



[www.csob.cz/Analzy](http://www.csob.cz/Analzy)



# DENNÍ FINANČNÍ ZPRAVODAJ

## 8. ZÁŘÍ 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
ČR	09:00	Míra nezaměstnanosti (%)	08/2010	8,8		8,6		8,7		8,7	
ČR	09:00	HDP (%)	2Q/2010 *F			0,9	2,4			0,8	2,2
ČR	12:00	Aukce st. dluhopisu 2,80%/2013 (mld. CZK)	09/2010					7			

### NAPŘÍČ TRHY...

- **NĚMECKÝ DVOULETÝ VÝNOS SI SÁHL NA HISTORICKÁ MINIMA 0,56%**
- **ČESKÁ TŘÍLETÁ AUKCE BY MĚLA PŘITÁHNOUT SILNOU POPTÁVKU**
- **JAPONSKÁ VLÁDA SE MARNĚ SNAŽÍ ODRADIT YEN OD POSUNU ZA PATNÁCTILETÁ MAXIMA**

Měny		změna
EUR/CZK	24,77	0,1%
EUR/PLN	3,953	0,4%
EUR/HUF	288,6	0,6%
EUR/USD	1,271	-0,8%
USD/JPY	83,4	-0,9%

Dluhopisy (%)		změna
Česko 2Y	1,63	-0,15
Eurozóna 2Y	0,58	-0,06
USA 2Y	0,49	-0,02
Česko 10Y	3,38	0,01
Eurozóna 10Y	2,27	-0,06
USA 10Y	2,58	-0,10

bps		změna
iTRAXX (BBB)	501	23

Akciové indexy		změna
PX	1145,6	-1,41%
DAX	6117,9	-0,60%
S&P500	na	na
volitilita (VIX)	23,80	2,49

Komodity (USD)		změna
Zlato	1258,05	0,2%
Ropa Brent	77,22	-0,1%

Hranice mezi euforií a strachem stále zůstává velice tenká. Ukazuje to i zkušenost z posledních dní, kdy si býci po pátečních lepších číslech z amerického trhu práce optimismus dlouho neudrželi a začínají medvědům rychle vyklízet pole.

Včera se tak akcie propadly o více než 1% (v USA), americký desetiletý výnos spadl zpátky pod páteční úroveň a německý dvouletý výnos krátce spadl na nová životní minima na 0,56%. Koupit si tak nízký fixní výnos už vyžaduje hodně chmurné předpovědi budoucnosti.

Býky z hříště vyhnaly tentokrát především novinky z Evropy. Nejprve ranní zprávy z německé bankovní asociace o tom, že 10 největších bank bude možná kvůli tvrdší regulaci potřebovat 105 mld. EUR dodatečného kapitálu. Následoval překvapivý propad v německých průmyslových zakázkách a korunu všemu nasadil narůstající strach na periferiích eurozóny. Ukázalo se, že portugalské banky si musely v srpnu půjčit kvůli nedostupnosti tržního financování u ECB rekordní objem

peněz. To jde navíc ruku v ruce s zhoršujícím se vývojem portugalských veřejných financí. V Irsku se zase vláda musela zavázat k protažení garancí za krátkodobý bankovní dluh. Riziková přírážka za irský i portugalský desetiletý dluhopis (spread vůči bundu) se vyšplhala na historická maxima.

Na devizových trzích se v takovém prostředí dařilo bezpečným přistavům – nízko-úročeným měnám (dolaru, švýcarskému franku a japonskému yenu). Posun yenu na nová patnáctiletá maxima již dnes po ránu vyvolal nové verbální intervence straně japonské vlády – zatím neúspěšné, měnový pár spadl až k 83,47 USD/JPY.

Dnes by na trzích mohli mít dál převahu medvědi. Kalendář je prázdnější a pozornost na globálních trzích může přitáhnout až večerní běžová kniha Fedu. Budeme hodně zvědaví, jestli se jí podaří potvrdit zlepšení v podnikatelské náladě v americkém průmyslu za poslední měsíc. Moc na to nesázíme a na nejbližší měsíce si držíme náš medvědí příběh.

Změna v průběhu 24h. Aktualizováno v 8:15

## MĚNY

DENNÍ FX VÝHLED: **EUR/CZK** 24,61 - 24,85 **EUR/USD** 1,26 - 1,285 **USD/CZK** 19,15 - 19,72  
 TÝDENNÍ FX VÝHLED: **EUR/CZK** 24,6 - 24,99 **EUR/USD** 1,245 - 1,295 **USD/CZK** 19,00 - 20,07

Forwardy	EUR/CZK	změna
1M	24,71	-0,1%
3M	24,71	-0,1%
6M	24,72	-0,1%
9M	24,71	-0,1%
1 ROK	24,71	-0,1%

Forwardy	USD/CZK	změna
1M	19,42	0,5%
3M	19,43	0,5%
6M	19,44	0,5%
9M	19,43	0,4%
1 ROK	19,44	0,4%

### EUR/CZK

Koruna v úterý zažila volatilní seanci. Po úvodních EUR/CZK 24,710 nejprve posílila na 24,680, odpoledne však zisky smazala a končila den na 24,77. Domácí scéna byla bez výraznějších impulsů, a koruna tak v podstatě kopírovala vývoj sousedního zlotého.

Z dnešních čísel by mělo být zajímavé potvrzení vývoje HDP za 2q10. Podle odhadů by se ale měnit neměl, a tak další impulzy přijdou opět z globálních trhů. Obavy ze zdraví evropského bankovního sektoru by se ale mohly i dnes odrazit na rizikovějších aktivech, a koruna by proto mohla ještě něco ztratit.

### EUR/USD

Euro se dostalo pod tlak kvůli propadu německých průmyslových zakázek, zprávám z německého bankovního sektoru a rostoucímu napětí na periferiích eurozóny (především v Irsku a Portugalsku). Měnový pár se tak vrátil do okolí 1,270 EUR/USD.

Dnešní den je na globálních trzích prázdnější. My zůstáváme i tak dál fanoušky dolaru. Za prvé, čekáme, že si na akciových trzích udrží v sedle medvědi. A za druhé, EUR/USD se nepodařilo probjout zpět do vzestupného kanálu, ve kterém se pohyboval od začátku června do poloviny srpna. Současně se také velice rychle vrací pod padesátidenní a dvousetdenní průměr.

### EUR/PLN

Polský zlotý především kvůli zhoršující se náladě na globálních trzích zůstal v lehké defenzivě. Měnový pár tak vyskočil k 3,95 EUR/PLN. Na trh zatím příliš nezapůsobily zprávy o tom, že guvernér Belka podporuje opatření proti

poskytování půjček v zahraničních měnách.

Dnešek stejně jako většina celého týdne zeje na domácí scéně prázdnotou. Pokud podle našich předpokladů budou mít dál navrch medvědi, zlotý bude i nadále v lehké defenzivě.

### EUR/HUF

Forint včera dále oslabil, po úvodních EUR/HUF 285,00 končil den na 287,77. Proti forintu hrály jak vyšší averze vůči rizikovějším aktivům tak nižší přebytek obchodní bilance a deficit státního rozpočtu, který za prvních 8 měsíců dosáhl 124,2% ročního plánu. Od poradců předsedy vlády se také ozvalo, že nejméně 2-3 roky nebude vláda schopna určit termín přijetí eura. Obavy ze schopnosti splácet úvěry ve švýcarských francích po neshodách s MMF a EU poslaly měnový pár CHF/HUF na rekordních 223,4.

Dnes by měl být potvrzen mírný růst HDP za 2q10 a solidní růst průmyslové výroby. Globální nálada na rizikovější aktiva ale zatím zůstává negativní a to velmi stíží forintu možnost korekce předešlých ztrát.





8. září 2010

## DLUHOPISY

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

Pribor FRA (3M)	změna
1x4	1,24 -0,01
3x6	1,25 -0,03
6x9	1,30 -0,05
9x12	1,42 -0,02

Euribor FRA (3M)	změna
1x4	0,93 0,01
3x6	0,94 0,00
6x9	0,97 -0,03
9x12	1,01 -0,02

USD Libor FRA (3M)	změna
1x4	0,36 -0,10
3x6	0,46 0,06
6x9	0,50 -0,25
9x12	0,57 -0,44

**Americkým dluhopisům** se po prodlouženém víkendu dařilo. Pokles akciových trhů, obavy z vývoje finančního sektoru v Evropě a konečně i vystřízlivění z pátečního optimismu po nižším propadu payrolls byly živnou půdou pro Treasuries. Jejich výnosová křivka klesla po celé délce a zploštěla, když na kratším konci ztratila přes 3 bps a 11 bps na konci delším. V takové náladě nebyl také problém umístit za 33 mld.\$ nových 3 letých dluhopisů. Poptávka přesáhla nabídku 3,23 násobně.

Dnes bude zveřejněna tzv. Běžová kniha, v ní Fed popisuje vývoj v USA po jednotlivých oblastech. Moc optimismu ale zřejmě nepřinese. Trhům budou v další aukci nabídnuty nové dluhopisy. Tentokrát to budou 10 leté papíry za 21 mld.\$. Dnešní ranní asijské obchodování ještě posílá výnosy Treasuries na středním a delším konci dolů a v mírném záporu jsou i akciové futures. Během dne by se ale situace mohla zklidnit a nízké výnosy by mohly již lákat k vybírání zisků.

**Německé dluhopisy** v úterý posílily, jejich výnosová křivka klesla po celé délce a zploštěla, když na kratším konci ztratila 6 bps a přes 8 bps u 10 letých bundů. Krom obav o zdraví německého finančního sektoru po oznámení Bankovní asociace, že 10 největších německých bank by potřebovalo posílit kapitálem za 105 mld.€, k negativní náladě přidal pokles německých továrních zakázek zvláště pak těch velkých exportních. Vyšší globální averze k riziku zvýšila rozdíl mezi výnosy bundů a slabších zemí eurozóny.

Z dnešních statistik bude zřejmě nejzajímavější červencová průmyslová výroba. Odhady jsou opět optimistické, uvidíme, zda i tady se již odrazí včerejší nižší tovární zakázky. Včerejší výrazný pokles výnosů by ale již mohl být zajímavý pro vybírání zisků. Záporné akciové opening calls ale mohou po ránu výnosům ještě něco ubrat.

**Česká výnosová křivka** v úterý ztrácela po celé délce a o něco málo zestmřela, na kratším konci přitom ztratila necelé 3 bps a 1,5 bps na konci delším. Objemy obchodů však byly opět velmi malé. Zájem o dluhopisy trvá zvláště, když po vydání eurového dluhopisu bude objem nových papírů relativně střídmy.

Hlavní událostí na dnešním českém trhu s dluhopisy je aukce státního dluhopisu 2,80%/2013 v plánovaném objemu 7 mld.Kč. Očekává se solidní poptávka, po pondělní emisi eurových dluhopisů bude na trhu po nových papírech vyšší poptávka a to i u kratších splatností.



## KOMODITY

Komodity	změna
Platina	0,0 #DIV/0!
Meď	7590,0 -0,5%
Zinek	2180,0 -0,4%
Benzín	698,0 -0,3%

Měsíční kontrakt **Brent** včera posílil, po pondělních 76,85 uzavíral na 77,28\$, ztrácet však začala jeho spotová cena. Na nižší úrovni 73,69 po pátečních 74,34\$/b pak končil měsíční kontrakt WTI.

Obavy ze zdraví globálních financí opět zvýšilo zájem o **zlato**. V Londýně přidal 0,43% na 1255,4\$/oz. V průběhu

obchodování krátce zaznamenalo dokonce historické minimum na 1257,30\$/oz.

Obavy z ekonomického vývoje se podepsaly na cenách barevných kovů. Většina kovů oslabil, **měď** ztratila 1% na 7629\$/t, největší pokles o 1,3% na 2165\$/t zaznamenal **hliník**.

## TABULKY

Oficiální sazby		změna	IBOR 3M		změna	FRA 3x6		změna	IRS 10 let		změna
Česko	0.75	-25	Česko	1.22	0.00	Česko	1.25	-0.03	Maďarsko	6.81	0.11
Maďarsko	5.25	-25	Maďarsko	5.36	0.00	Maďarsko	6.03	0.08	Polsko	4.99	-0.13
Polsko	3.50	-25	Polsko	3.81	0.00	Polsko	4.08	0.00	Eurozóna	2.55	-0.07
Eurozóna	1.00	-25	Eurozóna	0.88	0.00	Eurozóna	0.94	0.00	USA	2.56	-0.07
USA	0-0.25	-75	USA	0.29	0.00	USA	0.46	0.06	UK	3.02	-0.05
UK	0.50	-50				UK	0.82	0.02			

PRIBOR		změna	EURIBOR		změna	CZK IRS		změna	EUR IRS		změna
O/N	0.82	0.00	O/N	0.69	0.00	1Y	1.30	0.00	1Y	1.18	-0.02
SW	0.85	0.00	SW	0.51	0.05	2Y	1.67	0.00	2Y	1.30	0.03
2W	0.87	0.00	2W	0.54	0.05	3Y	1.81	0.00	3Y	1.45	0.01
1M	0.98	0.00	1M	0.62	0.04	4Y	1.92	0.01	4Y	1.64	0.01
3M	1.22	0.00	3M	0.88	0.06	5Y	2.02	0.01	5Y	1.83	0.01
6M	1.52	0.00	6M	1.13	0.03	10Y	2.42	0.00	10Y	2.53	0.00
1Y	1.77	0.00	1Y	1.41	0.03	15Y	2.75	0.01	15Y	2.83	0.00

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
Německo	08:00	Běžný účet (mld. EUR)	07/2010			11,8		12,9	
Německo	08:00	Obchodní bilance (mld. EUR)	07/2010			13,0		14,1	
Francie	08:45	Obchodní bilance (mld. EUR)	07/2010			-4,2		-3,8	
SR	09:00	Průmyslová výroba (%)	07/2010			27,0			23,5
SR	09:00	Stavební výroba (%)	07/2010						-6,6
<b>Maďarsko</b>	<b>09:00</b>	<b>HDP (%)</b>	<b>2Q/2010 *F</b>			<b>1,0</b>			<b>1,0</b>
ČR	09:00	Míra nezaměstnanosti (%)	08/2010	8,8		8,7		8,7	
<b>ČR</b>	<b>09:00</b>	<b>HDP (%)</b>	<b>2Q/2010 *F</b>					<b>0,8</b>	<b>2,2</b>
Maďarsko	09:00	Průmyslová výroba (%)	07/2010 *P				12,0	0,8	12,6
UK	10:30	Průmyslová výroba (%)	07/2010			0,4	2,0	-0,5	1,3
<b>ČR</b>	<b>12:00</b>	<b>Aukce st. dluhopisu 2,80%/2013 (mld. CZK)</b>	<b>09/2010</b>			<b>7</b>			
Německo	12:00	Průmyslová výroba (%)	07/2010			1,0	12,5	-0,6	10,9
USA	20:00	Běžová kniha (Fed)	09/2010						

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; Sřídni 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.