



DŮLEŽITÉ OČEKÁVANÉ UDÁLOSTI

	čas	událost	období	odhad		skutečnost		konsensus		předchozí	
				m/m	y/y	m/m	y/y	m/m	y/y	m/m	y/y
ČR	09:00	Mzdy (%)	4Q/2009				4,8				4,6
ČR	09:00	Stavební výroba (%)	01/2010				-25,6				3,5
ČR	09:00	Průmyslová výroba (%)	01/2010 *F		2,5		5,3		2,5		1,8
ČR	09:00	Inflace (%)	02/2010	0,3	0,9	0,0	0,6	0,2	0,8	1,2	0,7

NAPŘÍČ TRHY...

- **BERLÍN A PAŘÍŽI MOTÁ HLAVU MYŠLENKA EVROPSKÉHO MĚNOVÉHO FONDU**
- **GLOBALNÍ AKCIE SE BLÍŽÍ K DŮLEŽITÉ TECHNICKÉ KŘÍŽOVATCE**
- **ČESKÁ ČÍSLA POTVRDÍ OPATRNÉ OŽIVENÍ**

Měny		změna
EUR/CZK	25.63	-0.1%
EUR/PLN	3.868	-0.1%
EUR/HUF	265.6	-0.1%
EUR/USD	1.361	-0.5%
USD/JPY	90.0	-0.5%

Dluhopisy (%)		změna
Česko 2Y	1.46	0.02
Eurozóna 2Y	0.90	0.01
USA 2Y	0.88	-0.03
Česko 10Y	4.08	-0.01
Eurozóna 10Y	3.17	0.02
USA 10Y	3.71	0.00

	bps	změna
iTRAXX (BBB)	410	-13

Akciové indexy		změna
PX	1170.7	1.20%
DAX	5875.9	-0.02%
S&P500	0.0	#DIV/0!
volatilita (VIX)	17.79	0.37

Komodity (USD)		změna
Zlato	1120.65	-0.2%
Ropa Brent	79.99	0.0%

Nuda, klid a mírný optimismus ovládl včera obchodování. Globální trhy se přesto dostávají do poměrně zajímavé situace. Akcie (S&P 500) slaví roční výročí nejhlubšího propadu a současně se blíží k lokálním maximům z konce letošního ledna. Čistě technicky vzato tak akciový index S&P 500 (a v závěsu všechna riziková aktiva) buď tyto úrovně prorazí směrem vzhůru (byčí signál) nebo vytvoří reverzní formaci (nejspíše double top) a odstartuje negativní korekci.

Vzhledem k poměrně napínavému technickému obrázku budou trhy vyčkávat na nové impulsy. Katalyzátorem k rozhodujícímu pohybu může být série čínských čísel (10.-12.3.) nebo americký maloobchod (12.3.). Jistou pozornost může dále přitahovat problematika Řecka, která několika evropským politikům vnukla nápad na zřízení Evropského měnového fondu (EMF).

Zavedení EMF by mělo podle nás smysl pouze, pokud by přinášel něco nad rámec politiky Mezinárodního měnového fondu (IMF) – například možnost řízeného bankrotu členské země

eurozóny. Suplování role MMF, nejenže by bylo zbytečné a bezesporu by i vedlo k nárůstu byrokracie, ale mohlo by do budoucna řešení problémů předlužených členů eurozóny jenom ztížit. MMF má sice svoje chyby, oproti jakékoliv Evropské instituci má ale jednu velkou devizu, a tou je nezávislost. Může snadněji než Berlín nebo Brusel dotlačit Řecko k potřebným reformám. Naštěstí by zřízení podobné instituce vyžadovalo přepsání a znovu-schválení Lisabonské smlouvy, do čehož se asi nikomu z evropských politiků chtít nebude.

Zatímco na globální scéně je dnes relativně klidno a bude se spíše vyčkávat na důležitější impulsy, českou kotlinu zavalí vlna makročísel. Lehké zrychlení průmyslu a inflace by ale nemělo korunu výrazně rozhoupat a podobně jako regionální sousedé spíše bude čekat na další pohyb globálních akciových trhů.



MĚNY

DENNÍ FX VÝHLED: **EUR/CZK** 25,55 - 25,80 **EUR/USD** 1,35 - 1,375 **USD/CZK** 18,58 - 19,11
 TÝDENNÍ FX VÝHLED: **EUR/CZK** 25,30 - 26,10 **EUR/USD** 1,33 - 1,40 **USD/CZK** 18,07 - 19,62

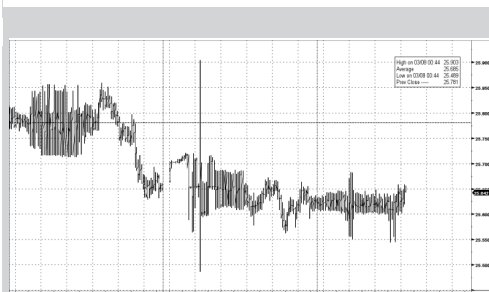
Měny versus CZK	změna
USD/CZK 19.02	0.0%
CZK/HUF 9.65	-0.1%
PLN/CZK 6.62	-0.1%
GBP/CZK 28.26	-0.7%
CHF/CZK 17.51	-0.1%
RON/CZK 6.26	-0.3%

Forwardy EUR/CZK	změna
1M 25.63	0.0%
3M 25.66	0.0%
6M 25.68	#VALUE!
9M 25.70	0.0%
1 ROK 25.72	-0.2%

Forwardy USD/CZK	změna
1M 18.83	0.6%
3M 18.85	0.6%
6M 18.88	0.6%
9M 18.90	0.6%
1 ROK 18.93	0.6%

EUR/CZK
 Koruna začátkem týdne zažila klidné období. Při absenci nových domácích statistik se udržela u úzkém pásmu kolem EUR/CZK 25,63. Nevyužila tak pokračující příznivé nálady na rizikovější aktiva, ze které ještě profitovaly okolní středoevropské měny.

Dnes nás čeká řada významných čísel. Nejdůležitější z nich, únorová inflace potvrzuje, že inflační tlaky dosud nehrozí a že tedy ČNB nemusí se zvyšováním sazeb spěchat. Díky tomu chybí impulzy, aby koruna výrazněji posílila. Dnes ráno však globální trhy nedávají jasný směr, očekáváme proto, že koruna by se měla udržet v pásmu kolem stávajících hodnot.



Měnový pár EUR/CZK se včera udržel v úzkém pásmu.

EUR/USD

Měnový pár EUR/USD v pondělí stagnoval. O něco lepší německá průmyslová výroba a poznámky prezidenta Sarkozyho, o chystané pomoci Řecku zchladił řecký premiér poznámkami, že další zostření řecké krize může vést k novému oslabení celého finančního systému EMU, obdobné poznámky pronesl i člen ECB J. Stark. K tomu se pak přidala kancléřka Merkelová s upozorněním, že evropská

obdoba měnového fondu vyžaduje novou mezinárodní dohodu celé EU. A to po těžkých porodních bolestech Lisabonské smlouvy určitě není příjemná představa. Dnešní obchodování začíná v Asii ústupem od rizikovějších aktiv. Z toho zatím těží dolar, který vůči euru mírně posílil. Dnešek je ale bez významnějších statistik, hlavní impulzy proto zřejmě dodají dohady kolem Řecka a možnost rychlé pomoci přijatelné jak pro dlužníka tak i věřitele. Zisky dolaru by ale neměly být výraznější.

EUR/PLN

Polský zlotý si včera díky dalšímu zklidňování situace v Řecku sáhl na nová 15ti-měsíční maxima na 3,8652 EUR/PLN. Vzhledem k tomu, že domácí scéna je prázdná a na globálních akciových trzích se začne hrát důležitý souboj o technické mety (viz úvodník), může zlotý v nejbližších seancích trochu zchladiť svůj entuziasmus. Další postup jižním směrem bude již do velké míry podmíněn právě vývojem na globálních trzích.

EUR/HUF

Forint včera mírně posílil, po úvodních EUR/HUF 265,85 končil na 265,44. Maďarská měna ještě využila příznivé nálady na rizikovější aktiva, předcházející posílení ale výraznějším ziskům zabránilo. Dnešní překvapivý růst průmyslové výroby (+8,8 % m/m, +5,7 % y/y) posiluje očekávání dalšího snížení sazeb. To spolu s předcházejícími zisky forintu by před jeho dalším posílením měly varovat. Hlavní impulzy však opět dodá vývoj kolem Řecka. Výraznější změny dnes přesto nečekáme, mírné ztráty maďarské měny nelze ale vyloučit.



DLUHOPISY

OČEKÁVANÉ ZMĚNY OFICIÁLNÍCH ÚROKOVÝCH SAZEB: **ČNB** BEZE ZMĚN 1H10 **ECB** BEZE ZMĚN 1H10 **FED** BEZE ZMĚN 1H10

Pribor FRA (3M)		
		změna
1x4	1.41	-0.07
3x6	1.44	-0.01
6x9	1.66	0.00
9x12	1.93	0.03
Euribor FRA (3M)		
		změna
1x4	0.66	0.00
3x6	0.76	-0.02
6x9	0.98	0.01
9x12	1.19	0.02
USD Libor FRA (3M)		
		změna
1x4	0.30	0.00
3x6	0.39	0.00
6x9	0.56	-0.02
9x12	0.85	-0.03

Americká výnosová křivka v pondělí zestrměla, když se výnosy na kratším konci nezměnily a na konci delším přidaly necelé 4 bps. Trh tak ještě dodatečně reagoval na páteční nižší pokles payrolls. Investoři se navíc museli vyrovnat s dalším přívalem nových emisí, tento týden to bude za 74 mld. \$. Za zmínku stojí, že velké americké banky s aktivy přesahujícími 100 mld. \$ budou kontrolovány Fedem. Jedná se o jednu z reforem, kterou se podařilo Fedu v Kongresu prosadit.

Dnešek je opět bez nových statistik. Ranní obchodování začíná poklesem výnosů. Nová emise 3letých Treasuries za 40 mld. \$ by ale měla pokles výnosů především na kratším konci křivky zabrzdit. Pokud události kolem Řecka nenaznačí významné změny, pak by se mírný zájem především o delší splatnosti mohl udržet i po zbytek dne.

Na **evropském trhu s dluhopisy** převládá zájem o papíry slabších zemí EMU. Podporou jim byly snahy politiků založit fond podobný MMF, který by na vlastním hřišti řešil problémy zemí EMU. Bez dopadu na trh byly přitom poznámky kancléřky Merkelové o potřebě nové smlouvy na založení takového fondu. Do konce dne pak německá výnosová křivka

mírně zestrměla, změny ale nepřesáhly 1 bps. Výnosy slabších zemí EMU přitom ztrácely po celé délce a tím klesal i rozdíl mezi jejich výnosy a výnosy německého bundu.

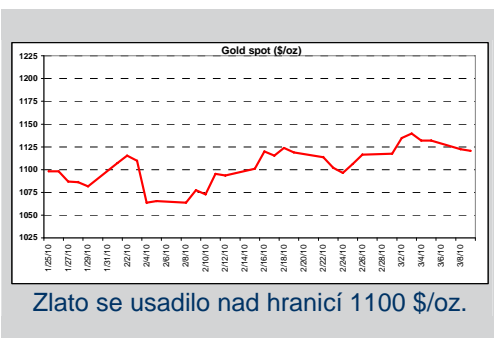
Dnes nejsou ani v eurozóně zveřejněny žádné významné údaje. Hlavní impulzy tak opět dodá vývoj kolem řeckého dluhu a možnosti pomoci, dnes bude ostatně řecký ministr financí jednat v USA. Varování kancléřky Merkelové o problémech při založení fondu ale nelze brát na lehkou váhu, bez dalšího vysvětlení by se tak mohl zájem o dluhopisy slabších zemí EMU zastavit a naopak zvýšit u jistějších německých bundů.

Česká výnosová křivka v pondělí při podprůměrných objemech obchodů poněkud zploštěla. Kratší splatnosti přitom potvrdily zvýšenou volatilitu posledních dnů, delší výnosy pak ztrácely jen nepatrně. Před dnešními čísly byl tak zájem měnit pozice jen minimální, vyšší nezaměstnanost ani lepší než očekávaná obchodní bilance trh prakticky neovlivnily. Dnes zveřejněná inflace by měla ukázat, že růst spotřebitelských cen nemusí být zdrojem obav. To při očekávaných nižších objemech nových korunových emisí může udržet zájem o dluhopisy i dnes.

KOMODITY

Komodity		změna
Platina	1586.3	-0.7%
Meď	7505.0	0.5%
Zinek	2360.0	-0.4%
Benzín	764.0	1.1%

Ropa začátkem týdne prakticky stagnovala. Měsíční kontrakt Brent z pátečních 80,17 končil na 80,02 a obdobný WTI ztratil z 81,78 na 81,75 \$/b. Silnější dolar poslal dolů o 0,85 % **zlato**, v Londýně končilo na 1122,4 \$/oz. Nejednotně končily barevné kovy. **Měď** ztratila 1 % a uzavírala na 7470 \$/t, **olovo** si při rostoucích zásobách přidalo 1,2 % na 2258 \$/t.



TABULKY

Oficiální sazby	změna	IBOR 3M	změna	FRA 3x6	změna	IRS 10 let	změna	
Česko	1.00	-25	Česko	1.41	-0.02	Česko	1.44	-0.01
Maďarsko	5.75	-25	Maďarsko	5.75	0.00	Maďarsko	5.58	-0.03
Polsko	3.50	-25	Polsko	4.13	-0.01	Polsko	4.22	0.00
Eurozóna	1.00	-25	Eurozóna	0.65	0.00	Eurozóna	0.76	-0.02
USA	0-0.25	-75	USA	0.25	0.00	USA	0.39	0.00
UK	0.50	-50	UK	0.65	0.00	UK	0.74	-0.01

PRIBOR	změna	EURIBOR	změna	CZK IRS	změna	EUR IRS	změna	
O/N	1.02	0.00	O/N	0.28	0.00	1Y	1.14	0.00
SW	1.10	0.00	SW	0.34	0.03	2Y	1.52	0.02
2W	1.12	0.00	2W	0.36	0.03	3Y	1.89	0.02
1M	1.21	0.00	1M	0.41	0.03	4Y	2.19	0.00
3M	1.41	0.00	3M	0.65	0.05	5Y	2.47	0.00
6M	1.67	0.00	6M	0.96	0.05	10Y	3.35	0.00
1Y	1.93	0.00	1Y	1.22	0.02	15Y	3.76	0.02

Hodnoty z 8:15, změna oproti předchozímu dni, u sazeb a výnosů změna v bazických bodech

KOMPLETNÍ KALENDÁŘ OČEKÁVANÝCH UDÁLOSTÍ

	čas	událost	období	odhad		konsensus		předchozí	
				m/m	y/y	m/m	y/y	m/m	y/y
Francie	08:45	Obchodní bilance (mld. EUR)	01/2010			-4,0		-4,3	
SR	09:00	Stavební výroba (%)	01/2010						-18,2
SR	09:00	Průmyslová výroba (%)	01/2010				14,0		11,9
ČR	09:00	Mzdy (%)	4Q/2009						4,7
ČR	09:00	Stavební výroba (%)	01/2010						3,5
ČR	09:00	Průmyslová výroba (%)	01/2010 *F		2,5		2,5		1,8
ČR	09:00	Inflace (%)	02/2010	0,3	0,9	0,2	0,8	1,2	0,7
Maďarsko	09:00	Průmyslová výroba (%)	01/2010 *P					-5,8	-1,4
Švýcarsko	09:15	Inflace	02/2010			0,2	1,0	-0,1	1,0
UK	10:30	Obchodní bilance (mil. GBP)	01/2010			-7 000		-7 278	
USA		3letá aukce (mld. USD)	03/2010			40			

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

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.