



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
EMU	11:00	Inflace	04/2016 *P							-0,1	
EMU	11:00	HDP	1Q/2016 *A					0,4	1,4	0,3	1,6
Polsko	14:00	Inflace	04/2016 *P	0,4	-0,9			0,3	-1	0,1	-0,9

NAPŘÍČ TRHY

- **Růst v eurozóně by měl být překvapivě odolnější než v USA**
- **Holubičí Fed, slabý růst a jestřábí ECB posílají eurodolar k hladině 1,14**
- **Ropa sílí a sílí, stejně jako japonský yen**

Měny		% zm.
EUR/CZK	27,04	0,0
EUR/PLN	4,40	0,4
EUR/HUF	311,6	0,0
EUR/USD	1,14	0,3
EUR/CHF	1,10	-0,2
USD/JPY	108,12	-3,0
Dluhopisy		bps zm.
Česko 2Y	-0,04	0
Eurozóna 2Y	-0,49	0
USA 2Y	0,79	-5
Česko 10Y	0,48	-2
Eurozóna 10Y	0,25	-4
USA 10Y	1,84	-2
Kreditní marže		bps zm.
ITRAXX Banky BBB	125	-1
Itálie CDS 5Y	107	-1
Španělsko CDS 5Y	72	0
Akcie		% zm.
PX	118	-0,2
DAX	10321	0,2
S&P500	2076	-0,9
volatilita (VIX)	15	10,5
Komodity		% zm.
Zlato	1266	1,6
Ropa Brent	48,0	1,6

Americká ekonomika šlápla na začátku roku znovu na brzdu a rostla nejpomalejším tempem za poslední dva roky (0,5 % mezikvartálně anualizovaně). Na vině byly především slabé investice a vývozy. Současně ale zeslábl také růst spotřeby domácností - z 2,4 % na 1,9 %. To není dobrá zpráva, protože právě rychlejší růst útrat domácností tažený zlepšující se situací na trhu práce by měl být motorem americké ekonomiky. Trh práce se skutečně dál kontinuálně vylepšuje a překonává očekávání Fedu, domácnostem se ale poměrně překvapivě zatím moc utrácet nechce - částečně proto, že růst mezd při současných nízkých mírách nezaměstnanosti není nijak oslnivý. Na začátku roku ale také vzrostla míra úspor - americké domácnosti tak při takto nízké míře nezaměstnanosti zůstávají překvapivě opatrné ve svých útratách.

Dnešní HDP z eurozóny na druhou stranu může ukázat překvapivou odolnost ekonomiky eurozóny vůči zpomalení Číny a nárůstu globálních rizik na začátku roku. I když meziroční dynamika eurozóny o něco zpomalí, počítáme že mezikvartálně (po sezónní očištění) vzroste eurozóna o slušných 0,4 % (tedy zhruba třikrát rychleji než USA). Růst by měl být tažený zejména spotřebou domácností. Německo poroste pravděpodobně o něco pomaleji, ale měla by ho vykompenzovat o něco rychlejší Francie (již zahlásila 0,5 % q/q) a Itálie. Současně s tím ale poklesne pravděpodobně znovu do záporu (-0,2 %) dubnová inflace v eurozóně. To by však nemuselo ECB v tuto chvíli trápit, protože jádrová inflace zůstává stabilní a na celkové inflaci se podepisuje především meziroční propad cen ropy, který by měl od června začít postupně odeznívat. Mario Draghi může být ale nervózní z jiné věci. A to je síla eura, které ve světle slabých amerických čísel atakuje na frontě s dolarem 1,14 EUR/USD.



Stáhněte si zdarma do mobilu či iPadu aplikaci ČSOB Finanční trhy



TRHY

Denní FX výhled	EUR/CZK	27,00 - 27,10	EUR/USD	1,130 - 1,145	USD/CZK	23,58 - 23,98
Týdenní FX výhled	EUR/CZK	27,00 - 27,15	EUR/USD	1,110 - 1,150	USD/CZK	23,48 - 24,46

Korelační matice FX kurzů

	EUR/PLN	EUR/HUF	EUR/USD
EUR/CZK	0,01	-0,01	0,21
EUR/PLN		0,27	-0,05
EUR/HUF			-0,06

korelace 30 min změn (za 5 dní)

Forward EUR/CZK % zm.

1M	27,0	0,01
3M	27,1	0,01
6M	27,1	0,03
1 Rok	27,0	0,05

Forward USD/CZK % zm.

1M	23,8	-0,26
3M	23,8	-0,26
6M	23,7	-0,23
1 Rok	23,5	-0,24

Impl. volatilita 3M % p.b.

EUR/CZK	3,8	0,15
EUR/PLN	8,5	0,03
EUR/HUF	6,9	-0,07
EUR/USD	9,7	-0,13

Komodity % zm.

Hliník (USD/t)	1665	1,4
Měď (USD/t.)	4942	0,8

Středoevropské měny

Regionální měny měly včera během dne tendenci oslabovat. Výjimkou byl forint, v jehož případě sehrály roli komentáře viceguvernéra MNB Nagyho, který krotil očekávání trhů ohledně dalšího snižování sazeb (my očekáváme ještě dvojí snížení sazeb, přičemž to přistí v květnu by mělo hlavní sazbu dostat na 0,9 %). Lehce oslabila i koruna, která se tak posunula dále od hranice EUR/CZK 27,0.

Dnes je hlavní událostí v regionu zveřejnění předběžného odhadu polské inflace za duben. Podle nás ukáže na stagnaci meziroční míry polské inflace na -0,9 %. To je mírně vyšší číslo než čeká trh, nicméně výraznější podporu pro zlotý z titulu jeho zveřejnění nečekáme. Meziměsíčně sice ceny asi vcelku svižně rostly (+0,4 %), k čemuž přispěly vyšší ceny pohonných hmot. Celkově vzato se však inflace i nadále pohybuje hluboko pod cílem centrální banky a návrat k cíli je prozatím podle nás i centrální banky v nedohlednu.

EUR/USD

Holubičí Fed, slabý americký růst a k tomu ještě jestřábí rétorika z ECB - to je kombinace, která je naprosto ideální pro kurz euro dolaru. Euroví býci si totiž s potěšením ve středu přečetli opatrný komentář FOMC, včera viděli slabý růst amerického HDP a v noci uslyšeli vcelku jestřábí vyjádření hlavního ekonoma ECB Praeta (helicopter money nejsou na stole).

I dnes přítom mohou být euroví býci v pohodě, neboť výsledek růstu HDP eurozóny nebude zřejmě špatný (viz již dnes ráno zveřejněný růst Francie 0,5 % mezikvartálně) a může dokonce zastínit i to, že se inflace eurozóny zřejmě v dubnu opět propadla do záporu. Technicky vzato tak má euro dolar našílnuto otestovat letošní maxima na úrovni 1,1465.

Akcie

Výsledková sezóna za oceánem běží v plném proudu a včerejší čísla nedokázala udržet akciové trhy v zeleném teritoriu. Index Dow Jones Industrial Average v průběhu dne začal ztrácet půdu pod nohama. Po dvou hodinách obchodování, kdy se blížil středečním zavíracím hodnotám, otočil a poklesl o 1,2 % na 17833 bodů. Podobně se choval i S&P 500, který se zalekl hranice 2100 a nakonec propadl na 2076 bodů (-0,9 %). Úzce profilovaný Nasdaq Composite nepodřel nad vodou ani Facebook, index ztratil 1,2 % a včerejší seanci skončil na 4805 bodech.

Akcie sociální sítě Facebook včera rostly o více než 7 %, kdy ve středu představili lepší než očekávané tržby a růst zisku tažený hlavně prodejem reklamy na mobilních zařízeních. Akcie sahala na historická maxima, na cenu 120,79 USD, negativní sentiment ale rekordy nepřál. Opačný problém teď trápí výrobce iPhoneů Apple, kde se i investor Carl Icahn vyjádřil, že akcie dále nehodlá držet. Titul reaguje propadem o 3 %.

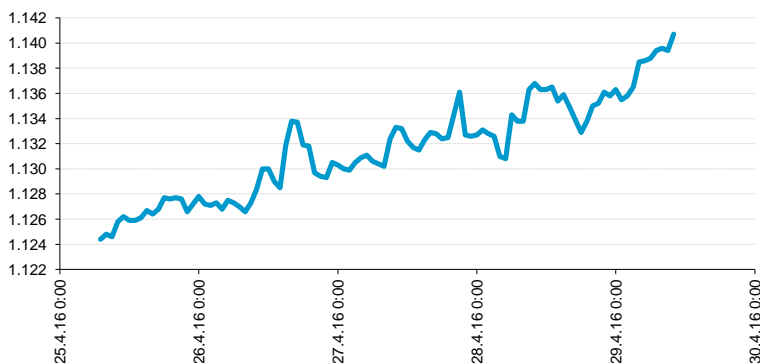
Dluhopisy

Dluhopisy ve včerejší seanci nedoznaly výraznějších změn. Jako by se nemohly rozhodnout, zda sledovat spíše slabé výkony akciových trhů anebo růst cen ropy, který by měl jinak potenciál posunout výnosy bezpečných dluhopisů ještě o něco výše. V odpoledním americkém obchodování ale spíše převažoval efekt slabších makročísel z USA a padajících akcií.

Komodity

Cena ropy Brent včera dále rostla a dostala se nad 48 USD/barel (červenový kontrakt vyprší dnes). K tomu přispěl asi i slabší dolar, jinak se nám ale za vývojem v posledních dnech obtížně hledají fundamentální důvody. To platí, ačkoliv se zdá, že například spotřeba benzínu v USA letos opět velmi solidně roste. Na druhou stranu se však již poměrně běžně objevují zprávy, že producenti v USA využívají vyšších cen ropy a zajišťují si produkci na příští měsíce (průměrná cena americké ropy na příští rok vychází již takřka 50 USD/barel). To je důležitý faktor, který může zpomalovat vyrovnávání trhu, které očekáváme ve druhé polovině roku.

EUR/USD



TABULKY - ÚROKOVÉ SAZBY

Očekávané změny oficiálních úrokových sazeb

ČNB: 2016 - beze změn ECB: 2016 - beze změn FED: 2016 +75 bps

Ofic. sazby	posl zm.		IBOR 3M	bps zm.		FRA 3x6	bps zm.		IRS 10 let	bps zm.	
ČR	0,05	5	ČR	0,29	0,0	ČR	0,28	0,0	ČR	0,70	-2,5
Maďarsko	1,05	-15	Maďarsko	1,05	0,0	Maďarsko	0,88	4,0	Maďarsko	2,22	5,0
Polsko	1,50	150	Polsko	1,67	0,0	Polsko	1,62	-0,8	Polsko	2,39	0,5
Eurozóna	0,00	-25	Eurozóna	-0,25	-0,1	Eurozóna	-0,26	-1,1	Eurozóna	0,63	-5,8
USA	0-0,5	25	USA	0,64	-0,2	USA	0,76	-0,9	USA	1,70	0,2
UK	0,50	-50	UK	0,59	0,1	UK	0,62	-0,7	UK	1,58	-2,7

PRIBOR	bps zm.		EURIBOR	bps zm.		CZK IRS	bps zm.		EUR IRS	bps zm.	
O/N	0,13	0,0				1Y	0,25	0,0	1Y	-0,14	-1,5
SW	0,14	0,0	SW	-0,36	-0,1	2Y	0,33	-1,0	2Y	-0,14	2,3
2W	0,15	0,0	2W	-0,35	0,0	3Y	0,36	-1,0	3Y	-0,11	-3,0
1M	0,20	0,0	1M	-0,34	0,0	4Y	0,41	-1,5	4Y	-0,05	-0,7
3M	0,29	0,0	3M	-0,25	-0,1	5Y	0,45	-1,5	5Y	0,06	0,7
6M	0,36	0,0	6M	-0,14	0,0	10Y	0,70	-2,5	10Y	0,63	-5,8
1Y	0,45	0,0	1Y	-0,01	-0,1	15Y	0,98	-2,5	15Y	1,01	-7,97

Pribor	%	bps zm.	Euribor	%	bps zm.	CDS ČR	bps	bps zm.	CDS 5Y	bps	bps zm.
FRA 1x4	0,30	0,0	FRA 1x4	-0,25	-0,1	1Y	9	0,0	Maďarsko	144	1
FRA 3x6	0,28	0,0	FRA 3x6	-0,26	-1,1	2Y	13	0,0	Polsko	87	0
FRA 6x9	0,23	0,0	FRA 6x9	-0,27	-0,5	5Y	42	0,0	Slovensko	41	0
FRA 9x12	0,23	0,0	FRA 9x12	-0,28	0,4	10Y	67	0,0	Irsko	65	0
									Portugal.	256	0

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
Francie	7:30	HDP	1Q/2016 *A			0,5	1,3	0,4	1	0,3	1,4
Německo	8:00	Maloobchodní tržby	03/2016			-1,1	0,7	0,4	2,7	-0,4	5,4
Francie	8:45	Inflace	04/2016 *P			0,1	-0,2	0,1	-0,1	0,7	-0,1
Maďarsko	9:00	Výrobní ceny	03/2016			0,2	-1,6			-1,4	-1,6
EMU	11:00	Míra nezaměstnanosti	03/2016					10,3		10,3	
EMU	11:00	Inflace	04/2016 *P						-0,1		
EMU	11:00	Jádrová inflace	04/2016 *P						0,9		1
EMU	11:00	HDP	1Q/2016 *A					0,4	1,4	0,3	1,6
Polsko	14:00	Inflace	04/2016 *P	0,4	-0,9			0,3	-1	0,1	-0,9
USA	14:30	Osobní příjmy	03/2016					0,3		0,2	
USA	14:30	Osobní výdaje	03/2016					0,2		0,1	
USA	14:30	Deflátor osobní spotřeby	03/2016					0,1	0,8	-0,1	1
USA	14:30	Jádrový deflátor osobní spotřeby	03/2016					0,1	1,6	0,1	1,7
USA	15:45	Index nákupních manažerů z Chicaga	04/2016					52,6		53,6	
USA	16:00	Spotřebitelská důvěra podle UniMichigan	04/2016 *F					90		89,7	

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. Tento dokument má pouze informační charakter a jeho text není právně závazný, nepředstavuje nabídku podle § 1732 zákona č. 89/2012 Sb., občanský zákoník, ve znění pozdějších předpisů (dále jen „občanský zákoník“), ani veřejnou nabídku podle § 1780 občanského zákoníku.