



www.csob.cz/Analzy



DENNÍ FINANČNÍ ZPRAVODAJ

29. ČERVENCE 2010

Jan Čermák, tel.: +420 261 353 578, e-mail: jcermak@csob.cz
Zdeněk Šafka, tel.: +420 261 353 570, e-mail: zsafka@csob.cz
Jan Bureš, tel.: +420 261 353 574, e-mail: jabures@csob.cz

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
EMU	11:00	Index ekonomické důvěry	07/2010					99,2		98,7	
USA	14:30	Nové Žádosti o dávky v nezaměstnanosti (tis.)	24.7.					460		464	

NAPŘÍČ TRHY...

- **KORUNA VYSTOUPILA NA 20-TI MĚSÍČNÍ MAXIMA A MÁ NAŠLÁPNUTO K DALŠÍM ZISKŮM**
- **ZLOTÝ STÁLE BOJUJE S KLÍČOVOU BERIÉROU NA ÚROVNI TĚSNĚ POD EUR/PLN 4,0**
- **INVESTICE PODLE DURABLES VĚŠTÍ LEPŠÍ VÝSLEDEK ZÍTŘEJŠÍHO AMERICKÉHO HDP**

Měny		změna
EUR/CZK	24.72	-1.2%
EUR/PLN	4.005	0.0%
EUR/HUF	283.6	0.2%
EUR/USD	1.300	0.0%
USD/JPY	87.2	-0.6%

Dluhopisy (%)		změna
Česko 2Y	1.69	-0.03
Eurozóna 2Y	0.86	-0.02
USA 2Y	0.61	-0.04
Česko 10Y	3.88	-0.02
Eurozóna 10Y	2.73	-0.05
USA 10Y	2.99	-0.05
bps		změna
iTRAXX (BBB)	486	11

Aktiové indexy		změna
PX	1183.9	-0.46%
DAX	6178.9	-0.46%
S&P500	1106.1	-0.69%
volitilita (VIX)	24.25	1.06

Komodity (USD)		změna
Zlato	1166.20	0.2%
Ropa Brent	76.09	0.3%

Česká koruna se opět utrhlá ze řetězu a válčuje nejen hlavní světové měny, jako je euro či dolar, ale i své výše úročené konkurenty ze střední Evropy.

Ač včerejší posun koruny na nová 20-ti měsíční maxima byl spíše technickou záležitostí, v pozadí posílení koruny pochopitelně stojí fundamenty české ekonomiky, které jsou v relativním srovnání stále velmi dobré.

Vše pochopitelně začíná u velmi zdravě se vyvíjející platební bilance, která nyní těží nejen z přebytkového zahraničního obchodu a trvalého přílivu přímých zahraničních investic, ale i rostoucích transferů ze strukturálních fondů EU. Pokud k tomu všemu připočteme vznik vlády, která začala okamžitě po nástupu ke kormidlu škrtnat v rozpočtu, což podnítilo ratingové agentury k úvahám o zvýšení hodnocení ČR, není divu, že koruna je tam, kde je, a že Wall Street

Journal píše, že české dluhopisy jsou skvělá investice.

Koruna se tedy fundamentálně zdá být odsouzena k posilování – otázka však zní, jak rychlému. Když měnový pár EUR/CZK propadl v roce 2008 pod hladinu 23,0 řada lidí viděla úroveň 20,0 prakticky na dosah. Realita byla však dramaticky jiná, když pár EUR/CZK do půl roku testoval hodnotu 30,0. V tomto období se totiž ukázala přednost i slabost české ekonomiky, které vyplývá z její vysoké procykličnosti, resp. vysoké vazby na německou exportní produkci.

Jestli tedy něco může korunu zastavit, tak to nebude ČNB, které se síla měny nemusí líbit, ale spíše obavy o sílu světové konjunktury. V tomto ohledu jsme pro následujících několik měsíců lehce skeptičtí, a proto tolik koruně nefandíme, byť technicky vzato vše vypadá nadměru růžově.

MĚNY

DENNÍ FX VÝHLED: **EUR/CZK** 24,50 - 24,90 **EUR/USD** 1,29 - 1,31 **USD/CZK** 18,70 - 19,30
 TÝDENNÍ FX VÝHLED: **EUR/CZK** 24,4 - 25,20 **EUR/USD** 1,25 - 1,31 **USD/CZK** 18,63 - 20,16

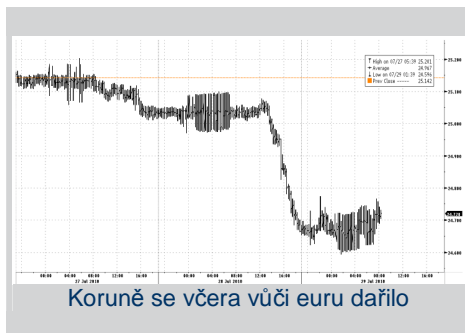
Forwardy EUR/CZK	změna
1M	24.75 -1.1%
3M	24.75 -1.1%
6M	24.74 -1.1%
9M	24.73 -1.1%
1 ROK	24.71 -1.0%

Forwardy USD/CZK	změna
1M	18.99 -1.3%
3M	19.00 -1.2%
6M	19.02 -1.2%
9M	19.02 -1.1%
1 ROK	19.02 -1.1%

EUR/CZK

Česká koruna včera vystoupala na nejsilnější hodnotu od listopadu 2008, když měnový pár EUR/CZK propadl hluboko pod úroveň 25,0. Proražení této úrovně a následné stop-lossy zatlačily měnový pár až na denní minimum na úrovni 24,65, přičemž vůči dolaru se koruna ocitla již pod hranicí 19,0.

Domácí i zahraniční kalendář je v zásadě dnes nezajímavý, a tak koruna může po proražení klíčových hodnot dále zpevňovat. Do cesty by se jí eventuálně mohly postavit slovní intervence ČNB, které by se mohly objevit, pokud EUR/CZK spadne pod úroveň 24,50.



EUR/USD

Eurodolar stále bojuje s hranicí 1,30, když z obou stran Atlantiku přicházejí smíšené zprávy. Euru např. včera mohl pomoci poměrně slušný výsledek španělského rozpočtu v červnu a solidní zisky firem, dolar naopak nemohl těžit z vyznění běžové knihy Fedu.

Dnes budou hlavní makroekonomickou událostí týdenní statistiky z amerického trhu práce, které napoví, jak by mohly vypadat payrolls příští týden. Trh se však

může více zajímat o zítřejší výsledek amerického HDP za druhé čtvrtletí, který by měl být, jak ukázala struktura reportu o zakázkách na zboží dlouhodobé spotřeby, lepší než je konsensus trhu (růst 2,5 %). Technicky eurodolar stále čelí důležité rezistenci na úrovni 1,3093.

EUR/PLN

Polský zlotý měl včera dobrý den. I když ale všemožně oťukával 4,00 EUR/PLN, nakonec nebyl na rozdíl od koruny schopen tyto psychologické úrovně prorazit.

V dalších seancích bude opět o přetahovanou mezi býky a medvědy na globálních trzích, který zatím vyznívá nerozhodně. Dnes budou v centru pozornosti americké žádosti o dávky v nezaměstnanosti.

EUR/HUF

Forint včera oslabil, po ranních EUR/HUF 282,80 končil na 283,55. Maďarsko musí zápasit s nedůvěrou, která po odchodu mise MMF varuje před výraznější angažovaností v této zemi. Přesto se maďarské měně podařilo v minulých dnech větší část ztrát smazat. Proti forintu ale hraje významný odliv aktiv, který začal po parlamentním vítězství strany Fidesz. V pondělí na potíže Maďarsku také upozornil list WSJ.

Dnešní výrobní ceny naznačují růst inflace, což může být další podnět pro případnou změnu sazeb. I když fundamentálně pro posílení forintu není důvod, převládající nálada a to, že část investorů ještě příliš nerozlišuje mezi zeměmi střední Evropy, může udržet maďarskou měnu kolem stávající úrovně.



29. července 2010

DLUHOPISY

OČEKÁVANÉ ZMĚNY OFICIÁLNÍCH ÚROKOVÝCH SAZEB: **ČNB** BEZE ZMĚN 2010 **ECB** BEZE ZMĚN 2010 **FED** BEZE ZMĚN 2010

Pribor FRA (3M)		změna
1x4	1.28	0.04
3x6	1.20	-0.01
6x9	1.21	-0.03
9x12	1.31	-0.02
Euribor FRA (3M)		
1x4	0.98	0.00
3x6	1.05	-0.01
6x9	1.12	-0.01
9x12	1.22	-0.04
USD Libor FRA (3M)		
1x4	0.46	-0.01
3x6	0.47	-0.02
6x9	0.52	-0.03
9x12	0.64	-0.03

Zájem o **americké dluhopisy** ve středu vzrostl. Nejprve stávající vyšší výnosy přitáhly asijské investory, později slabé zakázky na zboží dlouhodobé spotřeby a především pesimistické závěry Běžové knihy Fedu poslaly dolů výnosovou křivku po celé její délce, a to o 2,5 bps na kratším a přes 6 bps na konci delším. V takovém prostředí se snadno upsal i v aukci nabídnutých 37 mld.\$ v 5 letých Treasuries (poptávka přesáhla 3,06 krát nabídku).

Dnes se pozornost soustředí na týdenní zprávy z trhu práce. Žádné zázraky se nečekají a po včerejším pesimismu Fedu popisujícím velmi slabé oživení ekonomiky v USA by se zájem o dluhopisy mohl udržet. Před významnými pátečními daty by ale pokles výnosů měl být tentokrát slabší. Dnes navíc bude v aukci nabídnuta 7 letá Treasury za 29 mld.\$. I to pokles výnosů především na delším konci zbrzdí.

Slabé americké statistiky a předcházející růst výnosů přidaly včera **německým dluhopisům** na atraktivitě podpořené navíc poklesem akciových trhů. Výnosy bundů tak klesly po celé délce a mírně zestrměly, když na kratším konci klesly o 2,5 bps a o 2 bps na konci delším. Výraznějším poklesu výnosů zabránila vyšší červencová německá Překvapivě větší zájem a tedy výraznější pokles výnosů si připsaly řecké a portugalské papíry.

V Evropě dnes nejsou zveřejněna žádná významná data. Pozornost se tak opět

soustředí na události na druhé straně Atlantiku. Akciové opening calls jsou zatím nejednotné a tedy do odpoledních statistik nelze čekat výraznější pohyby. Předpokládaná slabá čísla by pak měly zájem o německé dluhopisy udržet i po zbytek dne.

Česká výnosová křivka ve středu klesla po celé délce a zestrměla, změny však nebyly velké, na kratším konci křivka ztratila přes 2 bps a 1,5 bps na konci delším a to vše při opět prázdninových velmi malých objemech obchodů. Za zmínku stojí, že dnešní Hospodářské noviny zmiňují, že americké noviny WSJ naznačují zájem zahraničních investorů o české dluhopisy jako dobrou investici. Článek pak odkazuje na zprávu WSJ z pondělí, kde je zmíněna výraznější poptávka při aukci minulého týdne. Protože české banky vlastní většinou zahraniční subjekty, autor z WSJ z toho vyvozuje, že zahraniční investoři mají o české papíry zájem a věří i celé ekonomice. Článek se však podobně pochvalně zmiňuje i o ekonomice polské. Dnešek je bez zajímavých dat. Zprávy o dohodě vládní koalice o úsporných opatřeních, které by měly udržet letošní rozpočtový deficit na 5,3% HDP, by však měly být dobrou zprávou a zároveň snížit potřebu výraznějšího objemu emisí dluhopisů. To spolu s očekávaným vývojem ve světě může udržet zájem o české dluhopisy i dnes.

KOMODITY

Komodity		změna
Platina	1548.0	0.7%
Meď	7175.0	0.0%
Zinek	1960.0	0.3%

Slabá americká data poslala dolů ceny **ropy**. Měsíční kontrakt Brent sice o něco málo přidal a to z 75,65 na 75,83\$/b, americká WTI však klesla z 77,19 na 76,86\$/b. Pokles podpořil i růst zásob ropy v USA.

Nízká cena zlata a americké statistiky posílily **zlato**. V Londýně přidalo 0,11% a končilo na 1163,55\$/oz.

Stávající nízké ceny i přes americká čísla poslaly vzhůru barevné kovy. **Meď** přidala 1,27% na 7175\$/t, největší zisk si připsal volatilní **zinek** a to 2,36% na 1955\$/t.

TABULKY

Oficiální sazby		změna	IBOR 3M		změna	FRA 3x6		změna	IRS 10 let		změna
Česko	0.75	-25	Česko	1.23	0.01	Česko	1.20	-0.01	Maďarsko	6.73	0.07
Maďarsko	5.25	-25	Maďarsko	5.32	0.00	Maďarsko	5.90	0.16	Polsko	5.37	0.00
Polsko	3.50	-25	Polsko	3.81	-0.01	Polsko	3.96	-0.02	Eurozóna	2.99	-0.03
Eurozóna	1.00	-25	Eurozóna	0.90	0.00	Eurozóna	1.05	-0.01	USA	2.98	-0.05
USA	0-0.25	-75	USA	0.48	-0.01	USA	0.47	-0.02	UK	3.53	-0.02
UK	0.50	-50				UK	0.82	-0.02			

PRIBOR		změna	EURIBOR		změna	CZK IRS		změna	EUR IRS		změna
O/N	0.81	0.00	O/N	0.42	0.00	1Y	1.28	0.03	1Y	1.27	0.01
SW	0.85	0.00	SW	0.59	0.06	2Y	1.69	-0.01	2Y	1.49	0.02
2W	0.87	0.00	2W	0.61	0.06	3Y	1.94	0.01	3Y	1.73	0.04
1M	1.00	0.00	1M	0.64	0.06	4Y	2.14	0.01	4Y	1.96	0.01
3M	1.23	0.00	3M	0.90	0.07	5Y	2.29	-0.01	5Y	2.21	0.03
6M	1.50	0.00	6M	1.14	0.03	10Y	2.85	-0.01	10Y	3.00	0.02
1Y	1.76	0.00	1Y	1.42	0.03	15Y	3.23	0.02	15Y	3.39	0.03

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

KOMPLETNÍ KALENDAŘ OČEKÁVANÝCH UDÁLOSTÍ

	čas	událost	období	odhad		konsensus		předchozí	
				m/m	y/y	m/m	y/y	m/m	y/y
Francie	08:50	Výrobní ceny (%)	06/2010			0,3	3,9		4,3
Maďarsko	09:00	Výrobní ceny (%)	06/2010				6,7	3,8	5,5
Německo	09:55	Míra nezaměstnanosti (%)	07/2010			7,6		7,7	
EMU	11:00	Index ekonomické důvěry	07/2010			99,2		98,7	
EMU	11:00	Index spotřebitelské důvěry	07/2010			-14		-17	
USA	14:30	Pokračující žádosti o dávky v nezaměstnanosti (tis.)	17.7.			4500		4487	
USA	14:30	Nové žádosti o dávky v nezaměstnanosti (tis.)	24.7.			460		464	
USA		7letá aukce (mld. USD)	07/2010			29			

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.