



## DŮLEŽITÉ OČEKÁVANÉ UDÁLOSTI

země	čas	událost	období	odhad		skutečnost		konsenzus		předchozí	
				m/m	y/y	m/m	y/y	m/m	y/y	m/m	y/y
Německo	8:00	HDP	1Q/2012 *F			0.5	1.2	0.5	1.2	0.5	1.2
EMU	10:00	Index nákupních manažerů v průmyslu	05/2012 *A					46		45.9	
Německo	10:00	Index podnikatelské nálady Ifo	05/2012					109.4		109.9	
USA	14:30	Nové žádosti o dávky v nezaměstnanosti	19.5.					370		370	

## NAPŘÍČ TRHY

- **Summit nic nemění...**
- **Německo dál odmítá euro-bondy i společnou pomoc bankám**
- **Dnešní německá čísla mohou překvapit pozitivně**

Měny	% zm.	
EUR/CZK	25.49	0.8
EUR/PLN	4.37	0.6
EUR/HUF	301.4	0.6
EUR/USD	1.26	0.1
EUR/CHF	1.20	0.0
USD/JPY	79.47	-0.7
Dluhopisy	bps zm.	
Česko 2Y	1.12	-4
Eurozóna 2Y	0.04	-1
USA 2Y	0.29	0
Česko 10Y	3.27	-1
Eurozóna 10Y	1.40	0
USA 10Y	1.73	-4
Kreditní marže	bps zm.	
iTRAXX Banky BBB	596	6
Itálie CDS 5Y	412	14
Španělsko CDS 5Y	408	6
Akcie	% zm.	
PX	108	0.6
DAX	6286	-2.3
S&P500	1319	0.2
volatilita (VIX)	22	-0.7
Komodity	% zm.	
Zlato	1562	-0.4
Ropa Brent	106.2	0.2

Včerejší summit původně zaměřený na otázky růstu se věnoval z velké části Řecku, strachu z eventuální finanční náklady a otázce, jak v takovém případě posílit soudržnost zbytku klubu - euro-dluhopisy, společné bankovní záruky. Žádného jasného závěru jsme se nedočkali.

Evropští lídři jsou za jedno v tom, že potřebují krizový scénář pro případ řeckého euro-exitu. K dohodě mají zatím hodně daleko. Evropská centrální banka a Komise se snaží prosadit návrh na kapitálovou pomoc významným bankám ze společných prostředků. To by se líbilo především Španělsku, které má největší problém s léčbou svého bankovního sektoru. Německo, Nizozemí a Finsko ale nechtějí připustit vznik nového "bankovního fondu" ani rozšíření pravomocí stávajících fondů (ESM, EFSF) tak, aby mohly poskytovat pomoc přímo postiženým bankám (ne pouze národním státům).

Zda v otázce společné bankovní pomoci existuje šance, že Němci sleví ze své zásadovosti v případě společných euro-bondů, je to naprosto nereálné. Němci napříč politickou scénou vidí v euro-bondech nebezpečí, které by mohlo rozvolnit tlak na

disciplínu v periferních ekonomikách. Slovy Angely Merkelové budou eurobondy připadat v úvahu, až bude eurozóna fungovat jako rozpočtová unie a národní vlády prokáží schopnost držet své rozpočty na uzdě.

Jediným konkrétnějším výstupem jednání posledních dnů jsou tak tři drobné nápady, jak podpořit evropský růst z kapsy Bruselu: projektové dluhopisy společného evropského rozpočtu, zdvojnásobení kapitálu Evropské investiční banky a přesměrování strukturálních fondů EU. Žádné z těchto opatření ale nemíří k jádru dnešních problémů. Slabý růst je problémem, který musí vyřešit primárně národní vlády reformami na trhu práce, deregulací chráněných odvětví nebo dokapitalizací bank. Společné evropské peníze na stavbu mostů v Portugalsku a Španělsku jsou příliš malé a neřeší podstatu problému slabého růstu. Investory navíc v tuto chvíli skutečně zajímá víc otázka, jak zastavit eventuální náklazu z řeckého euro-exitu. Pokud od politiků brzo neuslyší konkrétnější krizové plány, ještě zesílí tlak na ECB, která je poslední akceschopnou záchrannou brzdou eura.

# TRHY

<b>Denní FX výhled</b>	EUR/CZK	25.40 - 25.70	EUR/USD	1.25 - 1.27	USD/CZK	20.00 - 20.56
<b>Týdenní FX výhled</b>	EUR/CZK	25.10 - 26.00	EUR/USD	1.23 - 1.29	USD/CZK	19.46 - 21.14

## Korelační matice FX kurzů

	EUR/PLN	EUR/HUF	EUR/USD
EUR/CZK	0.43	0.52	-0.52
EUR/PLN		0.54	-0.51
EUR/HUF			-0.59

korelace půlhodinových změn (5 dní)

## Forward EUR/CZK

	% zm.
<b>1M</b>	25.5 0.82
<b>3M</b>	25.5 0.83
<b>6M</b>	25.5 0.84
<b>1 Rok</b>	25.5 0.85

## Forward USD/CZK

	% zm.
<b>1M</b>	20.3 1.62
<b>3M</b>	20.3 1.63
<b>6M</b>	1.6 1.64
<b>1 Rok</b>	20.2 1.63

## Impl. volatilita 3M

	%	p.b.
<b>EUR/CZK</b>	10.1	0.90
<b>EUR/PLN</b>	12.7	0.15
<b>EUR/HUF</b>	14.6	0.40
<b>EUR/USD</b>	13.1	0.90

## Komodity

	% zm.
<b>Hliník (USD/t)</b>	2009 -1.0
<b>Měď (USD/t.)</b>	7531 -2.7
<b>WTI (USD/bbl)</b>	89.9 -1.9

## Středoevropské měny

Opětovné obavy z Řecka poslaly střední Evropu do kolen. Maďarský forint zaznamenal nejprudší denní ztrátu v tomto roce a česká koruna se vyhoupla až k 25,50 EUR/CZK. Nepomohly jí ani komentáře centrálního bankéře Kamila Janáčka, který nechce zatím snižovat sazby. Holubičí viceguvernér Vladimír Tomšík zase nevidí příliš důvodů pro to, aby koruna dál slábla.

My v nadcházejících seancích dál sážíme na ztráty středoevropských měn (cíl na EUR/CZK na 26,00). V dnešní seanci mohou možná načas pomoci silnější čísla z Německa, s trvalejší úlevou ale zatím nepočítáme.

## EUR/USD

Kurz eudolaru včera propadl pod důležitou hranici podpory 1,2626, čímž se euru z technického hlediska otevřela cesta k dalším výrazným ztrátám. Další záchytný bod totiž stojí až na úrovni 1,233. K obnovenému tlaku vůči euru daly podnět zvěsti, že země eurozóny již připravují kontingenční plány pro možnost, že by Řecko opustilo eurozónu.

Dnešek bude nicméně velmi zajímavý z pohledu makroekonomických dat, neboť eurozónu čekají důležité předstihové ukazatele podnikatelských nálad (PMI a německé Ifo). Očekávání trhu jsou nastavena poměrně pesimisticky a tak se možná dočkáme pozitivního překvapení. To by mohlo přinést velmi dočasnou a omezenou podporu euru.

## Dluhopisy

Výnosy německých vládních dluhopisů včera vytvořily nová minima, ke kterým jim dopomohla nedohoda na včerejším summitu EU a také strach z toho, že se eurozóna skutečně připravuje na vystoupení Řecka z měnové unie. Výnos dvouletého německého vládního dluhopisu se tak dostal na úroveň 0,05 %. Pokud přitom trh bude čím dál agresivněji sázet na rozpad měnové unie (a tedy znovuzavedení německé marky), pak se brzy můžeme dočkat toho, že větší část německé výnosové křivky skončí v záporných hodnotách (viz např. současné švýcarské výnosy).

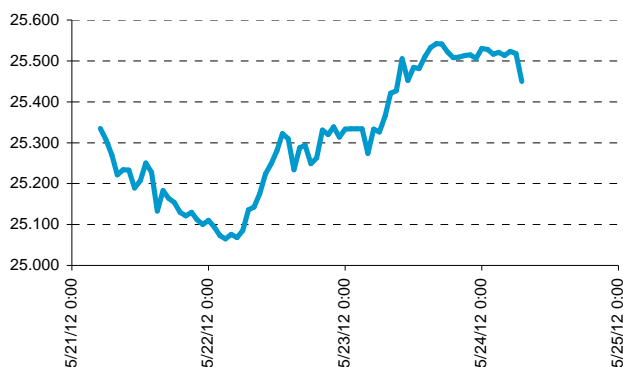
Dnešek bude možná více o makroekonomických číslech, neboť eurozónu čekají důležité předstihové ukazatele podnikatelských nálad (PMI a německé Ifo). Očekávání trhu jsou nastavena poměrně pesimisticky a tak se možná dočkáme pozitivního překvapení. Německé výnosy by mohly svůj pád lehce zkorigovat, přičemž výnosy Španělska, resp. Itálie zůstat stabilní.

## Komodity

S tím, jak dolar včera rozšiřoval svoje zisky si naopak komoditní sektor připisoval ztráty. Ceny ropy WTI se tak dokonce dostaly již pod 90 dolarů, přičemž měď spadla na čtyř a půlměsíční minima.

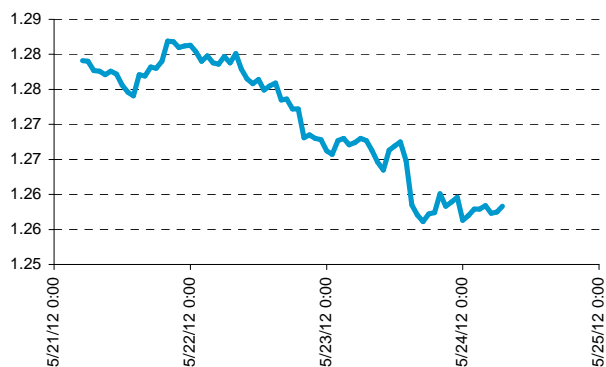
Dnešní slabý PMI report z Číny (ale i z Francie) nevěští pro komodity opět nic dobrého, byť trápení komoditního trhu zmírňuje víra, že pokud se budou čínská makroekonomická data dále rapidně zhoršovat, pak je evidentní, že čínské vládní autority jsou připraveny zasáhnout a povzbudit více domácí poptávku.

## EUR/CZK



EUR/CZK, posledních 75 hodin. Zdroj: Reuters.

## EUR/USD



EUR/USD, posledních 75 hodin. Zdroj: Reuters.

## TABULKY - ÚROKOVÉ SAZBY

Očekávané změny oficiálních úrokových sazeb

ČNB: 2012 - beze změn    ECB: 2012 - beze změn    FED: 2012 - beze změn

Ofic. sazby	posl zm.		IBOR 3M	bps zm.		FRA 3x6	bps zm.		IRS 10 let	bps zm.	
ČR	0.75	-25	ČR	1.24	1.0	ČR	1.00	-4.0	ČR	1.88	2.0
Maďarsko	7.00	50	Maďarsko	7.21	0.0	Maďarsko	7.42	17.0	Maďarsko	7.23	13.0
Polsko	4.75	25	Polsko	5.09	1.0	Polsko	5.17	3.0	Polsko	4.92	3.0
Eurozóna	1.00	-25	Eurozóna	0.68	-0.1	Eurozóna	0.63	-0.3	Eurozóna	1.93	-4.1
USA	0-0.25	-75	USA	0.47	0.0	USA	0.58	0.3	USA	1.90	1.5
UK	0.50	-50	UK	1.00	-0.2	UK	1.00	-4.2	UK	2.16	-8.2

PRIBOR	bps zm.		EURIBOR	bps zm.		CZK IRS	bps zm.		EUR IRS	bps zm.	
O/N	0.73	-1.0				1Y	1.07	0.3	1Y	0.96	0.6
SW	0.81	0.0	SW	0.32	0.1	2Y	1.27	1.0	2Y	0.93	-2.0
2W	0.82	0.0	2W	0.34	0.0	3Y	1.30	1.5	3Y	1.03	-1.5
1M	0.96	0.0	1M	0.39	0.0	4Y	1.37	1.5	4Y	1.17	-2.3
3M	1.24	1.0	3M	0.68	-0.1	5Y	1.45	2.0	5Y	1.33	-2.4
6M	1.51	0.0	6M	0.96	-0.2	10Y	1.88	2.0	10Y	1.93	-4.1
1Y	1.77	0.0	1Y	1.26	-0.4	15Y	2.17	2.0	15Y	2.20	-5.67

Pribor	%	bps zm.	Euribor	%	bps zm.	CDS ČR	bps	bps zm.	CDS 5Y	bps	bps zm.
FRA 1x4	1.23	0.7	FRA 1x4	0.68	-0.8	1Y	65	2.0	Maďarsko	583	15
FRA 3x6	1.00	-4.0	FRA 3x6	0.63	-0.3	2Y	85	2.0	Polsko	244	0
FRA 6x9	0.97	-3.0	FRA 6x9	0.61	-2.0	5Y	135	5.8	Slovensko	275	0
FRA 9x12	0.94	-3.0	FRA 9x12	0.61	-1.0	10Y	159	2.0	Irsko	720	11
									Portugal.	1270	17

## KOMPLETNÍ KALENDÁŘ OČEKÁVANÝCH UDÁLOSTÍ

země	čas	událost	období	odhad		skutečnost		konsenzus		předchozí	
				m/m	y/y	m/m	y/y	m/m	y/y	m/m	y/y
Německo	8:00	HDP	1Q/2012 *F			0.5	1.2	0.5	1.2	0.5	1.2
Francie	8:45	Index podnik. nálady INSEE	05/2012			93		94		95	
Maďarsko	9:00	Maloobchodní tržby	03/2012				0.9		-0.8		-1.4
Francie	9:50	Index nákupních manažerů v průmyslu	05/2012 *P					47		46.9	
EMU	10:00	Index nákupních manažerů ve službách	05/2012 *A					46.7		46.9	
EMU	10:00	Index nákupních manažerů v průmyslu	05/2012 *A					46		45.9	
Německo	10:00	Index Ifo (hodnocení současné situace)	05/2012					117.1		117.5	
Německo	10:00	Index Ifo (očekávání)	05/2012					102		102.7	
Německo	10:00	Index podnikatelské nálady Ifo	05/2012					109.4		109.9	
UK	10:30	HDP	1Q/2012 *P					-0.2	0	-0.2	0
USA	14:30	Zakázky na zboží dl. spotř. bez dopr. prostř.	04/2012					0.8		-1.1	
USA	14:30	Zakázky na zboží dlouhodobé spotřeby	04/2012					0.3		-4.2	
USA	14:30	Nové žádosti o dávky v nezaměstnanosti	19.5.					370		370	
USA	14:30	Pokračující žádosti o dávky v nezaměstnanosti	12.5.					3250		3265	
USA	23:00	7letá aukce	05/2012					29			

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.