



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
Maďarsko	09:00	Inflace (%)	08/2010			-0,6	3,7	-0,3	4,0	0,1	4,0
Polsko	14:00	Obchodní bilance (mil. EUR)	07/2010					-531		-287,0	

NAPŘÍČ TRHY...

- **MINISTR KALOUSEK ZLEVNIT FINANCOVÁNÍ STÁTNÍHO DLUHU**
- **BANK OF ENGLAND PONECHALA SAZBY BEZE ZMĚN, DALŠÍ OPATŘENÍ NEZAVÁDÍ**
- **GLOBÁLNÍ OPTIMISMUS POMOHL I SLABŠÍM ZEMÍM EMU VČETNĚ IRSKA**

Měny		změna
EUR/CZK	24,72	0,0%
EUR/PLN	3,940	-0,1%
EUR/HUF	285,0	-0,8%
EUR/USD	1,268	-0,1%
USD/JPY	84,3	0,7%

Dluhopisy (%)		změna
Česko 2Y	1,69	0,07
Eurozóna 2Y	0,70	0,07
USA 2Y	0,55	0,04
Česko 10Y	3,33	0,00
Eurozóna 10Y	2,34	0,04
USA 10Y	2,74	0,10
bps		změna
iTRAXX (BBB)	482	0

Akciové indexy		změna
PX	1142,8	0,61%
DAX	6221,5	0,93%
S&P500	1104,2	0,48%
volatilita (VIX)	22,81	0,00

Komodity (USD)		změna
Zlato	1246,70	0,2%
Ropa Brent	77,68	0,7%

Týden po zasedání ECB rozhodovala o sazbách i Bank of England. Podle očekávání i ona ponechala sazby beze změny, její repo sazba tak zůstává již 18 měsíců beze změny. Překvapivé ovšem bylo, že neohlásila další odkupy dluhopisů. Centrální bankéři tak ponechali beze změny stav, kdy červencová inflace dosáhla 3,1% y/y. To ale zatím ponechává banku klidnou, meziměsíčně ceny klesly a díky očekávanému zpomalení růstu ekonomiky by se měla snížit i inflace na úroveň 2,0%, tj. na úroveň cílové inflace, přestože růst HDP v 2q10 byl za posledních 9 let nejvyšší. Ještě před vynesením verdiktu o sazbách se zvýšil červencový deficit obchodní bilance a také dříve zveřejněné indexy nákupních manažerů naznačují zpomalování ekonomického růstu. I proto zřejmě změnu sazeb bankéři nepovažovali za současnou situaci za vhodnou. Ostatně i odhady analytiků počítají se zvýšením sazeb nejdříve v 2q11.

Také sousední Irsko má problémy a to především s již zestátněnou Anglo-Irskou bankou, která je nyní zřejmě nejslabším článkem v řetězu evropských problémových bank. Irská vláda se proto rozhodla gordický uzel zadluženého ústavu řešit, a to jejím rozdělením. Úvěry, které v bance

dosud po převodu většiny špatných do národní banky špatných úvěrů Nama zůstaly, budou převedeny do nové bankovní jednotky, kde buď budou spravovány nebo prodány. Od této části budou odděleny vklady a do pro ně vytvořené banky vlastněné ministerstvem financí. Tato banka se nebude zabývat úvěry. Věřnost se ale obává, zda sanace irského bankovního sektoru stát zvládne. Jen zmíněné úpravy u Anglo-Irish by mohly stát až 25 mld.€. Podrobnosti zatím nejsou známy, teprve v říjnu chce centrální banka zveřejnit, kolik kapitálu budou 2 nové banky potřebovat.

Příznivá čísla se včera objevily z USA. Nižší počet nových žádostí o podporu v týdnu do 4.9. klesl o 21 tisíc je po posledních payrolls další kladnou jiskřkou naděje na trhu práce, přestože ty pokračující žádosti revidovali směrem vzhůru. A poklesl i červencový obchodní deficit a to nejvíce za posledních 17 měsíců. Pomohly zvýšené exporty letadel a snížení dovozů ve většině položek. Jenže zase je tu trochu pochybnosti. Nenaznačuje nižší deficit spíše pokles ekonomické výkonnosti? Zpomalení globálních temp růstu naznačilo i OECD.

MĚNY

DENNÍ FX VÝHLED: **EUR/CZK** 24,6 - 24,8 **EUR/USD** 1,25 - 1,28 **USD/CZK** 19,22 - 19,84
 TÝDENNÍ FX VÝHLED: **EUR/CZK** 24,5 - 25,0 **EUR/USD** 1,23 - 1,30 **USD/CZK** 18,85 - 20,33

Forwardy	EUR/CZK	změna
1M	24,70	0,2%
3M	24,71	0,2%
6M	24,71	0,2%
9M	24,70	0,2%
1 ROK	24,70	0,2%

Forwardy	USD/CZK	změna
1M	19,47	0,0%
3M	19,48	0,0%
6M	19,49	0,0%
9M	19,48	0,0%
1 ROK	19,48	0,0%

EUR/CZK

Česká koruna se držela v úzkém pásmu 24,66-24,72 EUR/CZK. Nižší inflace jenom potvrdila očekávání těch, kteří sázejí na delší období stability úrokových sazeb. Koruně nakonec příliš nepomohla ani relativně dobrá nálada na globálních akciových trzích asi proto, že se nesla ve znamení velice nízkých zobchodovaných objemů.

Trhy nedostanou mnoho impulsů ani dnes a česká koruna nebude mít mnoho důvodů opouštět vyhřáté stabilní pásmo.

EUR/USD

Americký dolar vůči euru zpevnil a to navzdory tomu, že lepší než očekávané statistiky z amerického trhu práce povzbudily akciové trhy. Euru rovněž překvapivě nepomohlo ani poněkud nižší napětí na periférii dluhopisových trhů v eurozóně. Výsledkem byl tedy postup eurodolar až k úrovni 1,265.

Dnešek je bez zajímavých statistik, a tak se eurodolar bude orientovat podle chování akciových a dluhopisových trhů. Zajímavým příspěvkem k diskusi o osudu eurozóny je pak nápad prezidenta ECB Tricheta dočasně zastavit podíl na spolurozhodování v ECB té zemi eurozóny, jež neplní rozpočtová kritéria.

EUR/PLN

Polský zlotý pokračuje ve vele-nudných výkonech. I včera se prakticky nehnul z místa a držel pásmo 3,93-3,95 EUR/PLN. Lepší nálada na globálních akciových trzích se na zlotém příliš nepodepsala, stejně tak jako výroky guvernéra Belky. Ten varoval před riziky

spojenými s rychlou apreciací polské měny.

Dnes čekáme na trzích další nudnou seanci. Nic na tom pravděpodobně nezmění ani zlepšující se běžný účet ani zprávy o tom, že se zpožďuje privatizace polských chemických společností.

EUR/HUF

Forint ve čtvrtek posílil, po ranních EUR/HUF 287,25 končil den na 284,50. Maďarská měna profitovala z klesající averze k riziku a z náznaků, že vláda bude zřejmě ochotna dodržet deficit slíbený minulou vládou mezinárodním institucím. Forintu však pomohla především aukce dluhopisů, kdy ministerstvo navýšilo původně plánovaný objem 50 mld.HUF na 95 mld.HUF.

Po posilování forintu v předešlých dvou dnech by dnes situace měla být klidnější. Vývoj měnového páru EUR/HUF závisí na úrovni averze k riziku. Přílišné změny ale dnes nečekáme, i když po ránu forint ještě něco získává. Nižší inflace by ale jeho zisky měla korigovat.





10. 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	0,00
3x6	1,27	0,02
6x9	1,31	0,05
9x12	1,42	0,03
Euribor FRA (3M)		
		změna
1x4	0,96	0,02
3x6	0,99	0,03
6x9	1,05	-0,01
9x12	1,10	-0,01
USD Libor FRA (3M)		
		změna
1x4	0,38	0,02
3x6	0,48	-0,01
6x9	0,54	-0,02
9x12	0,65	-0,01

Americké dluhopisy ve čtvrtek znovu oslabily, když další série o něco lepších čísel snížila obavy z propadu do další recese a udržela zájem o rizikovější aktiva. Výnosová křivka Treasuries pak vzrostla po celé délce a zestřměla, když na kratším konci přidala 5,5 bps a přes 10 bps na delším konci. Při takové náladě se příliš nedařilo aukci 30 letého dluhopisu. I když prodáno bylo všech nabízených 13 mld.\$, ministerstvo financí se muselo smířit s vyššími výnosy.

Dnešek je již bez dalších statistik. Včerejší varování OECD, že tempo růstu všech G7 zemí zpomaluje by ale mělo potvrdit, že přehnaný optimismus není na místě. Pokles cen během posledních dvou dnů by již mohl být pro pesimističtější laděné investory zajímavý. Tomu odpovídá i dnešní ranní obchodování v Asii.

Německé dluhopisy včera oslabily, jejich výnosy přitom vzrostly po celé délce a výnosová křivka zploštěla, když na kratším konci přidala 7 bps a necelé 4 bps u 10 letého bundu. Také na německé dluhopisy působil optimismus po příznivějších amerických statistikách a přesun zájmu investorů na akciové trhy. Za zmínku stojí, že J.C.Trichet ve včerejším interview pro FT potvrdil, že to potrvá delší dobu, než se evropské banky obejdou bez zvláštních úvěrů od ECB.

Poněkud jiná byla situace na trzích slabších zemí EMU. Nižší averze k riziku poslala dolů výnosy řeckých, portugalských a nakonec i irských papírů.

Podle neověřených zpráv přitom ECB zjišťovala možnost odkupu irských dluhopisů až do výše 100 mil.€. To zřejmě pomohlo Irsku včera prodat pokladniční poukázky za 400 mil.€ a ukázalo, že se investoři z Irska nestáhli.

Dnešek je bez výraznějších dat. I když optimismus nad vývojem ekonomiky a nižší averze k riziku zatím převládá, pokles cen bundů by již mohl být zajímavou příležitostí. Korekci posledních dnů proto nelze vyloučit.

Česká výnosová křivka při mírně podprůměrných objemech obchodů zploštěla, na kratším konci přitom přidala 0,2 bps a přes 4 bps ztratila u delších splatností. Domácí inflace zaznamenala za srpen nižší hodnoty, než čekalo a to jen podpořilo převládající zájem o delší splatnosti kvůli očekávání, že v příštím roce budou emitovány převážně kratší papíry. Kratší konec křivky pak korespondoval s vývojem na vyspělých trzích.

Dnešek je již bez čerstvých dat. Zájem o delší splatnosti by měl přetrvávat a držet dlouhý konec křivky při zemi. Kratší splatnosti by pak mohly odpovídat vývoji na vyspělých trzích. V dnešním interview ministr financí naznačil snahu snížit v roce 2011 náklady na splácení úroků z emitovaných dluhopisů z 74 mld.Kč na nejméně 70 mld.Kč. Cestu pro snížení vidí v emisi kratších papírů popř. delších splatností s variabilním úrokem.

KOMODITY

Komodity		změna
Platina	1553,5	0,2%
Meď	7520,0	-0,5%
Zinek	2147,0	-0,3%
Benzín	698,0	-0,3%

Ropa včera oslabila, měsíční kontrakt Brent se snížil z 78,04 na 77,17\$ a obdobný WTI poklesl z 74,76 na 74,03\$/b. Pokles ceny odpovídá vybírání zisků po předcházejícím růstu.

Zlato ztratilo 0,88% na 1244,1\$/oz díky růstu akciových trhů a nižší averzi k riziku.

Stávající vysoká cena poslala dolů barevné kovy v celém spektru. **Měď** ztratila přes 1% na 7555\$/t, největší pokles o 2,55% na 2105\$/t si připsal **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	1.26	0.01	Maďarsko	6.63	-0.09
Maďarsko	5.25	-25	Maďarsko	5.38	0.00	Maďarsko	5.92	-0.03	Polsko	4.97	-0.04
Polsko	3.50	-25	Polsko	3.81	0.00	Polsko	4.15	0.02	Eurozóna	2.59	0.02
Eurozóna	1.00	-25	Eurozóna	0.88	0.00	Eurozóna	0.99	0.03	USA	2.72	0.01
USA	0-0.25	-75	USA	0.29	0.00	USA	0.48	-0.01	UK	3.13	0.04
UK	0.50	-50				UK	0.84	0.00			

PRIBOR		změna	EURIBOR		změna	CZK IRS		změna	EUR IRS		změna
O/N	0.84	0.00	O/N	0.35	0.00	1Y	1.31	0.00	1Y	1.23	0.01
SW	0.85	0.00	SW	0.50	0.06	2Y	1.68	-0.03	2Y	1.36	0.03
2W	0.87	0.00	2W	0.54	0.05	3Y	1.81	-0.04	3Y	1.54	0.03
1M	0.98	0.00	1M	0.62	0.04	4Y	1.94	-0.02	4Y	1.74	0.04
3M	1.22	0.00	3M	0.88	0.05	5Y	2.03	-0.03	5Y	1.92	0.04
6M	1.52	0.00	6M	1.13	0.03	10Y	2.49	-0.02	10Y	2.60	0.04
1Y	1.77	0.00	1Y	1.42	0.02	15Y	2.81	0.02	15Y	2.89	0.04

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

KOMPLETNÍ KALENDRÁŘ OČEKÁVANÝCH UDÁLOSTÍ

	čas	událost	období	odhad		konsensus		předchozí	
				m/m	y/y	m/m	y/y	m/m	y/y
Francie	08:45	Průmyslová výroba (%)	07/2010			0,7	5,0	-1,7	5,7
SR	09:00	Obchodní bilance (mil. EUR)	07/2010			100		208,2	
Maďarsko	09:00	Inflace (%)	08/2010			-0,3	4,0	0,1	4,0
Itálie	10:00	HDP (%)	2Q/2010 *F			0,4	1,1	0,4	1,1
Itálie	10:00	Průmyslová výroba (%)	07/2010			0,5	5,7	0,6	8,2
UK	10:30	Výrobní ceny - výstupy (%)	08/2010			0,1	4,8	0,1	5,0
UK	10:30	Výrobní ceny - vstupy (%)	08/2010			0,2	9,0	-1,0	10,8
Polsko	14:00	Obchodní bilance (mil. EUR)	07/2010			-531		-287	
Polsko	14:00	Běžný účet (mil. EUR)	07/2010			-950		-1 004	

m/m - meziměsíční; y/y - meziroční; s.a. - sezónně očištěno; n.s.a. - sezónně neočištěno; P - předběžné; F - finální
 EMU, USA, UK, JPY - pokud není uvedeno jinak, data sezónně očištěna; Sřední 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.