



## 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	Výrobní ceny	04/2016			0,1	-4,7	0,2	-4,6	0	-4,5
USA	14:30	Podnikatelská nálada ve státě N.Y.	05/2016					6,5		9,56	

## NAPŘÍČ TRHY

- **Německo: stanou se z věřitelů dlužníci?**
- **Zlotý a polské dluhopisy mohou vydechnout - Moody's rating Polsku nesundalo**
- **Výpadky produkce v Nigérii a politická nestabilita ve Venezuele tlačí ropu na letošní maxima**

Měny		% zm.
EUR/CZK	27,03	0,0
EUR/PLN	4,41	0,0
EUR/HUF	315,4	0,0
EUR/USD	1,13	-0,6
EUR/CHF	1,10	-0,1
USD/JPY	108,62	-0,4

Dluhopisy		bps zm.
Česko 2Y	-0,02	2
Eurozóna 2Y	-0,50	0
USA 2Y	0,75	-1
Česko 10Y	0,46	2
Eurozóna 10Y	0,13	-3
USA 10Y	1,71	-5

Kreditní marže		bps zm.
ITRAXX Banky BBB	127	0
Itálie CDS 5Y	110	0
Španělsko CDS 5Y	72	0

Akcie		% zm.
PX	112	-1,4
DAX	9953	0,9
S&P500	2047	-0,8
volatilita (VIX)	15	4,4

Komodity		% zm.
Zlato	1274	0,8
Ropa Brent	47,8	-0,1

Německo zrychluje a otěže růstu čím dál více přebírá domácí spotřebitel. Zbytek Evropy se může radovat. Brusel, Paříž i Řím vyčítaly delší dobu Berlínu, že zbytečně moc spoř. Jsou ale změny v pozici Německa skutečně tak zásadní?

Na začátku roku 2016 skutečně růst podle komentářů německého statistického úřadu táhla spotřeba domácností a vlády, zatímco zahraniční obchod přešlapoval na místě. To ale neznamená, že Němci se z věřitelů, kteří každoročně kumulují úspory, stanou přes noc dlužníky závislými na přílivu úspor (kapitálu) ze zahraničí. Naopak Německo, nehledě na zrychlující domácí poptávku, dál vykazuje zlepšující se vnější rovnováhu. Bilance běžného účtu se v roce 2015 vyhoupla do rekordního přebytku 8,6 % HDP a zdá se, že tento trend pokračoval i v prvních třech měsících roku 2016. Je to samozřejmě částečně také důsledek prudkého propadu cen ropy.

I když jej ale zohledníme, tak stále německý běžný účet zůstává v obrovských přebytcích a nezhoršuje se... To vše ve chvíli, kdy v německé ekonomice zrychlují mzdy i spotřeba a člověk by intuitivně čekal, že se přebytky úspor (běžného účtu) budou ztenčovat. Co to znamená? Kdyby to šlo, Německo by si dnes zasloužilo silnější kurz, který by mohl ještě více podpořit domácí poptávku a ztenčit přebytky se zbytkem světa.

V této souvislosti si nelze nezpomenout na Česko. I ČNB totiž sází na to, že s pokračujícím oživením a rychlejším růstem mezd se začne vnější bilance Česka zhoršovat a nebude pak objektivní důvod pro to, aby koruna při opuštění intervencí musela posílit. Jednoduše řečeno ČNB předpokládá, že si ekonomika na slabou korunu časem zvykne. Jak se ale ukazuje, ani německá ekonomika si zatím nezvykla na nahrazení silné marky slabým eurem.



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	1,120 - 1,140	USD/CZK	23,68 - 24,20
<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	0,06	-0,13
EUR/PLN		0,52	-0,01
EUR/HUF			-0,03

korelace 30 min změn (za 5 dní)

**Forward EUR/CZK % zm.**

<b>1M</b>	27,0	0,04
<b>3M</b>	27,0	0,05
<b>6M</b>	27,1	0,06
<b>1 Rok</b>	27,0	0,04

**Forward USD/CZK % zm.**

<b>1M</b>	23,9	0,60
<b>3M</b>	23,8	0,57
<b>6M</b>	23,8	0,55
<b>1 Rok</b>	23,6	0,63

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

<b>EUR/CZK</b>	3,2	-0,63
<b>EUR/PLN</b>	8,7	0,03
<b>EUR/HUF</b>	7,3	0,23
<b>EUR/USD</b>	10,0	0,19

**Komodity % zm.**

<b>Hliník (USD/t)</b>	1535	-0,6
<b>Měď (USD/t.)</b>	4628	0,3

**Středoevropské měny**

V pátek zlotý s forintem měly po delší odmice šanci reagovat na překvapivé domácí ekonomické fundamenty, neboť v obou případech HDP za první čtvrtletí překvapilo směrem dolů. To platí zejména o Maďarsku, kde namísto mezikvartálního růstu o 0,4 % přišel propad o 0,8 %. Reakce však nebyla nijak zásadní.

Důležitější tak nakonec patrně bude rozhodnutí agentury Moody's, která navzdory očekávanému snížení polského ratingu "pouze" zhoršila jeho výhled ze stabilního na negativní. Důvodem je fiskální expanze a méně předvídatelné prostředí pro investory. Rozhodnutí je nicméně pozitivním překvapením, ze kterého by zlotý měl těžit.

Jinak je tento týden v centru pozornosti zejména zveřejnění českého HDP za první kvartál (úterý), které doprovází tradiční přísun měsíčních čísel z Polska. Ta může být rovněž zajímavé sledovat, zejména ve světle slabšího HDP.

**EUR/USD**

Negativní revize HDP eurozóny a především výborná data týkající se maloobchodních tržeb v USA přispěly k tomu, že si eurodolar otestoval, zdali se dokáže dostat pod úroveň 1,13. To se zatím nepodařilo a to přesto, že i Fed se nebrání ziskům dolaru, neboť jeho rétorika zůstává vcelku jestřábí. Naposledy to by guvernér sanfranciského Fedu Williams, který uvedl, že stále vidí šanci na dvě až tři zvýšení úroků v tomto roce.

Tento týden začne opatrněji, když z dat stojí dnes za pozornost jen podnikatelská nálada z New Yorku. Důležitější však bude pro trh zítřejší inflace. Výhled pro dolar však podle nás až do hlasování o BREXITU zůstává pozitivní.

**Dluhopisy**

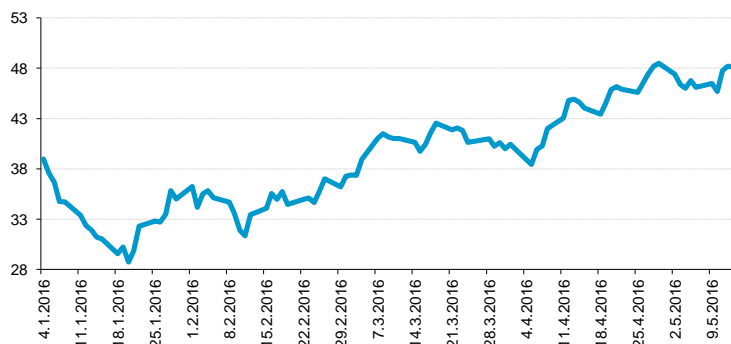
Výborné údaje o maloobchodních tržbách v USA za duben a relativně jestřábí rétorika Fedu (tentokrát Williams) posunuly krátký konec americké výnosové křivky výše, zatímco delší konec se vinou akciového propadu na Wall Street posunul v pátek odpoledne níže. Nicméně navzdory výborným maloobchodním tržbám trh stále přispisuje jen mizivou (4%) nadějí na zvýšení úroků na příštím zasedání Fedu v polovině června. I my se domníváme, že červen je vyloučen, avšak za předpokladu, že na BREXIT nedojde, podle nás připadá v úvahu konec července, kdy sice Fed nemá po zasedání tiskovou konferenci, ale z časového hlediska jde o poslední možný termín do prezidentských voleb (na začátku listopadu).

Tento týden začne opatrněji, když z dat stojí dnes za pozornost jen podnikatelská nálada z New Yorku. Výnosy se však mohou tlačit výše vinou růstu cen ropy.

**Akcie**

Americké trhy v závěru týdne oslabily a připsaly si třetí pokles v řadě. Index S&P 500 v pátek ztratil 0,85 % a za celý týden odepsal 0,5 %, když poprvé od poloviny ledna zaznamenal třetí týdenní pokles v řadě. Akcie producenta mědi Freeport-McMoRan a akcie těžaře železné rudy Vale odepsaly přes 5 %.

Na slabá čísla maloobchodníků, kterých jsme se během tohoto týdne dočkali například od Macy's nebo Kohl's, v pátek navázaly společnosti Nordstrom a J.C. Penney. Vlastník sítě obchodních domů Nordstrom zklamal investory slabšími čísly za 1Q a navíc snížil výhled pro celoroční zisk. Akcie Nordstrom tak odepsaly přibližně 14 %.

**Brent (USD/bbl)**

**Komodity**

Cena ropy Brent dnes ráno sílí o více než procento. "Na vině" jsou opět zprávy z nabídkové strany trhu. Kromě dalších výpadků produkce v Nigérii se pozornost nově soustředí na Venezuelu, která se jen obtížně potýká s výpadky příjmů z prodeje ropy a vnitropolitická situace se tak zhoršuje. Na druhou stranu však platí, že v Kanadě dochází k obnově části produkce ropy, což pomáhá trh stabilizovat.

## 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	0,66	0,8
Maďarsko	1,05	-15	Maďarsko	1,09	0,0	Maďarsko	0,92	-1,0	Maďarsko	2,28	0,5
Polsko	1,50	150	Polsko	1,67	0,0	Polsko	1,61	-1,0	Polsko	2,29	-6,7
Eurozóna	0,00	-25	Eurozóna	-0,26	0,1	Eurozóna	-0,26	-0,2	Eurozóna	0,53	-3,5
USA	0-0,5	25	USA	0,63	0,2	USA	0,73	-0,3	USA	1,55	-5,2
UK	0,50	-50	UK	0,59	0,0	UK	0,59	0,0	UK	1,42	-2,5

PRIBOR	bps zm.		EURIBOR	bps zm.		CZK IRS	bps zm.		EUR IRS	bps zm.	
O/N	0,13	0,0				1Y	0,25	0,5	1Y	-0,13	-0,1
SW	0,14	0,0	SW	-0,36	0,2	2Y	0,33	1,0	2Y	-0,15	0,2
2W	0,15	0,0	2W	-0,36	0,0	3Y	0,36	1,5	3Y	-0,11	1,3
1M	0,20	0,0	1M	-0,35	0,0	4Y	0,40	1,0	4Y	-0,08	-2,0
3M	0,29	0,0	3M	-0,26	0,1	5Y	0,44	1,0	5Y	0,01	0,1
6M	0,36	0,0	6M	-0,14	0,0	10Y	0,66	0,8	10Y	0,53	-3,5
1Y	0,45	0,0	1Y	-0,01	0	15Y	0,95	0,8	15Y	0,89	-4,1

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	-0,3	1Y	8	0,0	Maďarsko	147	1
FRA 3x6	0,27	0,0	FRA 3x6	-0,26	-0,2	2Y	12	0,0	Polsko	87	1
FRA 6x9	0,24	0,0	FRA 6x9	-0,27	0,7	5Y	41	0,0	Slovensko	42	0
FRA 9x12	0,23	0,0	FRA 9x12	-0,29	-0,1	10Y	67	0,0	Irsko	65	0
									Portugal.	258	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
ČR	9:00	Výrobní ceny	04/2016			0,1	-4,7	0,2	-4,6	0	-4,5
USA	14:30	Podnikatelská nálada ve státě N.Y.	05/2016					6,5		9,56	
USA	16:00	Index stavitelů rodinných domů	05/2016					59		58	

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.