



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	Inflace (%)	08/2010	-0,1	2,0			-0,2	2,0	0,3	1,9
UK	13:00	Zasedání BoE (%)	09/2010					0,50		0,50	
USA	14:30	Nové žádosti o dávky v nezaměstnanosti (tis.)	4.9.					470		472	

NAPŘÍČ TRHY...

- **BĚŽOVÁ KNIHA HLÁSÍ OCHLAZENÍ NAPŘÍČ AMERICKOU EKONOMIKOU**
- **ZÁJEM O PORTUGALSKÉ DLUHOPISY JE VĚTŠÍ, NEŽ SE ČEKALO**
- **I ČESKÁ AUKCE DOPADLA VÝBORNĚ**

Měny		změna
EUR/CZK	24,71	-0,3%
EUR/PLN	3,943	-0,2%
EUR/HUF	287,3	-0,5%
EUR/USD	1,269	-0,1%
USD/JPY	83,7	0,3%

Dluhopisy (%)		změna
Česko 2Y	1,62	-0,01
Eurozóna 2Y	0,63	0,06
USA 2Y	0,51	0,02
Česko 10Y	3,33	-0,05
Eurozóna 10Y	2,31	0,04
USA 10Y	2,64	0,06
	bps	změna
iTRAXX (BBB)	490	-11

Akciové indexy		změna
PX	1135,9	-0,85%
DAX	6164,4	0,76%
S&P500	1098,9	0,64%
volitilita (VIX)	23,25	-0,55

Komodity (USD)		změna
Zlato	1256,65	0,1%
Ropa Brent	78,03	-0,3%

Včerejší běžová kniha Fedu příliš radostných novinek nepřinesla. Zprávy z regionů napříč USA potvrzují ochlazení v největší světové ekonomice, a poslední překvapivě dobrý výsledek podnikatelské nálady v průměru tak vyznívá spíše jako jednoměsíční exces. Špatně zůstává především hodnocení stavebnictví a trh práce a nijak přeplněné nejsou ani americké nákupní košíky. To ostatně včera potvrdil další propad spotřebitelských úvěrů v USA – šestý měsíc v řadě.

Špatné zprávy z USA ale včera vykompenzovala jistá úleva na evropských trzích. Rostoucí napětí v evropském finančním sektoru zmírnila povedená aukce portugalských dluhopisů. Portugalský desetiletý dluhopis přitáhl slušnou poptávku, která více jak 2,5krát překonala nabízené množství. Trochu se tak utáhly rizikové premie, výnosy bezpečných dluhopisů (Německo, USA) vzrostly, akcie se udržely v plusu a euro se pokoušelo o zisky ztracených pozic.

Dnes budou hlavním hybatelem nálady týdenní čísla z amerického trhu práce.

Vysoké nové i stávající žádosti o dávky v nezaměstnanosti by měly podpořit náš medvědí příběh, který hrajeme na nejbližší měsíce. V něm by zpomalující americká ekonomika měla držet v defenzivě riziková aktiva (středoevropské měny) a naopak nadržovat bezpečným koutům - na devizových trzích se jedná především o nejnižší úročené měny (japonský yen, švýcarský frank a americký dolar).

Japonský yen sice zdolal patnáctiletá maxima, vyšší nervozita na globálních trzích i technické faktory by mu ale měly dál hrát do karet. Navíc i když nominální kurz doputoval k patnáctiletému maximum, je třeba vzít v potaz dlouhodobý deflační vývoj japonské ekonomiky. Nízký růst cen do velké míry kompenzoval posilování nominálního kurzu a v optice reálného kurzu má tak japonský yen k 15ti letým maximum ještě hodně daleko.



9. září 2010

MĚNY

DENNÍ FX VÝHLED: **EUR/CZK** 24,60 - 24,85 **EUR/USD** 1,26 - 1,28 **USD/CZK** 19,22 - 19,72
 TÝDENNÍ FX VÝHLED: **EUR/CZK** 24,50 - 25,00 **EUR/USD** 1,245 - 1,29 **USD/CZK** 18,99 - 20,08

Forwardy	EUR/CZK	změna
1M	24,69	0,0%
3M	24,70	0,0%
6M	24,70	0,0%
9M	24,70	0,0%
1 ROK	24,69	0,0%

Forwardy	USD/CZK	změna
1M	19,44	0,2%
3M	19,45	0,2%
6M	19,46	0,2%
9M	19,45	0,2%
1 ROK	19,47	0,2%

EUR/CZK

Koruna ve středu mírně posílila, po ranních EUR/CZK 24,76 končila den na 24,70. Krom obecné nižší averze k riziku koruně pomohla i revize HDP směrem vzhůru a nižší míra nezaměstnanosti.

Dnešní inflace podle očekávání vykáže, že inflační tlaky nemusí být v ČR zatím předmětem zájmu. Po americké Běžové knize ale averze k riziku zřejmě vzroste, a to by se mohlo negativně projevit i na středoevropských měnách. Koruna však v poslední době vykazuje vůči takovým tlakům solidní rezistenci, a proto i její případné ztráty by neměly být významné.

EUR/USD

Euro posílilo díky povedené aukci portugalského destiletého dluhu a dobré náladě na Wall Street. Měnový pár se ale nedostal ani nad 1,275 a dnes po ránu se vrátil k 1,270 EUR/USD. Zůstává tak spolehlivě pod 50ti denním i 20ti denním průměrem.

Technický pohled tak zatím dál krátkodobě nahrává spíše dolaru. Tomu by se ostatně měla líbit i narůstající nervozita na globálních trzích spojená s ochlazováním v největší světové ekonomice.

EUR/PLN

Tak nudnou seanci na polském zlotém jsme již dlouhou neviděli. Žádné důležité

domácí impulsy šly ruku v ruce s rezistencí vůči těm zahraničním. Dobrý výsledek domácí aukce i portugalské aukce zanechal trhy beze změn a zlotý si držel velúzké pásmo 3,94-3,95 EUR/PLN. Pro nejbližší období sážíme dál na lehkou defenzivu zlotého vyvolanou zvýšenou nervozitou na globálních trzích.

EUR/HUF

Forint včera posílil, po ranních EUR/HUF 288,30 končil den na 287,00. Maďarská měna využila příznivější nálady na rizikovější aktiva, přestože domácí scéna se potýká s problémy. Dluhy domácností ve francích po oslabení forintu vůči franku vzbuzují obavy a také pokles průmyslové výroby optimismus nepodpořil. EU také upozornila vládu, že bude muset pokrýt v letošním rozpočtu díru 0,3-0,5% HDP, aby dodržela slib deficitu 3,8%. Deficit rozpočtu za prvních 8 měsíců totiž dosáhl již 124% celoročního plánu. To ovšem představuje další tlak na premiéra, aby lépe spolupracoval s MMF a EU.

Dnešek je bez dalších dat. Problémy Maďarska a možné zvýšení averze k riziku by však mělo udržet forint pod tlakem.



9. 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	1,25	0,01
3x6	1,25	0,00
6x9	1,31	0,01
9x12	1,39	-0,03

Euribor FRA (3M)		změna
1x4	0,95	0,01
3x6	0,96	0,02
6x9	1,02	0,04
9x12	1,04	0,03

USD Libor FRA (3M)		změna
1x4	0,37	0,01
3x6	0,48	0,02
6x9	0,54	0,05
9x12	0,62	0,04

Americké dluhopisy ve středu oslabily, když se pozornost investorů obrátila k akciovým trhům a nízké výnosy Treasuries iniciovaly vybírání zisků. Výnosová křivka přitom vzrostla po celé délce a zestřměla, přitom na kratším konci přidala přes 3 bps a přes 6 bps na konci delším. Přesto v takovém prostředí se emise 10 letých dluhopisů setkala se solidní poptávkou. Většímu poklesu cen později zabránila Běžové kniha Fedu. Podle ní sice ekonomický růst v zemi pokračuje, avšak jeho tempo zpomaluje.

Dnes se pozornost soustředí na trh práce a počty žádostí o podporu. Odhady jsou opatrné, rozhodne tedy až jejich zveřejnění. V ranním asijském obchodování ale zájem o Treasuries opět stoupl. Taková korekce pak může pokračovat i po zbytek dne, pokud počty žádostí významněji neklesnou.

Německé dluhopisy včera oslabily, jejich výnosová křivka vzrostla po celé délce a na rozdíl od té americké zploštěla, když kratší konec vzrostl o 5,5 bps a přes 4 bps u 10 letého bundu. Také německé papíry zaznamenaly vybírání zisků po cenovém růstu minulých dnů navíc podpořené růstem akciových trhů a úspěšnou aukcí 10 letého portugalského dluhopisu.

Úspěch portugalské aukce podpořil zájem o dluhopisy periferních zemí EMU. Ceny jejich dluhopisů však nakonec zaznamenaly jen malé změny.

Dnešní konečná hodnota německé inflace by měla jen potvrdit nízké inflační tlaky. Včerejší růst výnosů a dnešní pokles těch amerických naznačuje možnost korekci i na německém trhu. Změnu takového trendu ale mohou dodat odpolední

americká čísla. Bez výraznějších impulzů však budou změny umírněné.

Česká výnosová křivka ve středu klesla po celé délce a zestřměla, její kratší konec odepsal téměř 7 bps a o 4,5 bps se snížila u delších splatností. Vývoj domácího trhu teď nekoresponduje s pohyby na vyspělých trzích, a to zřejmě díky očekávané nižší nabídce nových dluhopisů po vydání dluhopisu eurového. Za zmínku stojí, že člen bankovní rady K.Janáček zmínil svoji rétoriku z konce srpna, kdy nevyločil potřebu brzkého zvýšení sazeb. Tentokrát svoje minulé vyjádření změkčil s tím, že v současnosti vidí sazby jako odpovídající a jejich rychlé zvýšení není nutné.

Hlavní událostí na domácím trhu ale byla aukce 2,80%/2013 dluhopisu. Plánovaný objem emise 7 mld.Kč byl 3,38 krát přeupsán. Potvrdilo se tak očekávání, že po emisí eurových dluhopisů bude nabídka těch korunových omezena, a poptávka bude proto významná. Ministerstvo nakonec prodalo dluhopisů za 6,768 mld.Kč (nižší poptávka v druhém kole) při jednotném výnosu 1,993%. Pro srovnání, v předešlé tranži téhož papírů byl převis poptávky 2,63 násobný a dosažený průměrný výnos byl 2,314%.

Dnešní inflace by měla jen potvrdit, že obavy z inflace nejsou zatím na místě. Pro dluhopisy to může být dobrým znamením. Nízké výnosy především na kratším konci křivky ale varují, že i na domácím trhu by mohlo dojít k mírnému vybírání zisků. Nedostatek domácích dluhopisů ale výraznější korekci jistě neumožní.

KOMODITY

Růst akciových trhů podpořil cenu ropy. Měsíční kontrakt Brent se zvýšil z 77,29 na 78,28\$ a obdobný americký WTI přidal z 73,71 na 74,74\$/b.

Prakticky beze změny na 1255,2\$/oz zůstaly ceny zlata.

Růst akciových trhů poslal, krom hliníku, vzhůru ceny barevných kovů. Měď přidala 0,9% na 7675\$/t, největší přírůstek 3,2% na 21625 si připsal cín.

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	0.00	Maďarsko	6.72	-0.09
Maďarsko	5.25	-25	Maďarsko	5.37	0.01	Maďarsko	6.15	0.12	Polsko	5.01	0.01
Polsko	3.50	-25	Polsko	3.81	0.00	Polsko	4.13	0.05	Eurozóna	2.58	0.03
Eurozóna	1.00	-25	Eurozóna	0.88	0.00	Eurozóna	0.96	0.02	USA	2.61	0.05
USA	0-0.25	-75	USA	0.29	0.00	USA	0.48	0.02	UK	3.08	0.06
UK	0.50	-50				UK	0.84	0.02			

PRIBOR		změna	EURIBOR		změna	CZK IRS		změna	EUR IRS		změna
O/N	0.83	0.00	O/N	0.36	0.00	1Y	1.30	-0.01	1Y	1.21	0.01
SW	0.85	0.00	SW	0.51	0.06	2Y	1.68	0.01	2Y	1.32	0.02
2W	0.86	0.00	2W	0.54	0.05	3Y	1.81	-0.01	3Y	1.50	0.01
1M	0.98	0.00	1M	0.62	0.04	4Y	1.93	0.00	4Y	1.69	0.02
3M	1.22	0.00	3M	0.88	0.05	5Y	2.02	0.00	5Y	1.88	0.01
6M	1.52	0.00	6M	1.13	0.03	10Y	2.45	-0.02	10Y	2.56	0.01
1Y	1.77	0.00	1Y	1.41	0.02	15Y	2.70	-0.04	15Y	2.86	0.03

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	Harmonizovaná inflace (%)	08/2010 *F			0,0	0,9	0,0	0,9
SR	09:00	Mzdy (%)	07/2010						5,9
ČR	09:00	Inflace (%)	08/2010	-0,1	2,0	-0,2	2,0	0,3	1,9
EMU	10:00	Měsíční zpráva ECB (ECB)	09/2010						
UK	10:30	Obchodní bilance (mld. GBP)	07/2010			-7,5		-7,4	
UK	13:00	Zasedání BoE (%)	09/2010			0,50		0,50	
USA	14:30	Pokračující žádosti o dávky v nezaměstnanosti (tis.)	28.8.			4 445		4 456	
USA	14:30	Nové žádosti o dávky v nezaměstnanosti (tis.)	4.9.			470		472	
USA	14:30	Obchodní bilance (mld. USD)	07/2010			-48,0		-49,9	

 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.