>EUR/CZK</b>	4,8	0,00
<b>EUR/PLN</b>	6,9	0,00
<b>EUR/HUF</b>	7,1	0,07
<b>EUR/USD</b>	12,0	-0,05

Komodity		% zm.
<b>Hliník (USD/t)</b>	1457	-2,9
<b>Měď (USD/t.)</b>	4573	-1,4

**Středoevropské měny**

V pátek bylo obchodování s regionálními měnami opět spíše klidné a forint se zlotým mírně posilovaly. Kurz koruny se vůči euru prakticky neměnil.

Co se týče tohoto týdne, tak ten není bez událostí ani v regionu. Zítra budou zveřejněny indexy regionálních podnikatelských nálad, ale již dnes bude zveřejněn bleskový odhad polské inflace za listopad spolu s detaily polského HDP za třetí čtvrtletí. Čísla by podle nás zlotému mohla v souhrnu mírně nahrávat. Ve středu navíc zasedá polská centrální banka. Důležitější z hlediska regionu však nakonec patrně bude zasedání ECB. Případné snížení depozitní sazby bude zajímat spíše forint a zlotý, zatímco prodloužení QE bude mít patrně dopady především na politiku ČNB a tedy i na korunu (viz úvod).

**EUR/USD**

Pro eurodolarový trh začíná klíčový týden, na jehož konci jej čeká jednak dlouho očekávané zasedání ECB a jednak data z amerického trhu práce. Obojí může vést k nárůstu volatilita a k otestování letošního minim, která pro EUR/USD leží pod úrovní 1,05.

Ještě předtím však trh dostane dávku dalších důležitých dat, která mohou posunout eurodolar spíše výše (zpět nad hladinu 1,06). Jednak bude dnes zveřejněna německá (respektive ve středu evropská) inflace, která bude zřejmě opět o něco výše nad nulou, a jednak bude zítra v USA zveřejněna podnikatelská nálada, kdy index ISM může propadnout pod klíčovou hranici 50 bodů.

**Akcie**

Výprodej na čínském akciovém trhu neměl na obchodování v Evropě ani USA větší vliv. Evropa zkorigovala čtvrtletní růst a v zámoří zůstaly burzy kvůli svátku otevřeny jen do 19 hodin našeho času. Index S&P 500 přidal mírných 0,06 %, Dow Jones odepsal 0,08 % a Nasdaq přidal 0,22 %. Akcie Walt Disney ztratily 3 % kvůli výraznému poklesu počtu odběratelů ESPN. S oslabením ropy (-3 %) ztracely rovněž energetické tituly. Akcie Southwestern Company (-7 %) byly největším propadlíkem z indexu S&P 500. Dařilo se naopak telekomunikačním, finančnímu nebo zdravotnickému sektoru.

**Dluhopisy**

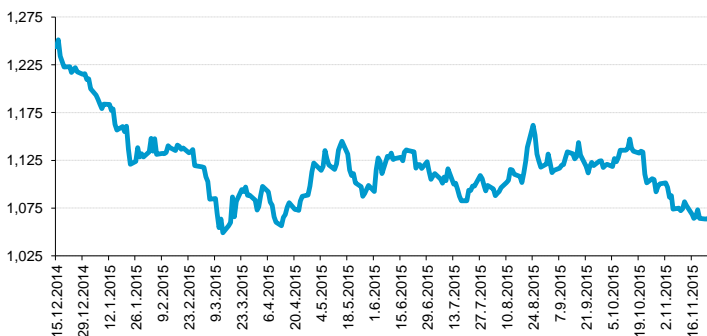
Výnosy německých dluhopisů na závěr týdne dál lehce klesaly (-1,4 bps). Hlavním motorem zisků dluhopisů byly tentokrát pravděpodobně propady akcií nastartované výprodeji v Číně. Jinak bylo ale obchodování klidnější a investoři spíše vyčkávají na blížící se zasedání ECB.

My počítáme s tím, že ECB na svém zasedání ve čtvrtek navýší celkové nákupy dluhopisů o zhruba 20 mld. eur měsíčně a může současně natáhnout lehce QE do začátku roku 2017 a podpořit celou akci ještě snížením depozitní sazby (o 10 bps). Pro dluhopisy by to již nemuselo být zásadní překvapení a věříme, že prostor pro další zisky na delším konci křivky je v tuto chvíli omezený. Tím spíše, že dnes zveřejněná německá inflace (za listopad) by měla poukázat na další posun výše nad nulu.

**Komodity**

Cena ropy Brent dnes ráno navazuje na páteční pokles, a to zejména v souvislosti s pokračujícím propadem čínských akciových trhů. Událostí týdne je však bezesporu zasedání OPECu, které se koná v pátek. Na trhu proto patrně bude panovat zjitřená atmosféra, i když faktická změna politiky sdružení - například dohoda na konkrétních produkčních kvótách pro jednotlivé členské země - není podle nás pravděpodobná. Slovní intervence, jaké jsme měli možnost pozorovat minulý týden v podání Saúdské Arábie, jsou však možné.

Ceny ostatních komodit v pátek ve většině případů klesaly. Základním kovům rozhodně neprosplávaly negativní zprávy z Číny. Zajímavé proto bude i zveřejnění bleskového odhadu čínské podnikatelské nálady (PMI) zítra brzy ráno.

**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	5	ČR	0,29	0,0	ČR	0,79	-2,0
Maďarsko	1,35	-15	Maďarsko	1,35	0,0	Maďarsko	2,74	1,0
Polsko	1,50	-50	Polsko	1,73	0,0	Polsko	2,21	-1,0
Eurozóna	0,05	-25	Eurozóna	-0,11	-0,4	Eurozóna	0,83	-0,8
USA	0-0,25	-75	USA	0,41	0,3	USA	2,09	0,9
UK	0,50	-50	UK	0,57	0,0	UK	1,82	0,0

PRIBOR	bps zm.	EURIBOR	bps zm.	CZK IRS	bps zm.	EUR IRS	bps zm.				
O/N	0,13	0,0		1Y	0,17	-2,5	1Y	-0,11	-2,6		
SW	0,14	0,0	SW	-0,17	-0,4	2Y	0,23	-2,0	2Y	-0,11	0,7
2W	0,15	0,0	2W	-0,17	-0,4	3Y	0,26	-2,5	3Y	-0,06	0,5
1M	0,20	0,0	1M	-0,16	0,1	4Y	0,33	-3,0	4Y	0,05	1,4
3M	0,29	0,0	3M	-0,11	-0,4	5Y	0,40	-3,5	5Y	0,17	0,3
6M	0,36	-1,0	6M	-0,04	-0,1	10Y	0,79	-2,0	10Y	0,83	-0,8
1Y	0,45	-1,0	1Y	0,05	-0,5	15Y	1,12	-1,5	15Y	1,24	-0,81

Pribor	%	bps zm.	Euribor	%	bps zm.	CDS ČR	bps	bps zm.	CDS 5Y	bps	bps zm.
FRA 1x4	0,26	-1,0	FRA 1x4	-0,19	-0,1	1Y	18	0,0	Maďarsko	156	0
FRA 3x6	0,18	-1,0	FRA 3x6	-0,23	0,1	2Y	21	0,0	Polsko	72	0
FRA 6x9	0,10	-3,0	FRA 6x9	-0,25	-0,5	5Y	51	0,0	Slovensko	51	0
FRA 9x12	0,08	-6,0	FRA 9x12	-0,25	0,5	10Y	79	0,0	Irsko	43	0
									Portugal.	186	0

**KOMPLETNÍ KALENDAŘ 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	Maloobchodní tržby	10/2015			-0,4	2,1	0,4	2,9	0	3,4
Maďarsko	9:00	Výrobní ceny	10/2015			-0,8	-1,3			-0,5	-1,5
Polsko	10:00	HDP	3Q/2015 *F							0,9	3,4
ČR	10:00	Peněžní zásoba M2	10/2015								7,7
Itálie	11:00	Inflace	11/2015 *P					0	0,4	0,2	0,3
Itálie	11:00	Harmonizovaná inflace	11/2015 *P					-0,1	0,3	0,5	0,3
Itálie	12:00	Výrobní ceny	10/2015							-0,2	-3,8
Polsko	14:00	Inflace	11/2015 *P	0,1	-0,5			0,1	-0,4	0,1	-0,7
Německo	14:00	Inflace	11/2015 *P					0,1	0,4	0	0,3
Německo	14:00	Harmonizovaná inflace	11/2015 *P					0,1	0,3	0	0,2
USA	15:45	Index nákupních manažerů z Chicaga	11/2015					54		56,2	
USA	16:00	Kontrakty na prodej domů	10/2015					1	4,5	-2,3	2,5

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.