



Pátek 06.05.2016

Jan Čermák, tel.: +420 261 353 578, e-mail: jcermak@csob.cz

Jan Bureš, tel.: +420 261 353 574, e-mail: jabures@csob.cz

Petr Báča, tel.: +420 261 353 570, e-mail: pbaca@csob.cz

## 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
ČR	9:00	Maloobchodní tržby	03/2016		5,6		5,1		5,6		8,5
Polsko	14:00	Zasedání RPP	05/2016	1,5				1,5		1,5	
USA	14:30	Přírůstek pracovních sil - bez zemědělství	04/2016	220				200		215	
USA	14:30	Přírůstek pracovních sil - v soukromém sektoru	04/2016	215				195		195	

## NAPŘÍČ TRHY

- **ČNB "vyhrožuje" dalším oslabením koruny**
- **Data z amerického trhu práce vyšlou zásadní signál k červnovému zasedání Fedu**
- **Zlotý nervózně vyhlíží dnešní zasedání NBP a revizi ratingu od Moody's za týden**

Měny		% zm.
EUR/CZK	27,03	0,0
EUR/PLN	4,40	0,1
EUR/HUF	312,7	-0,1
EUR/USD	1,14	-0,7
EUR/CHF	1,10	0,3
USD/JPY	107,26	0,2
Dluhopisy		bps zm.
Česko 2Y	-0,01	1
Eurozóna 2Y	-0,51	-2
USA 2Y	0,73	-2
Česko 10Y	0,46	-2
Eurozóna 10Y	0,16	-4
USA 10Y	1,75	-4
Kreditní marže		bps zm.
ITRAXX Banky BBB	129	1
Itálie CDS 5Y	112	0
Španělsko CDS 5Y	74	1
Akcie		% zm.
PX	113	-0,4
DAX	9852	0,2
S&P500	2051	0,0
volatilita (VIX)	16	-0,9
Komodity		% zm.
Zlato	1278	-0,1
Ropa Brent	45,2	0,7

Výsledek včerejšího zasedání bankovní rady ČNB lze shrnout do následující věty: sazby se nemění a kurzový závazek zatím také ne. Výhled inflace ČNB snižuje a rizika prognózy vidí jako protiinflační. Ke změně dochází u načasování exitu ze stávajícího kurzového režimu. Zatímco únorová prognóza počítala s používáním kurzu jako nástroje měnové politiky do konce letošního roku, nyní prognóza hovoří o konci první poloviny příštího roku. Tím se tato prognóza dostává do souladu s názorem bankovní rady, který je už známý od minulého zasedání, tedy že jako pravděpodobný termín exitu se stále jeví polovina roku 2017.

ČNB ve svém prohlášení sice nově „vyhrožuje“ dalším oslabením koruny, avšak jen pokud dojde „k systematickému poklesu inflačních očekávání projevujícím se ve vývoji nominálních veličin, zejména mezd“. To, že ČNB hovoří o možnosti další „devalvace“ chápeme jako eventuelní scénář, který se za určitých podmínek může naplnit. Prozatím mu však nedáváme velkou pravděpodobnost, navíc ani z tiskové konference nevyplývá, že by se ČNB k takovému kroku v brzké době chystala.

I nadále si proto myslíme, že ČNB s korunou hýbat nebude. Ostatně na včerejší verbální intervenci koruna nijak silně nezareagovala a zůstává dál v těsné blízkosti intervenční hranice.

Nicméně pozornost trhu se bude ještě více upírat právě na mzdové statistiky (další až 6. června). Zatím ale pozorujeme spíše rostoucí mzdové tlaky a na pracovním trhu začíná být stále větší problém sehnat zaměstnance. I proto nečekáme, že by se koruna měla bát pádu do výraznější defenzivy. Situace se může změnit zejména v případě, kdy by výrazněji narostla vnější rizika ohrožující růst v eurozóně i v Česku - Brexit, další letní řecká splátka a zejména nová eskalace čínské krize. Pak by se koruna mohla načas odpoutat od intervenční hranice a navštívit i o něco slabší úroveň. Zatím ale vnímáme strašení dalším oslabením intervenčního kurzu čistě jako verbální intervenci, která má odradit příliv spekulativních peněz do korun a umožnit tak ČNB na rozdíl od ECB držet úrokové sazby nad nulou.



Stáhněte si zdarma do mobilu či iPadu aplikaci ČSOB Finanční trhy



Odkaz pro Android:



Odkaz pro Apple iOS:



# TRHY

<b>Denní FX výhled</b>	EUR/CZK	27,00 - 27,10	EUR/USD	1,140 - 1,155	USD/CZK	23,38 - 23,77
<b>Týdenní FX výhled</b>	EUR/CZK	27,00 - 27,15	EUR/USD	1,110 - 1,160	USD/CZK	23,28 - 24,46

## Korelační matice FX kurzů

	EUR/PLN	EUR/HUF	EUR/USD
EUR/CZK	0,02	-0,19	-0,03
EUR/PLN		0,28	-0,06
EUR/HUF			0,13

korelace 30 min změn (za 5 dni)

## Forward EUR/CZK % zm.

<b>1M</b>	27,0	0,04
<b>3M</b>	27,1	0,04
<b>6M</b>	27,1	0,05
<b>1 Rok</b>	27,0	0,03

## Forward USD/CZK % zm.

<b>1M</b>	23,7	0,75
<b>3M</b>	23,6	0,77
<b>6M</b>	23,6	0,81
<b>1 Rok</b>	23,4	0,77

## Impl. volatilita 3M % p.b.

<b>EUR/CZK</b>	3,8	0,19
<b>EUR/PLN</b>	8,7	0,13
<b>EUR/HUF</b>	7,2	0,05
<b>EUR/USD</b>	10,5	0,24

## Komodity % zm.

<b>Hliník (USD/t)</b>	1609	-1,5
<b>Měď (USD/t.)</b>	4786	-1,7

## Středoevropské měny

I přesto, že se v zápisu ze včerejšího jednání ČNB objevily nové holubičí signály, tak koruna na něj nijak nereagovala. Dnes bude korunu jistě zajímat statistika o devizových intervencích ČNB za březen. Data o likviditě přitom naznačují, že ČNB v tomto měsíci nijak zvlášť intervenovat nemusela (pokud vůbec).

Zajímavější byl včera vývoj zlatého, který oslabil na nová dvouměsíční minima. Roli patrně hrají zejména obavy z revize ratingu od Moody's příští týden. Dnes bude zlatý jistě sledovat zasedání centrální banky, které by mu podle nás mělo navzdory hluboké deflaci a horším číslům z průmyslu spíše prospět, neboť změny v nastavení měnové politiky nečekáme. Trh nicméně bude zajímat, zdali se v komentáři opět objeví zmínka o tom, že většina členů vedení NBP by zvažovala snížení úrokových sazeb, pokud by polská ekonomika zpomalila, což byla fráze, kterou obsahoval (podrobný) zápis z březnového jednání RPP.

## EUR/USD

Navzdory relativně slabým číslům z USA dolar pokračoval i včera v mazání ztrát a flirtuje s tím, že se vrátí zpět pod hranici 1,14 vůči euru. Na rozdíl od dat totiž nyní dolaru pomáhá rétorika Fedu, která je mírně jestřábí (Bullard a Williams). Dnes budou samozřejmě v centru pozornosti oficiální data z amerického trhu práce, přičemž trh bude zajímat nejenom přírůstek nových pracovních míst (který čekáme poměrně silný - nad 200 tisíc), ale i míra nezaměstnanosti a růst mezd. Data v blízkosti konsensu či lepší by mohla eurodolar posunout níže pod hranici 1,14.

## Dluhopisy

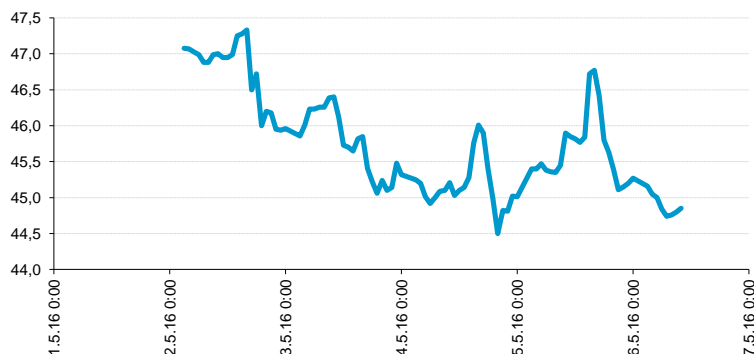
Výnosy bezpečných dluhopisů se včera tlačily dolů i přesto, že cena ropy stoupala, akcie se stabilizovaly a rétorika z Fedu měla mírně jestřábí tón. Člen FOMC Bullard zopakoval, že hlasování o BREXITU nepředstavuje pro Fed problém. Williams ze San Franciského Fedu uvedl, že letos stále vidí dvě až tři zvýšení úroků ze strany americké centrální banky (trh přitom neočekává ani jedno).

Dnes budou samozřejmě v centru pozornosti oficiální data z amerického trhu práce. Trh bude zajímat nejenom přírůstek nových pracovních míst (který čekáme poměrně silný - nad 200 tisíc), ale i míra nezaměstnanosti a růst mezd. Data v blízkosti konsensu či lepší by mohla vést k růstu krátkých amerických sazeb a výnosová křivka by tak mohla zploštět. Zároveň by začal proces roztahování kreditních rizikových marží, a to jak v eurozóně, tak na zřejmě i na trhu s korporátními dluhopisy.

## Akcie

Vstup do obchodního dne proběhl včera na amerických trzích na pozitivní notě, když růst cen ropy přispěl k úvodnímu optimismu. Indexy vykazovaly růst do 0,4%, ale v průběhu dne zisky ustoupily a index S&P 500 v průběhu dne ztrácel 0,3% a hledal podporu na 2050b. Index S&P 500 se v rámci tohoto týdne ocitl na hladině 2045b., kde je i zároveň úroveň 50D klouzavého průměru. Technicky se zde nalézá silnější hladina podpory, která by měla poskytnout prostor na (i dočasně) růstovou korekci poklesu posledních dnů.

## Brent (USD/bbl)



## Komodity

Jízda cen ropy na horské dráze pokračuje. Ropě sice neprospěvala data o amerických zásobách za minulý týden, nicméně rozsáhlé požáry v Kanadě jí opět pomohly vzhůru. Tento efekt však, zdá se, z ceny Brentu vyprchává a dnes ráno opět pohybuje v okolí 45 USD/barel. Výpadky kanadské produkce - hovoří se až o 1 mb/d, tak mají dopad především na sklon forwardové křivky na ropu WTI, jež je bezmála na sedmiměsíčních minimech (dvouměsíční mínus měsíční kontrakt).

Dnes jsou v centru pozornosti zejména data z amerického trhu práce. Očekávali jsme sice silnější číslo než trh, ale statistika ADP naznačila spíše horší výsledek. Pokud budou čísla horší, tak by to měla být pro ropu spíše špatná zpráva.

## TABULKY - ÚROKOVÉ SAZBY

Očekávané změny oficiálních úrokových sazeb

ČNB: 2016 - beze změn

ECB: 2016 - beze změn

FED: 2016 +50 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	0,27	-1,0	ČR	0,67	-0,5
Maďarsko	1,05	-15	Maďarsko	1,10	0,0	Maďarsko	0,86	-1,5	Maďarsko	2,28	-3,4
Polsko	1,50	150	Polsko	1,67	0,0	Polsko	1,65	0,5	Polsko	2,46	3,1
Eurozóna	0,00	-25	Eurozóna	-0,26	-0,2	Eurozóna	-0,24	1,8	Eurozóna	0,56	-4,6
USA	0-0,5	25	USA	0,63	-0,2	USA	0,73	-0,4	USA	1,60	-4,1
UK	0,50	-50	UK	0,59	0,0	UK	0,61	-0,4	UK	1,46	-4,1

PRIBOR	bps zm.		EURIBOR	bps zm.		CZK IRS	bps zm.		EUR IRS	bps zm.	
O/N	0,13	0,0				1Y	0,26	0,0	1Y	-0,14	-0,9
SW	0,14	0,0	SW	-0,36	-0,2	2Y	0,33	0,0	2Y	-0,16	-2,5
2W	0,15	0,0	2W	-0,36	-0,1	3Y	0,36	0,0	3Y	-0,13	-2,1
1M	0,20	0,0	1M	-0,35	-0,1	4Y	0,41	-0,5	4Y	-0,07	-2,7
3M	0,29	0,0	3M	-0,26	-0,2	5Y	0,45	0,0	5Y	0,01	-4,4
6M	0,36	0,0	6M	-0,14	-0,2	10Y	0,67	-0,5	10Y	0,56	-4,6
1Y	0,45	0,0	1Y	-0,01	-0,1	15Y	0,96	-0,5	15Y	0,92	-5,1

Pribor	%	bps zm.	Euribor	%	bps zm.	CDS ČR	bps	bps zm.	CDS 5Y	bps	bps zm.
FRA 1x4	0,31	0,0	FRA 1x4	-0,25	-0,1	1Y	8	0,0	Maďarsko	146	0
FRA 3x6	0,27	-1,0	FRA 3x6	-0,24	1,8	2Y	12	0,0	Polsko	85	0
FRA 6x9	0,23	0,0	FRA 6x9	-0,27	-0,3	5Y	41	0,0	Slovensko	42	0
FRA 9x12	0,22	0,0	FRA 9x12	-0,28	-0,5	10Y	67	0,0	Irsko	66	0
									Portugal.	261	2

## 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
Maďarsko	0:00	Kvartální zisk MOL Group	1Q/2016								
USA	1:15	Projevy Bullarda, Kaplana, Lockharta a Williamse	05/2016								
Maďarsko	9:00	Průmyslová výroba	03/2016				-4,6		1,6		6,3
Maďarsko	9:00	Obchodní bilance	03/2016 *P				966		986		978
ČR	9:00	Maloobchodní tržby	03/2016		5,6		5,1		5,6		8,5
Polsko	14:00	Zasedání RPP	05/2016	1,5				1,5		1,5	
USA	14:30	Přírůstek pracovních sil - bez zemědělství	04/2016	220				200		215	
USA	14:30	Přírůstek pracovních sil - v soukromém sektoru	04/2016	215				195		195	
USA	14:30	Míra nezaměstnanosti	04/2016					5		5	
USA	14:30	Průměrná hodinová mzda	04/2016					0,3	2,4	0,3	2,3

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.