



Úterý 09.02.2016

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	3letá aukce	02/2016								24

## NAPŘÍČ TRHY

- *Japonské akcie převzaly štafetu a dnes ztratily 5,3%*
- *Ceny bezpečných dluhopisů a zlato prudce rostou.*
- *A co na to koruna?*

Měny		% zm.
EUR/CZK	27.07	0.0
EUR/PLN	4.45	0.9
EUR/HUF	310.9	0.6
EUR/USD	1.12	0.3
EUR/CHF	1.11	-0.1
USD/JPY	115.85	-0.9
Dluhopisy		bps zm.
Česko 2Y	-0.11	1
Eurozóna 2Y	-0.51	-2
USA 2Y	0.66	-6
Česko 10Y	0.54	-1
Eurozóna 10Y	0.23	-8
USA 10Y	1.74	-11
Kreditní marže		bps zm.
ITRAXX Banky BBB	140	13
Itálie CDS 5Y	124	11
Španělsko CDS 5Y	87	8
Akcie		% zm.
PX	102	-3.0
DAX	8979	-3.3
S&P500	1853	-1.4
volatilita (VIX)	26	11.2
Komodity		% zm.
Zlato	1191	1.5
Ropa Brent	33.2	-2.7

Krvavá lázeň na trzích pokračuje a investoři se snaží stáhnout za každou cenu do bezpečných aktiv. Japonské akcie dnes po ránu ztratily více než 5% a desetiletý výnos se historicky poprvé propadl do záporných hodnot. Podobná smršť včera proběhla v Evropě, kde se akcie propadly o více než 3,5% a výnosy desetiletých dluhopisů poklesly o necelých 10 bps. Jedním z největších "otloukánků" jsou bankovní akcie - bankovní sub-index S&P 500 od začátku roku ztratil již 20%. Finanční instituce velice těžce snášejí kombinaci rostoucího čínského napětí, nízké inflace a z toho vyplývající vidinu "nekonečného období" super-nízkých (nebo i záporných) sazeb. Banky naopak oceňují prostředí, ve kterém je výnosová křivka pozitivně skloněná, protože jejich byznys primárně stojí na výměně krátkých depozit za dlouhé půjčky.

Jak se americké a evropské výnosové křivky změnilly od začátku roku? Trhy úplně ztratily důvěru v to, že americký Fed ještě vůbec v tomto roce zvládne zvýšit úrokové sazby (do konce roku již není v trhu ani jeden hike). Navíc se bojí, že již realizovaný růst sazeb srazí dolů již tak nízkou inflaci - inflační očekávání proto za poslední měsíc hluboce propadla a jsou v Americe i Evropě nejnižší od roku 2009. V důsledku toho šly dolů daleko výrazněji dlouhé než krátké výnosy a výnosová křivka v USA je nejplošší za posledních devět let. To pak samozřejmě velice špatně dopadá na bankovní akcie, která mají poměrně vysokou váhu v akciových indexech. Padající akciové indexy zase zpětně tlačí ještě níže výnosy bezpečných dlouhodobých dluhopisů...

Jak z tohoto začarovaného kruhu ven? Možná by pomohlo, kdyby Fed trhům dodal trochu důvěry (sám - při pohledu na dobré výkony amerického pracovního trhu svět nevypadá zdaleka tak černě. Uvidíme, zda se to Janet Yellenové tuto středu v Kongresu podaří.



Stáhněte si zdarma do mobilu či iPadu aplikaci ČSOB Finanční trhy



Odkaz pro Android:



Odkaz pro Apple iOS:



# TRHY

<b>Denní FX výhled</b>	EUR/CZK	27.00 - 27.10	EUR/USD	1.110 - 1.125	USD/CZK	24.00 - 24.41
<b>Týdenní FX výhled</b>	EUR/CZK	27.00 - 27.20	EUR/USD	1.080 - 1.130	USD/CZK	23.89 - 25.19

Korelační matice FX kurzů

	EUR/PLN	EUR/HUF	EUR/USD
EUR/CZK	-0.07	0.03	0.06
EUR/PLN		0.50	0.27
EUR/HUF			0.25

korelace 30 min změn (za 5 dní)

Forward EUR/CZK		% zm.
<b>1M</b>	27.1	-0.02
<b>3M</b>	27.1	-0.01
<b>6M</b>	27.0	0.01
<b>1 Rok</b>	26.9	-0.06

Forward USD/CZK		% zm.
<b>1M</b>	24.2	-0.40
<b>3M</b>	24.1	-0.40
<b>6M</b>	24.0	-0.39
<b>1 Rok</b>	23.7	-0.44

Impl. volatilita 3M	%	p.b.
<b>EUR/CZK</b>	4.4	0.65
<b>EUR/PLN</b>	9.4	0.23
<b>EUR/HUF</b>	8.0	0.10
<b>EUR/USD</b>	11.5	0.99

Komodity		% zm.
<b>Hliník (USD/t)</b>	1502	0.2
<b>Měď (USD/t.)</b>	4611	-0.4

## Středoevropské měny

Česká koruna sice více méně přehlédla důležitá domácí data, ale o to více jí zajímá kauza záporných úrokových sazeb v ČR a globální výprodej, který se šíří napříč trhy s rizikovými aktivy včetně těch středoevropských. Mezi nimi je na tapetě momentálně opět polský zlotý, který včera proti euru ztratil 1,5%. Pokud výprodej bude pokračovat tak v případě páru EUR/PLN hrozí nové otestování hranice 4,50.

Pokud jde o korunu, tak pokud bude současný výprodej spojen s obavami o evropský růst a ještě silnějšími úvahami o záporných sazbách tak se pár EUR/CZK může i viditelněji odlepit (zřejmě ale jen na čas) od intervenční hranice 27,00.

## EUR/USD

Americký dolar slabně vůči euru dál a to přesto, že akciové výprodej v tento okamžik táhnou především evropské banky a i kreditní marže na periferii se rychle roztahují. Všichni nyní čekají na vystoupení šéfký Fedu Yellenové v Kongresu, které se má odehrát ve středu večer. Technicky vzato má pár EUR/USD našlápnuto otestovat hranice 1,15, eventuálně 1,17.

## Akcie

Index Dow Jones Industrial Average umazal zisky z posledních dní a poklesl o 1,3 % na úroveň 16204 bodů. S&P 500 v pátek ztratil 1,8 %. Na úrovni 1880 bodů se mu meta s označením 1900 vzdaluje. Černého Petra jednoznačně ale tahal technologický Nasdaq. Analytici pokrývající tento sektor, zmínili své pochyby u valuací některých firem (např. LinkedIn, Netflix), na základě toho index ztratil 3,2 % (4363 bodů).

Kariérní sociální síť LinkedIn se po zveřejnění hospodářských výsledků nechala slyšet, že jejich nové divize odbytu neběží tak, jak spousta lidí předpovídala a některé iniciativy budou muset být zastaveny. Na popud toho analytici makléřských domů snižují své cílové ceny a investiční doporučení (např. společnost Mizuho Securities snížila cílovou cenu na 150 USD z 258 USD, doporučení Neutral z Buy). Akcie v pátek propadly o 43 % a cena klesá na 108 USD (nejvíce od svého úspěšného IPO v roce 2012). LinkedIn v průběhu pátečního obchodního dne zhubnul o 10 mld. USD na tržní kapitalizaci.

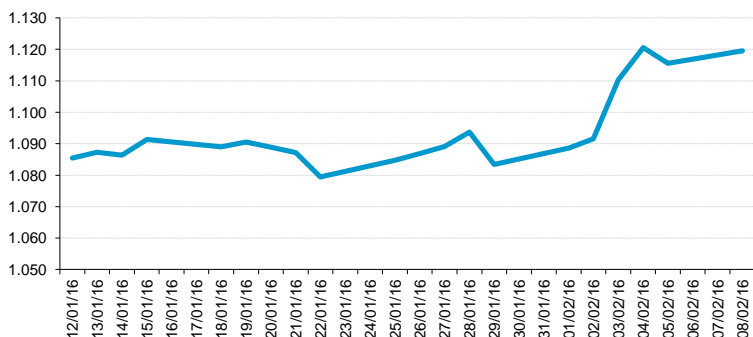
## Dluhopisy

Výnosy bezpečných dluhopisů včera padaly s tím, jak se dostaly pod tlak akciové indexy. Na jedné straně jsme viděly poklesy desetiletých dluhopisů v USA a v Německu, na druhé straně ale po delší době výrazně opačným směrem vykročily výnosy na jihu eurozóny. Španělské a italské dluhopisy vyskočily o 10-15 bps, a portugalské dokonce o 25 bps. Rostly také viditelně CDS.

## Komodity

Hluboké propady akciových trhů a vidina dlouhého období nízkých sazeb hrála do karet zlatu (1200 USD), naopak pod tlak se pomalu vrací ropa - brent se dostal zpět pod 33 USD/barel.

## EUR/USD



## TABULKY - ÚROKOVÉ SAZBY

Očekávané změny oficiálních úrokových sazeb

ČNB: 2016 - beze změn    ECB: 2016 - beze změn    FED: 2016 +75 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	0.19	-2.0	ČR	0.67	-6.4
Maďarsko	1.35	-15	Maďarsko	1.35	0.0	Maďarsko	1.32	-0.5	Maďarsko	2.54	-0.8
Polsko	1.50	-50	Polsko	1.69	0.0	Polsko	1.54	0.5	Polsko	2.39	4.7
Eurozóna	0.05	-25	Eurozóna	-0.17	-0.2	Eurozóna	-0.25	3.1	Eurozóna	0.61	-2.6
USA	0-0.5	25	USA	0.62	0.1	USA	0.71	1.2	USA	1.67	-9.1
UK	0.50	-50	UK	0.59	-0.1	UK	0.61	1.7	UK	1.44	-11.7

PRIBOR	bps zm.		EURIBOR	bps zm.		CZK IRS	bps zm.		EUR IRS	bps zm.	
O/N	0.13	0.0				1Y	0.16	-2.1	1Y	-0.14	0.8
SW	0.14	0.0	SW	-0.27	-0.1	2Y	0.19	-2.4	2Y	-0.16	2.6
2W	0.15	0.0	2W	-0.26	-0.1	3Y	0.21	-2.4	3Y	-0.13	0.8
1M	0.20	0.0	1M	-0.24	-0.1	4Y	0.26	-3.1	4Y	-0.05	-0.2
3M	0.29	0.0	3M	-0.17	-0.2	5Y	0.31	-3.9	5Y	0.06	0.6
6M	0.36	-1.0	6M	-0.11	-0.3	10Y	0.67	-6.4	10Y	0.61	-2.6
1Y	0.45	0.0	1Y	-0.01	-0.3	15Y	1.00	-2.5	15Y	0.94	-5.23

Pribor	%	bps zm.	Euribor	%	bps zm.	CDS ČR	bps	bps zm.	CDS 5Y	bps	bps zm.
FRA 1x4	0.27	-1.0	FRA 1x4	-0.18	3.6	1Y	13	0.0	Maďarsko	163	3
FRA 3x6	0.19	-2.0	FRA 3x6	-0.25	3.1	2Y	16	0.0	Polsko	93	3
FRA 6x9	0.08	-5.0	FRA 6x9	-0.29	3.0	5Y	46	0.1	Slovensko	46	0
FRA 9x12	0.04	-2.0	FRA 9x12	-0.29	4.1	10Y	74	0.1	Irsko	50	3
									Portugal.	265	24

## 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
Polsko	0:00	Kvartální zisk Bank Pekao	4Q/2015								
Německo	8:00	Průmyslová výroba	12/2015					0.5	-0.5	-0.3	0.1
Německo	8:00	Obchodní bilance	12/2015					20		20.6	
Německo	8:00	Běžný účet	12/2015							24.7	
UK	10:30	Obchodní bilance	12/2015					-10.3		-10.6	
USA	19:00	3letá aukce	02/2016					24			

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.