



● Česká republika

Dluhopisy oslabují - děsí je plán letošních emisí

2

● Výhled na týden

Inflační data za prosinec a celý rok 2009 v centru pozornosti

4

Českým dluhopisům se start do nového roku nepovedl

	Dnes	Další týden	Další měsíc
EUR/CZK	26.27	↘	↗
EUR/PLN	4.084	↘	↗
EUR/HUF	268.5	↘	↗
3M PRIBOR	1.54	→	↗
3M WIBOR	4.26	→	↗
3M BUBOR	9.69	→	→
10Y CZK	4.22	↘	↗
10Y PLN	6.12	→	↗
10Y HUF	7.29	→	↗
3M EURIBOR	0.65	→	↗
10Y EMU	3.36	→	↗

Poslední hodnoty z Pátku 16:30

Start do nového roku nepřinesl do střední Evropy zásadní zvraty. Není se také co divit, neboť zajímavých regionálních událostí bylo na rozdíl od hlavních trhů skutečně poskrovnu.

Z pohledu trhů byl tak zajímavý především vývoj na českém trhu dluhopisů, a to zejména v kontextu prosincového snížení repo sazby ČNB na rekordně nízkou úroveň ve výši 1,0 %. Výnosy českých dluhopisů totiž se startem roku vystřelily vzhůru, přičemž růst především na dlouhém konci křivky byl skutečně markantní. V pozadí lze podle našeho názoru tušit tři faktory: za prvé, český trh se mohl částečně snažit dohnat povánoční výprodej pozorovaný ve vyspělých trzích; za druhé, nedlouho po snížení sazeb trh uslyšel jednoznačně jestřábí komentáře ze strany dvou viceguvernérů ČNB; a konečně, zřejmě nejdůležitějším faktorem jsou obavy z budoucí nabídky dluhopisů na primárním trhu. To může být hlavní medvědí faktor pro český trh dluhopisů pro následující pololetí, kdy se má realizovat drtivá část emise dluhu. Ceny českých dluhopisů přitom mohou být pod tlakem, nehledě na umírněný vývoj domácí inflace, resp. případné dočasné zisky dluhopisů ve vyspělých zemích.

Dluhopisy oslabují, plán letošních emisí je až 292,3 mld. Kč

Zdeněk Šafka

Začátkem roku české dluhopisy oslabily.

Česká výnosová křivka začátkem roku vrostla po celé délce a zestmřela, když výnosy na kratším konci přidaly přes 9 bps a až 21 bps na konci delším. Proti dluhopisům přitom hrálo několik faktorů. Především to bylo očekávání, že uvolněná měnová politika bude pozvolna končit, což podpořili svými poznámkami oba viceguvernéři ČNB. Dalším neméně významným impulzem je plánovaný deficit letošních veřejných financí s nutností poměrně masivních emisí dluhopisů. A konečně k růstu výnosů pak přispělo i posílení akciového trhu.

Nálada na trzích dluhopisům příliš nepřeje.

Stávající nálada na globálních trzích, včetně trhu českého, dluhopisům příliš nepřeje. I když statistiky nového týdne by mohly zájem o dluhopisy spíše podpořit, a to díky nízké inflaci a dalšímu očekávanému poklesu maloobchodních tržeb, nálada však zřejmě zůstane negativní, a měla by tlačit výnosy ještě o něco výše, i když slabší americké payrollů mohou růst výnosů brzdit.

Hlavní událostí týdne bude aukce dluhopisu 5,0%/2019.

Hlavní událostí týdne však bude středeční aukce státního dluhopisu 5,0%/2019 v plánovaném objemu 7 mld. Kč. Podle našich předpokladů by při nízkém objemu a stávajících cenách mohl být o tyto papíry zájem, a celý objem tak bez problémů upsán.

Podle plánu ministerstva financí by emise státních dluhopisů letos neměly překročit 292,3 mld. Kč.

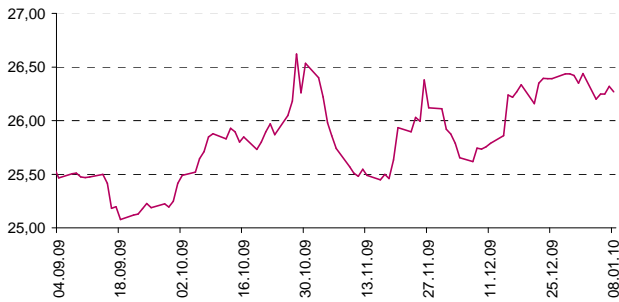
Podle plánu ministerstva financí by v letošním roce hodnota emitovaných korunových střednědobých a dlouhodobých státních dluhopisů na domácím trhu neměla překročit 292,3 mld. Kč. Plán přitom počítá s deficitem státního rozpočtu v objemu 163 mld. Kč, dalších 94 mld. Kč bude pak třeba na splátky a odkupy existujících dluhopisů. Dodejme ovšem, že 26.1. bude Poslanecká sněmovna jednat o možnosti dalšího rozšíření deficitu rozpočtu hlavně ve prospěch sociálních výdajů o cca 14 mld. Kč.

Finanční program českého MF	očekávaná skutečnost 2009	odhad vlády 2010
Hrubá výpůjční potřeba vlády	278,8	280,0
Přímé půjčky od mezinárodních finančních institucí	11,9	12,7
Emise střednědobých a dlouhodobých státních dluhopisů ¹	257,4	242,3 až 292,3
Emise střednědobých a dlouhodobých státních dluhopisů na domácím trhu	202,2	102,3 až 292,3
Emise střednědobých a dlouhodobých státních dluhopisů na zahraničním trhu	55,2	0,0 až 140,0
Čistá změna peněžních instrumentů v oběhu	9,5	+25,0 až -25,0

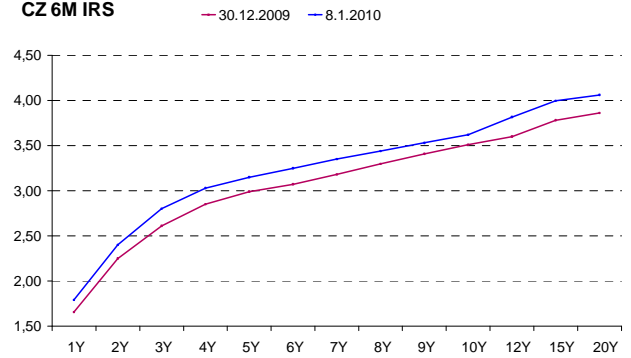
Poznámka: ¹ včetně přímých prodejů na sekundárním trhu

Přehled trhů

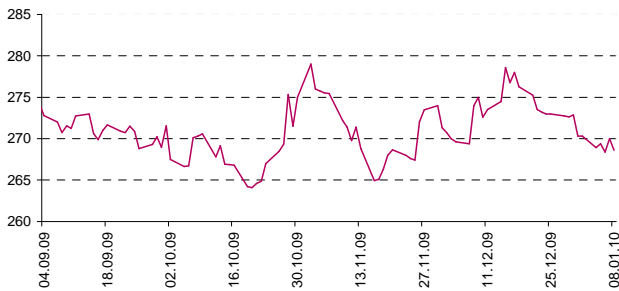
EURCZK



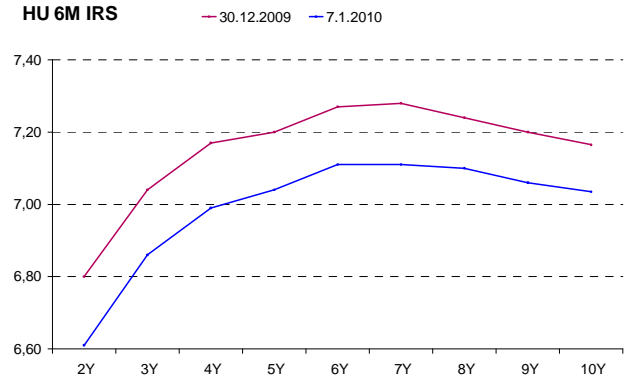
CZ 6M IRS



EURHUF



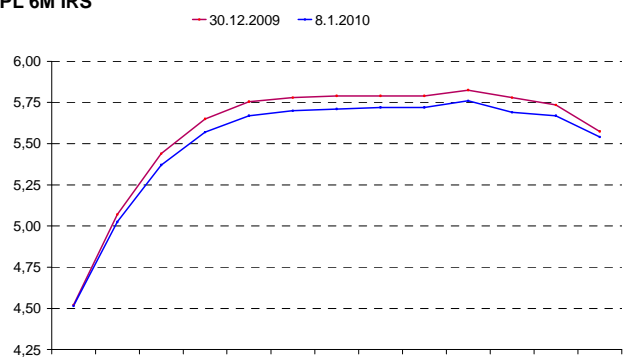
HU 6M IRS



EURPLN



PL 6M IRS



Klíčové očekávané události

PO 9:00, HU Zahraniční obchod (mil. EUR)

	XI.09	X.09	XI.08
Saldo	500,0	471,0	77,2
kumulativ. od ledna	4284,7	3784,7	-237,8
Export (% , y/y)	-8,0	88,2	91,2
Import (% , y/y)	-10,0	-20,8	-8,3

HU: Obchodní bilance v přebytku

Obchodní bilance by mohla i v listopadu končit přebytkem 500 mil. €.

ST 9:00, HU Inflace (% , y/y)

	XII.09	XI.09	XII.08
Inflace	5,5	5,2	3,5
Jádrová inflace	5,3	5,0	3,8
Potraviny	3,6	3,3	4,3

HU: Inflace může vzrůst

Inflace může v prosinci vzrůst díky vyšším cenám pohonných hmot, růst cen však může být nižší, protože vláda intervenovala v oblasti nákladů na vytápění.

Kalendář očekávaných událostí

	datum	čas	událost	období	odhad		konsensus		předchozí	
					m/m	y/y	m/m	y/y	m/m	y/y
ČR	11.1.2010	09:00	Inflace (%)	12/2009	0,2	1,0	0,2	1,0	0,2	0,5
ČR	11.1.2010	09:00	Míra nezaměstnanosti (%)	12/2009	9,2		9,3		8,6	
SR	11.1.2010	09:00	Obchodní bilance (mld. EUR)	11/2009					225,3	
SR	11.1.2010	09:00	Průmyslová výroba (%)	11/2009						-3,8
SR	11.1.2010	09:00	Stavební výroba (%)	11/2009						-22,0
Maďarsko	11.1.2010	09:00	Obchodní bilance (mil. EUR)	11/2009 *P	500,0		381,5		471,0	
USA	12.1.2010	00:00	3letá aukce (mld. USD)	01/2010			40			
USA	12.1.2010	14:30	Obchodní bilance (mld. USD)	11/2009			-34,8		-32,9	
USA	13.1.2010	00:00	10letá aukce (mld. USD)	01/2010			21			
Německo	13.1.2010	08:00	HDP (%)	12/2009 *A			-4,8			
SR	13.1.2010	09:00	Inflace (%)	12/2009					0,3	0,4
ČR	13.1.2010	09:00	Maloobchodní tržby (%)	11/2009		-1,0		-1,0		-4,7
USA	13.1.2010	20:00	Běžová kniha (Fed)	01/2010						
USA	13.1.2010	20:00	Rozpočtové saldo (mld. USD)	12/2009			-78,5		-51,8	
USA	14.1.2010	00:00	30letá aukce (mld. USD)	01/2010			13			
Německo	14.1.2010	08:00	Harmonizovaná inflace (%)	12/2009 *F			0,9	0,8	0,9	0,8
Německo	14.1.2010	08:00	Inflace (%)	12/2009 *F			0,7	0,8	0,7	0,8
SR	14.1.2010	09:00	Míra nezaměstnanosti (%)	12/2009					12,4	
ČR	14.1.2010	09:00	Stavební výroba (%)	11/2009						0,1
Maďarsko	14.1.2010	09:00	Inflace (%)	12/2009		5,5	0,2	5,7	0,3	5,2
SR	14.1.2010	09:00	Mzdy (%)	11/2009						0,5
ČR	14.1.2010	09:00	Průmyslová výroba (%)	11/2009 *F						0,2
EMU	14.1.2010	11:00	Průmyslová výroba (%)	11/2009			0,6	-7,5	-0,6	-11,1
EMU	14.1.2010	13:45	Zasedání ECB (%)	01/2010			1,00		1,00	
Polsko	14.1.2010	14:00	Peněžní zásoba M3 (%)	12/2009					-1,6	
Polsko	14.1.2010	14:00	Inflace (%)	12/2009					0,3	3,3
USA	14.1.2010	14:30	Nové žádosti o dávky v nezaměstnanosti (tis.)	9.1.			438		434	
USA	14.1.2010	14:30	Pokračující žádosti o dávky v nezaměstnanosti (tis.)	2.1.			4 950		4 802	
EMU	14.1.2010	14:30	Projev Tricheta na měsíční konferenci (ECB)	01/2010						
USA	14.1.2010	14:30	Index dovozních cen (%)	12/2009			-0,1	8,5	1,7	3,7
USA	14.1.2010	14:30	Maloobchodní tržby (%)	12/2009			0,4		1,3	
USA	14.1.2010	14:30	Maloobchodní tržby – bez automobilů (%)	12/2009			0,4		0,6	

	datum	čas	událost	období	odhad		konsensus		předchozí	
					m/m	y/y	m/m	y/y	m/m	y/y
SR	15.1.2010	09:00	Harmonizovaná inflace (%)	12/2009					0,3	0,0
Maďarsko	15.1.2010	09:00	Průmyslová výroba (%)	11/2009 *F					-1,3	-9,3
ČR	15.1.2010	09:00	Výrobní ceny (%)	12/2009	0,2	-0,7	0,1	-0,9	0,4	-2,4
ČR	15.1.2010	10:00	Běžný účet (mld. CZK)	11/2009	-3,5		-2,8		12,4	
EMU	15.1.2010	11:00	Jádrová inflace (%)	12/2009 *F				0,9		1,0
EMU	15.1.2010	11:00	Inflace (%)	12/2009 *F			0,3	0,9	0,1	0,5
EMU	15.1.2010	11:00	Obchodní bilance (mil. EUR)	11/2009					6,3	
Polsko	15.1.2010	14:00	Obchodní bilance (mil. EUR)	11/2009					-819	
Polsko	15.1.2010	14:00	Běžný účet (mil. EUR)	11/2009					-991	
USA	15.1.2010	14:30	Inflace (%)	12/2009			0,2	2,8	0,4	1,8
USA	15.1.2010	14:30	Jádrová inflace (%)	12/2009			0,1	1,8	0,0	1,7
USA	15.1.2010	14:30	Podnikatelská nálada ve státě N.Y.	01/2010			12,00		2,55	
Polsko	15.1.2010	15:00	Rozpočtové saldo (mil. PLN)	12/2009					-498,2	
USA	15.1.2010	15:15	Průmyslová výroba (%)	12/2009			0,5		0,8	
USA	15.1.2010	16:00	Spotřebitelská důvěra podle UniMichigan	01/2010 *P			73,7		72,5	

m/m - meziměsíčně; y/y - meziročně; s.a. - sezónně očištěno; n.s.a. - sezónně neočištěno; P - předběžné; F - finální
 EMU, USA, UK, JPY - pokud není uvedeno jinak, data sezónně očištěna; Střední Evropa - data sezónně neočištěna, pokud není uvedeno jinak
 Aukce státních dluhopisů: období = datum emise; m/m = poptávka; y/y = nabídka

Náš výhled

Oficiální úrokové sazby (konec období)

		Mar-10	Jun-10	Sep-10	Dec-10	poslední změna	
Česko	2T repo	1.00	1.00	1.00	1.25	-25 bps	8/6/2009
Maďarsko	2T depo	6.00	6.00	6.00	6.00	-50 bps	20/10/2009
Polsko	2T inter. sazba	3.50	3.50	3.75	4.00	-25 bps	6/25/2009

Krátkodobé úrokové sazby (konec období v p.a)

Úrokové sazby (konec období v p.a)		Mar-10	Jun-10	Sep-10	Dec-10
Česko	PRIBOR 3M	1.50	1.55	1.65	1.75
Eurozóna	Euribor 3M	0.85	1.05	1.20	1.45
Česko	IRS 10 let	3.50	3.70	3.85	3.98
Eurozóna	IRS 10 let	3.50	3.60	3.65	3.80

Devizové kurzy (konec období)

		Mar-10	Jun-10	Sep-10	Dec-10
Česko	EUR/CZK	26.0	24.8	24.8	23.8
Maďarsko	EUR/HUF	270	275	270	270
Polsko	EUR/PLN	4.30	3.60	3.90	3.30

HDP

		Meziroční změna v %			
		Q1 2010	Q2 2010	Q3 2010	Q4 2010
Česko		1.2	1.0	0.3	0.7
Maďarsko		-2.4	-1.6	0.9	0.0

Inflace

		Meziroční změna v %			
		Mar-10	Jun-10	Sep-10	Dec-10
Česko		0.8	1.2	1.9	2.2
Maďarsko		4.5	3.8	3.8	3.5

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.