



www.csob.cz/Analyzy



DENNÍ FINANČNÍ ZPRAVODAJ

Čtvrtek 31.12.2015

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
Polsko	14:00	Inflace	12/2015 *P	-0,1	-0,4			0	-0,4	-0,1	-0,6

NAPŘÍČ TRHY

- **ROK 2015 byl pro českou ekonomiku výborný, s korunovými investicemi to bylo složité**
- **Ruský rubl uzavírá mizerný rok na letošních minimech**
- **Čínský juan vůči dolaru na nejslabší úrovni od roku 2011**

Měny		% zm.
EUR/CZK	27,02	0,0
EUR/PLN	4,26	0,6
EUR/HUF	313,5	0,2
EUR/USD	1,093	0,1
EUR/CHF	1,081	-0,3
USD/JPY	120,5	0,0

Dluhopisy		bps zm.
Česko 2Y	-0,22	-2
Eurozóna 2Y	-0,34	-1
USA 2Y	1,08	-2
Česko 10Y	0,60	0
Eurozóna 10Y	0,63	0
USA 10Y	2,31	0

Kreditní marže		bps zm.
iTRAXX Banky BBB	100	0
Itálie CDS 5Y	89	0
Španělsko CDS 5Y	76	0

Akcie		% zm.
PX	103	-1,2
DAX	10743	-1,1
S&P500	2063	-0,7
volatilita (VIX)	17	7,5

Komodity		% zm.
Zlato	1061	-0,7
Ropa Brent	36,7	-1,9

Česká ekonomika zažila výborný rok, a to zcela nečekaně. Růst za uplynulých dvanáct měsíců bude činit více než čtyři procenta, což je prakticky dvojnásobné tempo toho, co se zhruba čekalo vloni touhle dobou. Míra nezaměstnanosti během roku klesla přibližně o 1,5 procentního bodu na hodnoty nejnižší od finanční krize a tzv. Velké recese roku 2008 a 2009. To vše se odehrálo za neexistující inflace, která opět drtivou většinu analytiků v čele s ČNB překvapila velmi nízkými hodnotami. Makroekonomická překvapení jdou v českém případě na vrub toho, že naše ekonomika je extrémně malá a otevřená. Trefit se v klíčových makro odhadech proto předpokládá dokonale odhadnout vnější předpoklady, na nichž je vystavěna prognóza. Sebelepší model selhání v tomto bodě už nevylepší. Domácí ekonomice se tedy letos dařilo, zaměstnanost rostla jakožto dokonce i reálné mzdy. Jak to však bylo s korunovými investicemi? Poněkud složitější, než by se zdálo. Zatímco pražská akciová burza bude dnes bojovat o to, aby po třech letech uzavřela rok v plusu, tak jednoznačně vydělal ten, kdo na začátku tohoto roku nakoupil české vládní dluhopisy s dlouhou splatností. Například vládní dluhopis splatný v roce 2030 získal letos na ceně okolo pěti a půl procenta. Dodejme, že podobné výnosy spolu s kapitálovým zhodnocením mohly přinést doma i české nemovitosti.

Český rybník je však pro investice malý a spousta korunových investorů (při stabilním kurzu) tak investovala do dluhopisů, měn a hlavně akcií v zahraničí. Co zde zafungovalo a co nikoliv? Katastrofou roku 2015 byla rozhodně finanční aktiva, která jakkoliv souvisela s ropou a komoditami. Ropě se sice například v první půlce roku 2015 dařilo a s ní i řadě komoditních měn, resp. akcií. Uplynulých šest měsíců však bylo pro investory/spekulanty krvavou lázní. Například ten, kdo si koupil na počátku roku ruský rubl či jihoafrický rand, ztrácí 13 %, resp. téměř 20 % (pokud neberme v úvahu úrokové výnosy). Co v roce 2015 pro českého korunového investora naopak zafungovalo, byly investice do americké ekonomiky. Ne snad proto, že by se akciím či dluhopisům nějak zásadně dařilo, ale tím rozdílovým momentem byl sílící dolar. A konečně dodejme, že se povedly i investice do hlavních západoevropských indexů, jako je Eurostoxx či DAX. Plošně však evropské akcie nevyvážely - např. polský index WIG či britský FTSE100 končí v korunových ztrátách 11, resp. 2 procenta. Tak to byl letem světem rok 2015 z ekonomicko-investičního pohledu někoho, kdo drží a vydělává koruny. Teď je třeba se soustředit na rok 2016 - o něm lze v tuto chvíli s jistotou říci jediné - že bude jiný.



Stáhněte si zdarma do mobilu či iPadu aplikaci ČSOB Finanční trhy



TRHY

Denní FX výhled	EUR/CZK	27,00 - 27,10	EUR/USD	1,090 - 1,100	USD/CZK	24,55 - 24,86
Týdenní FX výhled	EUR/CZK	27,00 - 27,20	EUR/USD	1,080 - 1,110	USD/CZK	24,32 - 25,19

Korelační matice FX kurzů

	EUR/PLN	EUR/HUF	EUR/USD
EUR/CZK	-0,01	-0,35	0,03
EUR/PLN		-0,06	0,10
EUR/HUF			-0,02

korelace 30 min změn (za 5 dní)

Forward EUR/CZK

		% zm.
1M	27,0	0,10
3M	27,0	0,10
6M	27,0	0,13
1 Rok	26,8	0,09

Forward USD/CZK

		% zm.
1M	24,7	0,19
3M	24,6	0,12
6M	24,5	0,04
1 Rok	24,2	0,09

Impl. volatilita 3M

	%	p.b.
EUR/CZK	5,0	0,16
EUR/PLN	7,1	-0,18
EUR/HUF	7,8	0,13
EUR/USD	10,2	-0,01

Komodity

		% zm.
Hliník (USD/t)	1529	-0,4
Měď (USD/t.)	4735	0,1

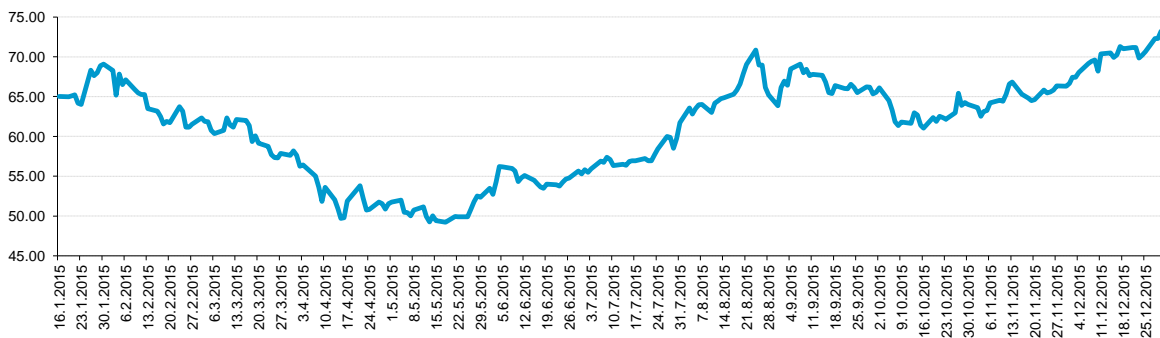
Devizové trhy

Obchodování na devizových trzích ve středu nijak zvlášť nevybočilo ze svátečního normálu. V regionu zaznamenal výraznější pohyb jen zlotý, ale až na samém konci seance. Koruna se zlotým byly včera v klidu a v širším regionu tak zaujal především rubl, který oslabil na nová historická minima (vůči dolaru). Hlavním důvodem oslabení je patrně pokles cen ropy (Brent -3,5 %), ale rubl v poslední době trápí i potíže VEB banky (v podstatě státní rozvojová banka), jejíž záchrana může Rusko údajně stát asi 18 miliard USD.

Dnes bude v Polsku v centru pozornosti zveřejnění předběžného odhadu inflace za prosinec. Podobně jako trh očekáváme výsledek -0,4 % meziročně, avšak jakékoliv negativní překvapení mohou trhy vnímat citlivěji, neboť může posloužit jako záminka k dalšímu snižování sazeb poté, co bude jmenován prakticky celý nový Výbor pro měnovou politiku (obdobá bankovní rady ČNB).

Co se týče páru EUR/USD, tak v jeho případě zůstává volatilita mezi svátky relativně nízká. Případné výraznější výkyvy v posledním (zkráceném) obchodním dni roku bychom proto vzhledem k nižší likviditě nepřečekávali.

**Vážení klienti,
v do konce roku 2015
bude vycházet Denní
finanční zpravodaj ve
zkrácené verzi. Ta
nebude obsahovat pasáž
o dluhopisových,
komoditních a akciových
trzích.**

USD/RUB


USD/RUB, posledních 250 dnů. Zdroj: Reuters.

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	0,31	0,0	ČR	1,00	0,5
Maďarsko	1,35	-15	Maďarsko	1,35	0,0	Maďarsko	2,90	-1,0
Polsko	1,50	-50	Polsko	1,72	0,0	Polsko	2,45	2,5
Eurozóna	0,05	-25	Eurozóna	-0,13	0,0	Eurozóna	1,00	-2,5
USA	0-0,5	25	USA	0,61	0,5	USA	2,22	-1,7
UK	0,50	-50	UK	0,59	0,1	UK	2,03	6,6

PRIBOR	bps zm.	EURIBOR	bps zm.	CZK IRS	bps zm.	EUR IRS	bps zm.				
O/N	0,15	0,0		1Y	0,30	0,5	1Y	-0,05	-0,2		
SW	0,16	0,0	SW	-0,25	-1,4	2Y	0,41	0,5	2Y	-0,02	0,3
2W	0,16	0,0	2W	-0,24	-0,8	3Y	0,47	0,5	3Y	0,08	-1,2
1M	0,22	0,0	1M	-0,21	-0,4	4Y	0,56	0,5	4Y	0,21	0,1
3M	0,31	0,0	3M	-0,13	0,0	5Y	0,64	0,5	5Y	0,33	-1,3
6M	0,39	0,0	6M	-0,04	0,1	10Y	1,00	0,5	10Y	1,00	-2,5
1Y	0,48	0,0	1Y	0,06	0,1	15Y	1,31	0,0	15Y	1,40	-0,78

Pribor	%	bps zm.	Euribor	%	bps zm.	CDS ČR	bps	bps zm.	CDS 5Y	bps	bps zm.
FRA 1x4	0,30	0,0	FRA 1x4	-0,14	0,2	1Y	17	0,0	Maďarsko	164	-2
FRA 3x6	0,29	0,0	FRA 3x6	-0,16	-0,1	2Y	20	0,0	Polsko	75	0
FRA 6x9	0,30	1,0	FRA 6x9	-0,18	-0,3	5Y	50	0,0	Slovensko	50	0
FRA 9x12	0,31	0,0	FRA 9x12	-0,17	0,8	10Y	79	0,0	Irsko	40	0
									Portugal.	172	0

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
ČR	10:00	Peněžní zásoba M2	11/2015								8,2
Polsko	14:00	Inflace	12/2015 *P	-0,1	-0,4			0	-0,4	-0,1	-0,6
USA	14:30	Nové žádosti o dávky v nezaměstnanosti	12/2015								
USA	14:30	Pokračující žádosti o dávky v nezaměstnanosti	12/2015								
USA	15:45	Index nákupních manažerů z Chicaga	12/2015					50,3		48,7	

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.