



## 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 |
| Maďarsko | 9:00  | Inflace      | 01/2016 |       | 1,3 |            |     | 0,1       | 1,2 | -0,3      | 0,9 |
| USA      | 19:00 | 30letá aukce | 02/2016 |       |     |            |     | 15        |     |           |     |

## NAPŘÍČ TRHY

- **Yellenová nechce ukvapeně soudit, a tak kurz Fedu nemění. Trhy jí však nevěří**
- **Evropský prosincový průmysl překvapivě propadl, ovlivní to páteční HDP?**
- **Švédská centrální banka snížila hlavní sazbu na minus 0,5%. České koruně se to nemusí líbit**

| Měny             |        | % zm.   |
|------------------|--------|---------|
| EUR/CZK          | 27,02  | 0,0     |
| EUR/PLN          | 4,41   | -0,7    |
| EUR/HUF          | 311,6  | -0,1    |
| EUR/USD          | 1,13   | 0,0     |
| EUR/CHF          | 1,10   | 0,0     |
| USD/JPY          | 113,35 | -1,5    |
| Dluhopisy        |        | bps zm. |
| Česko 2Y         | -0,12  | 0       |
| Eurozóna 2Y      | -0,50  | 2       |
| USA 2Y           | 0,71   | 1       |
| Česko 10Y        | 0,54   | -1      |
| Eurozóna 10Y     | 0,25   | 1       |
| USA 10Y          | 1,71   | -2      |
| Kreditní marže   |        | bps zm. |
| ITRAXX Banky BBB | 142    | -3      |
| Itálie CDS 5Y    | 126    | -3      |
| Španělsko CDS 5Y | 84     | -4      |
| Akcie            |        | % zm.   |
| PX               | 103    | -0,4    |
| DAX              | 9017   | 1,6     |
| S&P500           | 1852   | 0,0     |
| volatilita (VIX) | 26     | -0,9    |
| Komodity         |        | % zm.   |
| Zlato            | 1197   | 0,7     |
| Ropa Brent       | 31,0   | 0,5     |

Soudě čistě z věřejší reakce amerických finančních trhů je opravdu těžké říci, zdali ostře sledované vystoupení šéfky Fedu Yellenové v Kongresu bylo pro investory tím správným antidepresivem, jež situaci v následujících dnech zklidní. Slovy Yellenové: Fed sice velmi pozorně sleduje vývoj na globálních trzích, avšak nechce nyní dát na ukvapený úsudek, který by mu radil měnit současný kurz. A tím je stále pozvolné uťahování měnových šroubů.

Jinak jak se dalo očekávat, připravená řeč se výrazně nelišila od posledního komentáře FOMC, byť jisté odchylky zde bylo možné zaregistrovat. Především to byla explicitní zmínka o nejistotě spojené s čínským růstem, resp. se stabilitou juanu, a také s volatilitou na globálních finančních trzích. To dohromady umožnilo Yellenové překvalifikovat hospodářský výhled na "nejistý". Další odlišnost v holubičím hávu pak lze najít ve zmínce o historickém poklesu tržních inflačních očekávání. I proto se do připravené řeči dostalo ujištění, že pokud ekonomika (Fed) zklame, bude zvyšování úroků odpovídajícím způsobem zpomaleno.

Na druhou stranu mnoho zásadních pasáží zůstalo, včetně toho, že Fed považuje svoji politiku za akomodativní a že stále očekává pozvolný růst úrokových sazeb. Stejně tak pak Yellenová zopakovala, že současný propad inflace považuje jen za přechodnou záležitost.

Každopádně pokud by zůstalo jen u toho, co Yellenová řekla včera v Kongresu, tak se lze v klidu přidržit našeho výhledu, který říká, že Fed si dá v březnu pauzu, ale letos ještě dvakrát sazby zvýší (to vše ovšem za předpokladu, že Čína letos drasticky nedevaluje). Zde je ovšem třeba dodat, že ve čtvrtek jde Yellenová do Senátu ještě složit reparát a její vystoupení může náš relativně jestřábí názor opravit. Stejnou roli pak mohou sehrát důležitá přichozi data (jako např. ta zítřejší o HDP z eurozóny), a to předpokladu, že se budou dále viditelně zhoršovat.



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 | 1,120 - 1,140 | USD/CZK | 23,68 - 24,20 |
| <b>Týdenní FX výhled</b> | EUR/CZK | 27,00 - 27,20 | EUR/USD | 1,100 - 1,150 | USD/CZK | 23,48 - 24,73 |

**Korelační matice FX kurzů**

|         | EUR/PLN | EUR/HUF | EUR/USD |
|---------|---------|---------|---------|
| EUR/CZK | -0,06   | -0,04   | 0,17    |
| EUR/PLN |         | 0,45    | 0,28    |
| EUR/HUF |         |         | 0,18    |

korelace 30 min změn (za 5 dní)

**Forward EUR/CZK % zm.**

|              |      |       |
|--------------|------|-------|
| <b>1M</b>    | 27,0 | -0,02 |
| <b>3M</b>    | 27,0 | -0,02 |
| <b>6M</b>    | 27,0 | -0,03 |
| <b>1 Rok</b> | 26,9 | -0,04 |

**Forward USD/CZK % zm.**

|              |      |      |
|--------------|------|------|
| <b>1M</b>    | 23,9 | 0,06 |
| <b>3M</b>    | 23,9 | 0,04 |
| <b>6M</b>    | 23,8 | 0,05 |
| <b>1 Rok</b> | 23,5 | 0,06 |

**Impl. volatilita 3M % p.b.**

|                |      |       |
|----------------|------|-------|
| <b>EUR/CZK</b> | 4,1  | -0,21 |
| <b>EUR/PLN</b> | 9,3  | 0,05  |
| <b>EUR/HUF</b> | 8,0  | 0,03  |
| <b>EUR/USD</b> | 11,5 | 0,21  |

**Komodity % zm.**

|                       |      |      |
|-----------------------|------|------|
| <b>Hliník (USD/t)</b> | 1480 | -0,1 |
| <b>Měď (USD/t.)</b>   | 4444 | -1,4 |

**Středoevropské měny**

Polský zlotý včera vcelku pozitivně zareagoval na poselství Janet Yellenové, které zprvu pomohlo dolaru i akciovým trhům. Pozdější vyprchání pozitivního sentimentu z akciových trhů již nedorovnal, a tak končil den v blízkosti 4,40 EUR/PLN. Česká koruna ani maďarský forint nezaznamenaly výraznější pohyby. Česká koruna může být trochu nervózní z dnešního rozhodnutí švédské centrální banky, která překvapivě snížila svoji hlavní úrokovou sazbu do ještě většího záporu, než trh čekal (na mínus 0,5%). Česká koruna z toho nemusí být nadšená, neboť se trh může bát, že ČNB bude švédský příklad částečně následovat.

**EUR/USD**

Americký dolar se včera snažil ocenit, že Janet Yellenová stále sází na růst sazeb v USA. Trhy ji však v tuto chvíli příliš nevěří, a tak posun EUR/USD k 1,11 byl pouze krátkým výletem k silnějším úrovním. Euru nakonec nezvládla moc uškodit ani série slabších výsledků průmyslové výroby v eurozóně, které mohou lehce snížit výsledek HDP za čtvrtý kvartál (na programu v pátek).

Dnešek je na události relativně slabý. Zdá se, že Janet Yellenová nezvládla zatím dolaru dodat novou chuť do života. I když zůstáváme střednědobě (horizont 3-6 měsíců) nadále fanoušky dolaru, v nejbližších seancích pravděpodobně zůstane USD v defenzivě (horní hranice 1,15 EUR/USD).

**Akcie**

Americké akcie nedokázaly udržet nadějně zisky a nakonec zavřely smíšeně, když ndex S&P 500 oslabil o 0,03 %, DJIA ztratil 0,62 %, zatímco Nasdaq posílil o 0,35 %. V první polovině obchodování nalezly akcie podporu v holubičím komentáři šéfy Fedu, Janet Yellenové. V závěru obchodování však na trhu opět převládli strach ze zpomalování globální ekonomiky a akcie oslabily počtvrté v řadě.

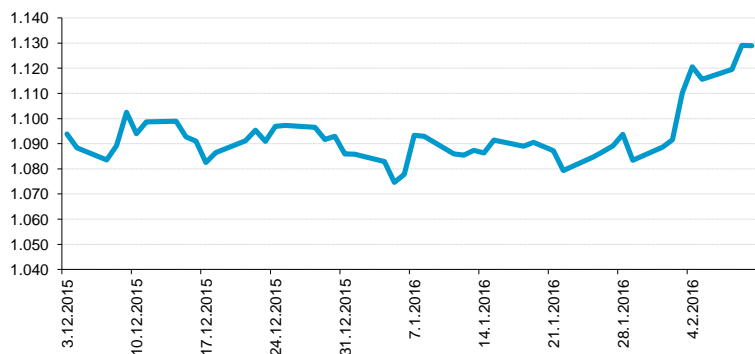
**Dluhopisy**

Německý bund celý den nervózně přešlapoval na místě. Na jednu stranu šel proti němu růst evropských akcií, na druhou se ale do větší defenzivy neměl šanci dostat kvůli vyčkávání na projev Janet Yellenové v Kongresu. Neměl tak podobně jako americké dluhopisy už příležitost ocenit večerní návrat nervozity na akciové trhy, která pokračuje i dnes v Japonsku (další pokles o více než 2%).

I když ze střednědobého pohledu dluhopisy zůstávají podle nás hodně drahé, nevidíme v nejbližších dnech žádný spouštěč obrátu v tržním sentimentu. Naopak dnešní rozhodnutí Švédské centrální banky, může hrát především kratším bezpečným dluhopisům v eurozóně dál do karet.

**Komodity**

Ropa se marně pokoušela ve včerejším obchodování o zisky, ale nejistota ohledně globálního růstu ji udržela nakonec v těsné blízkosti 30 USD/barel. Zlato si zase moc nedělalo z toho, že Janet Yellenová stále počítá s růstem úrokových sazeb. Moc ji nevěří a překonalo hranici 1200 USD, a to nehledě na zprávy, že poptávka po zlatu padala v loni čtvrtým rokem v řadě.

**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. |     |
|-------------|----------|-----|
| ČR          | 0,05     | 5   |
| Maďarsko    | 1,35     | -15 |
| Polsko      | 1,50     | -50 |
| Eurozóna    | 0,05     | -25 |
| USA         | 0-0,5    | 25  |
| UK          | 0,50     | -50 |

| IBOR 3M  | bps zm. |      |
|----------|---------|------|
| ČR       | 0,28    | 0,0  |
| Maďarsko | 1,35    | 0,0  |
| Polsko   | 1,69    | 0,0  |
| Eurozóna | -0,18   | -0,4 |
| USA      | 0,62    | -0,3 |
| UK       | 0,59    | 0,2  |

| FRA 3x6  | bps zm. |      |
|----------|---------|------|
| ČR       | 0,19    | 0,0  |
| Maďarsko | 1,31    | -0,5 |
| Polsko   | 1,54    | -1,0 |
| Eurozóna | -0,26   | -1,5 |
| USA      | 0,68    | -1,0 |
| UK       | 0,61    | 0,7  |

| IRS 10 let | bps zm. |      |
|------------|---------|------|
| ČR         | 0,68    | 1,5  |
| Maďarsko   | 2,51    | -1,9 |
| Polsko     | 2,36    | -2,8 |
| Eurozóna   | 0,62    | 0,1  |
| USA        | 1,56    | -5,5 |
| UK         | 1,43    | -0,6 |

| PRIBOR | bps zm. |     |
|--------|---------|-----|
| O/N    | 0,13    | 0,0 |
| SW     | 0,14    | 0,0 |
| 2W     | 0,15    | 0,0 |
| 1M     | 0,20    | 0,0 |
| 3M     | 0,28    | 0,0 |
| 6M     | 0,36    | 0,0 |
| 1Y     | 0,45    | 0,0 |

| EURIBOR | bps zm. |      |
|---------|---------|------|
| SW      | -0,27   | -0,2 |
| 2W      | -0,26   | -0,1 |
| 1M      | -0,24   | -0,1 |
| 3M      | -0,18   | -0,4 |
| 6M      | -0,11   | -0,2 |
| 1Y      | 0,00    | 0,3  |

| CZK IRS | bps zm. |     |
|---------|---------|-----|
| 1Y      | 0,17    | 1,0 |
| 2Y      | 0,19    | 1,5 |
| 3Y      | 0,21    | 1,0 |
| 4Y      | 0,26    | 1,5 |
| 5Y      | 0,32    | 1,5 |
| 10Y     | 0,68    | 1,5 |
| 15Y     | 1,00    | 1,0 |

| EUR IRS | bps zm. |      |
|---------|---------|------|
| 1Y      | -0,15   | -2,2 |
| 2Y      | -0,17   | -1,2 |
| 3Y      | -0,13   | -1,4 |
| 4Y      | -0,05   | -1,5 |
| 5Y      | 0,06    | -0,7 |
| 10Y     | 0,62    | 0,1  |
| 15Y     | 0,96    | 0,9  |

| Pribor   | %    | bps zm. |
|----------|------|---------|
| FRA 1x4  | 0,29 | 0,0     |
| FRA 3x6  | 0,19 | 0,0     |
| FRA 6x9  | 0,10 | 1,0     |
| FRA 9x12 | 0,07 | 1,0     |

| Euribor  | %     | bps zm. |
|----------|-------|---------|
| FRA 1x4  | -0,21 | -0,8    |
| FRA 3x6  | -0,26 | -1,5    |
| FRA 6x9  | -0,30 | -1,0    |
| FRA 9x12 | -0,31 | -0,7    |

| CDS ČR | bps | bps zm. |
|--------|-----|---------|
| 1Y     | 13  | 0,0     |
| 2Y     | 16  | 0,0     |
| 5Y     | 46  | 0,0     |
| 10Y    | 74  | 0,0     |

| CDS 5Y    | bps | bps zm. |
|-----------|-----|---------|
| Maďarsko  | 163 | -1      |
| Polsko    | 91  | 0       |
| Slovensko | 46  | 0       |
| Irsko     | 51  | -1      |
| Portugal. | 296 | 5       |

## 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       | 0:00  | Kvartální zisk Komerční banka                 | 4Q/2015 |       |     |            |     |           |     |           |      |
| Maďarsko | 9:00  | Inflace                                       | 01/2016 |       | 1,3 |            |     | 0,1       | 1,2 | -0,3      | 0,9  |
| SR       | 9:00  | Průmyslová výroba                             | 12/2015 |       |     |            |     |           |     |           | 11,9 |
| SR       | 9:00  | Stavební výroba                               | 12/2015 |       |     |            |     |           |     |           | 15,1 |
| USA      | 14:30 | Nové žádosti o dávky v nezaměstnanosti        | 02/2016 |       |     |            |     |           |     |           | 285  |
| USA      | 14:30 | Pokračující žádosti o dávky v nezaměstnanosti | 01/2016 |       |     |            |     |           |     |           | 2255 |
| USA      | 16:00 | Projev Yellenové v Kongresu                   | 02/2016 |       |     |            |     |           |     |           |      |
| USA      | 19:00 | 30letá aukce                                  | 02/2016 |       |     |            |     | 15        |     |           |      |

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.