



Čtvrtek 12.05.2016

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
EMU	11:00	Průmyslová výroba	03/2016					0	0,9	-0,8	0,8
Polsko	14:00	Inflace	04/2016 *F							0,3	-1,1
USA	14:30	Nové žádosti o dávky v nezaměstnanosti	05/2016					270		274	

## NAPŘÍČ TRHY

- **Závrať ze stoletých dluhopisů**
- **Trhy čekají na výroky centrálních bankéřů z Fedu**
- **Cena ropy po nečekaném poklesu zásob v USA prudce vzrostla**

Měny		% zm.
EUR/CZK	27,03	0,0
EUR/PLN	4,43	0,2
EUR/HUF	315,8	0,4
EUR/USD	1,14	0,5
EUR/CHF	1,11	0,0
USD/JPY	108,43	-0,8

Dluhopisy		bps zm.
Česko 2Y	-0,02	-1
Eurozóna 2Y	-0,51	0
USA 2Y	0,73	0
Česko 10Y	0,45	0
Eurozóna 10Y	0,13	0
USA 10Y	1,74	-2

Kreditní marže		bps zm.
ITRAXX Banky BBB	126	0
Itálie CDS 5Y	109	0
Španělsko CDS 5Y	72	0

Akcie		% zm.
PX	113	-0,5
DAX	9975	-0,7
S&P500	2064	-1,0
volatilita (VIX)	15	7,8

Komodity		% zm.
Zlato	1278	0,9
Ropa Brent	47,4	4,3

Šéf německé Bundesbanky Jens Weidmann opět varoval před negativními dopady ultra-uvolněné měnové politiky. Nedávno se sice zastal ECB před ostrou kritikou německého ministra financí Schaubleho, který z ECB udělal hlavního viníka rostoucího politického napětí v Německu. Dlouho na jedné palubě s prezidentem Draghim nepobyl. Weidmann má mimo jiné strach, že delší období záporných sazeb a přímého tisku peněz tlačí investory do nepřiměřeného rizika. Exit z měnové expanze pak nemusí být vůbec jednoduchý. Pohled na trhy mu dává svým způsobem za pravdu.

V poslední době se totiž doslova roztrhl pytel s emisemi super-dlouhých dluhopisů. Padesátileté dluhopisy již kromě Francie prodalo tento týden i Španělsko a Belgie s Irskem dokonce na trzích umístily dluhopisy stoleté. Je svým způsobem paradoxní, že země, které byly ještě nedávno v problémech, dokáží dnes prodat na trzích bez větších problémů tak dlouhé splatnosti.

Je to ovšem přímý důsledek politiky Evropské centrální banky. Podle Bank of America zavedení záporných sazeb ECB (v kombinaci s QE) vedlo k tomu, že postupně narostl objem dluhopisů se záporným výnosem na dnešních 9,4 bilionu dolaru (necelá čtvrtina globálního dluhopisového trhu). V takovém prostředí jednoduše řada hráčů s fixními dlouhodobými závazky jako jsou penzijní fondy nebo pojišťovny nemá jinou možnost než hledat alternativy. A jednou z prvních je vylepšit si výnos sázkou na delší splatnosti. I proto šly dlouhodobé výnosy za poslední rok výrazně dolů. Francouzská vláda prodala padesátileté dluhopisy pouze s výnosem okolo 1,70 %.

Problém je, že pokud se situace změní a na trh se někdy vrátí inflace a možnost růstu sazeb, ztráty investorů do super-dlouhých papírů budou nesrovnatelně vyšší.



Stáhněte si zdarma do mobilu či iPadu aplikaci ČSOB Finanční trhy



# TRHY

<b>Denní FX výhled</b>	EUR/CZK	27,00 - 27,10	EUR/USD	1,135 - 1,150	USD/CZK	23,48 - 23,88
<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	0,03	0,01	-0,10
EUR/PLN		0,42	0,05
EUR/HUF			0,04

korelace 30 min změn (za 5 dní)

Forward EUR/CZK		% zm.
<b>1M</b>	27,0	0,01
<b>3M</b>	27,0	0,01
<b>6M</b>	27,0	0,00
<b>1 Rok</b>	27,0	0,00

Forward USD/CZK		% zm.
<b>1M</b>	23,6	-0,46
<b>3M</b>	23,6	-0,49
<b>6M</b>	23,5	-0,52
<b>1 Rok</b>	23,3	-0,47

Impl. volatilita 3M	%	p.b.
<b>EUR/CZK</b>	4,0	-0,65
<b>EUR/PLN</b>	8,7	-0,10
<b>EUR/HUF</b>	7,3	-0,09
<b>EUR/USD</b>	9,7	-0,10

Komodity		% zm.
<b>Hliník (USD/t)</b>	1564	0,6
<b>Měď (USD/t.)</b>	4709	0,6

## Středoevropské měny

Forint nedokázal vytěžít z vyšší inflace vůbec nic a pokračuje v oslabování, které je stále motivováno obavami ze snižování úrokových sazeb MNB. Technicky vzato stojí silné rezistence pro EUR/HUF až na úrovni 318.

Zatímco koruna je nehybná, tak zlotý vyčkává (na slabších úrovních) na ztlftek, kdy na něj čeká revize ratingu ze strany Moody's a rovněž série důležitých dat (HDP, obchodní bilance).

## EUR/USD

Kurz euro dolaru se včera bez zjevného důvodu vyšvihl zpět nad hranici 1,14, kde vyčkává na další dění, přičemž kalendář očekávaných událostí vypadá dnes konečně pro trh zajímavěji. Kromě dopoledních údajů o výsledku průmyslové výroby v eurozóně budou zajímavá především vystoupení tří zástupců z vedení Fedu (Mester, Rosengren a George) z nichž dva centrální bankéři se spíše počítají k jestřábům. Pokud si svůj tedy postoj udrží, dolar by z dnešního rétorického cvičení Fedu mohl nějaké body získat.

## Akcie

Americké akcie včera obchodovaly celou seancí v červeném teritoriu a zavřely na denních minimech. Odepsaly tak veškeré úterní zisky. Negativní náladu do obchodování vnesly zejména horší korporátní výsledky.

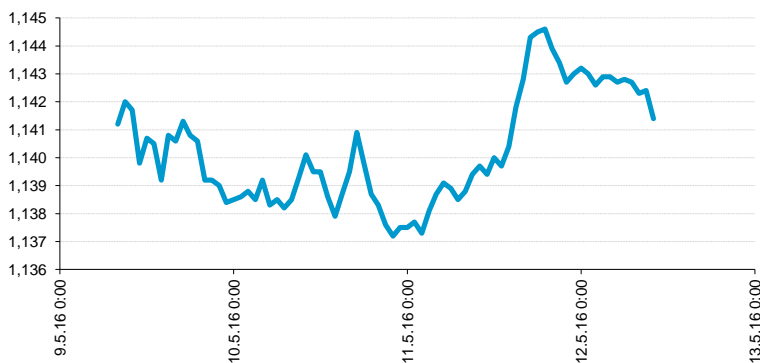
Dow Jones Industrial Average odevzdal 1,2 procenta, S&P500 -1,0 % a technologický Nasdaq Composite také -1,0 %. Index volatilita VIX přidal 7,8 %. Sektorově se nejméně dařilo spotřebitelům ( 2,0 %) a zdravotníkům (-1,3 %). Walt Disney zklamal trh na úrovni čistého zisku i tržeb za 1Q a akcie propadly o 4 %. Staples odvolal svojí 6,3 mld. USD nabídku na převzetí menšího rivala Office Depot. Akcie Office Depot na zprávu zareagovaly 40% propadem! Macy's po profit-warningu odepsaly 15,2 % a stáhly sebou dolů celý retailový sektor.

## Dluhopisy

Výrazný odpolední růst cen ropy včera nechal americké dluhopisové výnosy v klidu, a to jak na krátkém, tak dlouhém konci křivky.

Dnes budou zajímavá především vystoupení tří zástupců z vedení Fedu (Mester, Rosengren a George). Pokud dva z nich dostojí své spíše jestřábí povaze, tak se to dluhopisům nemusí líbit.

## EUR/USD



## Komodity

Ačkoliv čísla o amerických zásobách za minulý týden od API naznačovala jejich růst, tak opak byl nakonec pravdou. Oficiální data EIA včera odhalila jejich poměrně razantní pokles (o 3,4 miliónu barelů). Zajímavé přitom je, že dovozy z Kanady se podle EIA od předešlého týdne (zatím navzdory požáru) prakticky nezměnily, což patrně jen podtrhlo býčí vyznění reportu. Cena ropy Brent po zveřejnění čísel vystřelila vzhůru a dostala se nad 47 USD/barel.

Cenu ropy patrně v květnu podporují zejména nečekané výpadky produkce. V zemích mimo OPEC je má na svědomí zejména nestabilní situace v Nigérii a požáry v Kanadě. Tyto faktory udržují cenu ropy na dohled od 50 USD/barel, i když některé poptávkové indikátory (například rozpětí mezi cenami benzínu a ropy) vybízí stále spíše k opatnosti.

## 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	0,0	ČR	0,65	-1,0
Maďarsko	1,05	-15	Maďarsko	1,10	0,0	Maďarsko	0,92	-0,5	Maďarsko	2,30	-2,0
Polsko	1,50	150	Polsko	1,67	0,0	Polsko	1,64	2,7	Polsko	2,35	-1,8
Eurozóna	0,00	-25	Eurozóna	-0,26	0,1	Eurozóna	-0,27	-0,7	Eurozóna	0,53	0,6
USA	0-0,5	25	USA	0,63	-0,1	USA	0,72	-0,1	USA	1,56	-2,1
UK	0,50	-50	UK	0,59	-0,2	UK	0,59	0,0	UK	1,43	0,5

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	-0,15	-1,5
SW	0,14	0,0	SW	-0,36	-0,2	2Y	0,32	-0,5	2Y	-0,16	-0,2
2W	0,15	0,0	2W	-0,36	0,0	3Y	0,35	0,0	3Y	-0,13	0,2
1M	0,20	0,0	1M	-0,35	-0,1	4Y	0,39	-0,5	4Y	-0,08	0,6
3M	0,29	0,0	3M	-0,26	0,1	5Y	0,43	-0,5	5Y	-0,01	0,3
6M	0,36	0,0	6M	-0,14	0,0	10Y	0,65	-1,0	10Y	0,53	0,6
1Y	0,45	0,0	1Y	-0,01	0,1	15Y	0,94	-1,0	15Y	0,90	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	-0,26	-0,7	1Y	8	0,0	Maďarsko	146	0
FRA 3x6	0,27	0,0	FRA 3x6	-0,27	-0,7	2Y	12	0,0	Polsko	86	0
FRA 6x9	0,24	1,0	FRA 6x9	-0,28	-0,4	5Y	41	0,0	Slovensko	42	0
FRA 9x12	0,22	0,0	FRA 9x12	-0,29	-0,2	10Y	67	0,0	Irsko	64	-1
									Portugal.	258	-1

## 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
Polsko	0:00	Kvartální zisk PZU	1Q/2016								
Francie	8:45	Harmonizovaná inflace	04/2016 *F			0,1	-0,1	0,1	-0,1	0,1	-0,1
Francie	8:45	Inflace	04/2016 *F			0,1	-0,2	0,1	-0,2	0,1	-0,2
SR	9:00	Průmyslová výroba	03/2016				-1,4				7,4
SR	9:00	Stavební výroba	03/2016				-0,4				18,8
EMU	11:00	Průmyslová výroba	03/2016					0	0,9	-0,8	0,8
UK	13:00	Zasedání BoE	05/2016					0,5		0,5	
Polsko	14:00	Inflace	04/2016 *F							0,3	-1,1
USA	14:30	Index dovozních cen	04/2016					0,6	-5,4	0,2	-6,2
USA	14:30	Nové žádosti o dávky v nezaměstnanosti	05/2016					270		274	
USA	14:30	Pokračující žádosti o dávky v nezaměstnanosti	04/2016					2120		2121	
USA	17:00	Projev Mestera o inflaci	05/2016								
USA	17:45	Projev Rosengrena v New Hampshire	05/2016								
USA	19:00	30letá aukce	05/2016					15			
USA	19:30	Projev Georgeové o ekonomice v Albuquerque	05/2016								

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.