



Úterý 17.05.2016

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	HDP	1Q/2016 *A	1	2,6	0,5	3,1	0,7	2,7	0	4
USA	14:30	Zahájení staveb nových domů	04/2016					1125		1089	
USA	14:30	Inflace	04/2016					0,3	1,1	0,1	0,9
USA	15:15	Průmyslová výroba	04/2016					0,3		-0,6	

NAPŘÍČ TRHY

- Nabídkové šoky vyhnaly cenu ropy na šestiměsíční maxima
- Česká ekonomika zpomalila, ale roste stále velmi slušně
- Zlotému neutrální ratingové hodnocení od Moody's prospělo

Měny		% zm.
EUR/CZK	27,02	0,0
EUR/PLN	4,37	-1,0
EUR/HUF	315,2	-0,1
EUR/USD	1,13	0,1
EUR/CHF	1,11	0,4
USD/JPY	109,03	0,4
Dluhopisy		bps zm.
Česko 2Y	-0,02	-1
Eurozóna 2Y	-0,51	-1
USA 2Y	0,79	3
Česko 10Y	0,48	2
Eurozóna 10Y	0,14	1
USA 10Y	1,75	5
Kreditní marže		bps zm.
ITRAXX Banky BBB	128	1
Itálie CDS 5Y	111	1
Španělsko CDS 5Y	72	0
Akcie		% zm.
PX	113	0,9
DAX	9953	0,9
S&P500	2067	1,0
volatilita (VIX)	15	-2,4
Komodity		% zm.
Zlato	1274	0,0
Ropa Brent	49,1	2,7

Po půlroční pauze se cena ropy vrátila do těsné blízkosti 50 USD/barel. Růst lze přičíst zejména neplánovaným výpadkům produkce, které jsou geograficky "velmi pěkně diverzifikovány". Jsou totiž následkem událostí v kanadské Albertě či v Nigérii a Libyi (dohromady cca -3,5 miliónů barelů denně, mb/d). Zejména s prvními dvěma událostmi asi počítal málokdo a jsou tak hezkým příkladem negativního nabídkového šoku. Vše se navíc odehrává na pozadí klesající produkce ropy v USA (v červnu půjde dle odhadů EIA asi o 100 tis. barelů denně) a stále více nestabilní politické situace ve Venezuele.

Růst poptávky po ropě naproti tomu zůstává i letos silný a pravděpodobně opět hravě překoná 1 mb/d. Rýsuje se tak scénář, ve kterém krátkodobé výpadky produkce pomáhají překlenout kritické období roku z hlediska dalšího budování zásob ropy, jímž měl být druhý kvartál. Mezitím dále poroste spotřeba a trh tak dospěje k bilanci pokojnějším způsobem, než se zdálo ještě před pár týdny.

Ačkoliv současné dění ceny ropy jednoznačně podporuje, tak vývoj dle výše nastíněného scénáře může pokazit řada věcí. Nabídkové šoky zpravidla trvají kratší dobu, což lze očekávat zejména v případě kanadských požárů.

Zdá se navíc, že poptávka ropy sice opět roste solidním tempem, ale rozdíl mezi cenou barelu benzínu a barelu ropy v USA není zase tak velký, jako například vloni. To naznačuje, že rafinerie v tuto chvíli nemají výraznější potíže tamější poptávku po benzínu, jež v létě dosahuje vrcholu, uspokojit.

Zároveň se nedomníváme, že by současné události zakládaly na další výraznější růst cen v následujících měsících, který by byl zároveň i udržitelný. Poučení z předchozích nezdarů (v loňském roce také v druhém čtvrtletí ropa výrazně rostla) totiž producenti tentokrát využívají vyšších cen ropy a evidentně si zajišťují cenu své budoucí produkce. Tato aktivita je nyní patrně nejvyšší od r. 2007. Otázkou navíc je i chování tradičních producentů zejména Saúdské Arábie poté, co došlo k výměně na postu klíčového ministra pro ropu...

Sečteno a podtrženo: růst cen ropy byl sice v posledních týdnech vskutku impozantní, nicméně podle nás existuje řada dobrých důvodů, aby dále nepokračoval. Naopak, vyřešení některých negativních nabídkových faktorů, které lze očekávat, nemusí v následujících týdnech ceně ropy nahrávat.



Stáhněte si zdarma do mobilu či iPadu aplikaci ČSOB Finanční trhy



Odkaz pro Android:



Odkaz pro Apple iOS:



TRHY

Denní FX výhled	EUR/CZK	27,00 - 27,10	EUR/USD	1,130 - 1,140	USD/CZK	23,68 - 23,98
Týdenní FX výhled	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	-0,25
EUR/PLN		0,59	0,02
EUR/HUF			-0,03

korelace 30 min změn (za 5 dní)

Forward EUR/CZK

		% zm.
1M	27,0	-0,04
3M	27,0	-0,05
6M	27,1	-0,04
1 Rok	27,0	-0,03

Forward USD/CZK

		% zm.
1M	23,9	-0,11
3M	23,8	-0,08
6M	23,8	-0,07
1 Rok	23,5	-0,10

Impl. volatilita 3M

	%	p.b.
EUR/CZK	3,5	0,36
EUR/PLN	8,7	0,00
EUR/HUF	7,3	0,05
EUR/USD	10,2	0,25

Komodity

		% zm.
Hliník (USD/t)	1549	0,9
Měď (USD/t.)	4645	0,4

Středoevropské měny

Jak se dalo očekávat, tak polský zlotý po překvapivém rozhodnutí agentury Moody's ponechat rating Polska nezměněn (čekalo se snížení) dokázal viditelně zpevnit. Nicméně se ukázalo, že technicky vzato je pro měnový pár EUR/PLN celkem problém dostat se pod 4,36.

Dnes po ránu zaujal český HDP za první kvartál. Podle nových dat oproti poslednímu čtvrtletí loňského roku HDP vzrostl o 0,5 % a ve srovnání se stejným obdobím loňského roku o 3,1 %. Nová data – i když vyznívají o něco příznivěji – nemění náš názor na vývoj ekonomiky v letošním roce. I nadále tedy předpokládáme, že další čtvrtletí přinesou slabší výsledky a celkově poroste česká ekonomika v roce 2016 o slušných 2,5 %. To by měl být dobrý důvod pro korunu, aby po exitu z intervenčního režimu posílala.

EUR/USD

Eurodolar začal týden opatrně a bez větší volatility, ačkoliv čelil kontroverzním informacím. Jednak slabším údajům z USA v podobě propadu podnikatelské nálady New Yorku a jednak jestřábím výrokům z Fedu (Lacker).

Dnes však trh bude mít šanci se pohnout, neboť na něj čeká sada důležitých dat z USA (inflace a průmyslová výroba). Kromě toho vystoupí plejádá centrálních bankéřů a to jak z Fedu, tak z ECB.

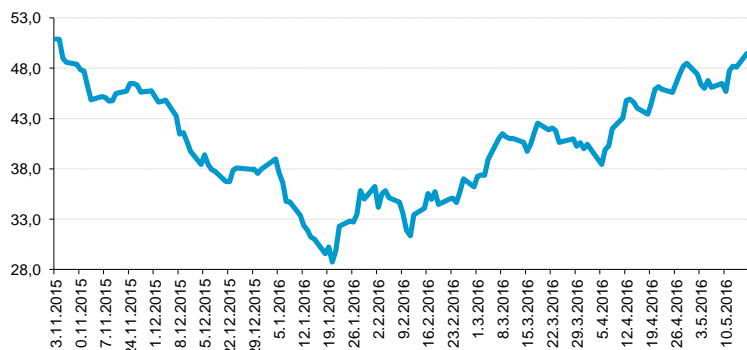
Akcie

Americké akciové trhy pokračovaly v rozkolísaných výkonech, když díky strmé rally přerušily třídní pokles. Index DJIA posílil o 1 %, když si připsal již čtvrtý pohyb alespoň o 1 % během posledních pěti dní. Index S&P 500 po sérii tří týdních ztrát v řadě zpevnil o 0,98 % a Nasdaq vzrostl o 1,22 %.

Akcie ropné společnosti Chevron přidaly přes 1,5 %, zatímco akcie producenta mědi Freeport-McMoRan posílily o více než 6 %. Analytici společnosti Cowen zvýšili doporučení pro akcie Freeport na „koupit“ z „držet“ a cílovou cenu zvedli na 15 USD z 10 USD. Nejvyšší růst za bezmála 4 měsíce si připsaly akcie Apple, které reagovaly na zprávu, že Buffetova investiční společnost Berkshire Hathaway investovala do této technologické firmy 1,1 mld. USD. Akcie Apple v návaznosti na tuto zprávu přidaly přibližně 4 %.

Akcie

Výnosy německých desetiletých dluhopisů vyskočily lehce vzhůru v závěsu za cenami ropy. Vazba dlouhodobých inflačních očekávání v eurozóně (za 5 na 5 let) ale v posledních týdnech zeslábla. Růst cen ropy se tak na výnosech neprojevuje takovým způsobem jako její propad na konci roku 2015 a začátku roku 2016.

Brent (USD/bbl)

Komodity

Cena ropy Brent se včera dostala na šestiměsíční maxima. Hlavním faktorem, který žene ceny ropy vzhůru, zůstávají negativní nabídkové šoky (Kanada, Nigérie, Libye,...). Ropu včera podporovaly i čerstvé odhady EIA, které ukázaly další očekávaný pokles americké produkce v červnu (-113 tis. barelů denně).

Dnes budou trh jistě zajímat data API o amerických zásobách. Minulý týden sice jako předskokan oficiálních čísel EIA selhala, nicméně i tak lze očekávat, že budou mít na trh dopad. Důležitější však tradičně budou zítřejší čísla EIA.

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	0,29	2,0	ČR	0,65	-1,8
Maďarsko	1,05	-15	Maďarsko	1,09	0,0	Maďarsko	0,92	0,0	Maďarsko	2,28	0,0
Polsko	1,50	150	Polsko	1,67	0,0	Polsko	1,61	1,5	Polsko	2,26	-2,5
Eurozóna	0,00	-25	Eurozóna	-0,26	0,0	Eurozóna	-0,26	0,3	Eurozóna	0,57	3,9
USA	0-0,5	25	USA	0,63	-0,2	USA	0,74	1,7	USA	1,62	6,8
UK	0,50	-50	UK	0,59	0,0	UK	0,58	-0,7	UK	1,43	1,7

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	-0,12	1,3
SW	0,14	0,0	SW	-0,36	0,0	2Y	0,32	-1,0	2Y	-0,15	0,5
2W	0,15	0,0	2W	-0,36	0,0	3Y	0,35	-1,5	3Y	-0,09	2,3
1M	0,20	0,0	1M	-0,35	0,1	4Y	0,39	-1,5	4Y	-0,07	1,1
3M	0,29	0,0	3M	-0,26	0,0	5Y	0,43	-1,5	5Y	0,03	1,5
6M	0,36	0,0	6M	-0,14	0,1	10Y	0,65	-1,8	10Y	0,57	3,9
1Y	0,45	0,0	1Y	-0,01	0	15Y	0,94	-1,3	15Y	0,91	1,61

Pribor	%	bps zm.	Euribor	%	bps zm.	CDS ČR	bps	bps zm.	CDS 5Y	bps	bps zm.
FRA 1x4	0,32	1,0	FRA 1x4	-0,25	0,3	1Y	8	0,0	Maďarsko	147	0
FRA 3x6	0,29	2,0	FRA 3x6	-0,26	0,3	2Y	12	0,0	Polsko	86	-1
FRA 6x9	0,23	-1,0	FRA 6x9	-0,27	0,4	5Y	41	0,0	Slovensko	42	0
FRA 9x12	0,22	-1,0	FRA 9x12	-0,28	0,3	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	0:00	Kvartální zisk Philip Morris	1Q/2016								
USA	1:00	Projev Kashkariho v Minneapolisu	05/2016								
ČR	9:00	HDP	1Q/2016 *A	1	2,6	0,5	3,1	0,7	2,7	0	4
EMU	9:45	Projev Praeta v Bruselu	05/2016								
EMU	10:00	Projevy Nouye, Costy a Koeniga v Lisabonu	05/2016								
UK	10:30	Inflace	04/2016					0,3	0,5	0,4	0,5
EMU	11:00	Obchodní bilance	03/2016							19	
USA	14:30	Zahájení staveb nových domů	04/2016					1125		1089	
USA	14:30	Udělená stavební povolení	04/2016					1135		1086	
USA	14:30	Inflace	04/2016					0,3	1,1	0,1	0,9
USA	14:30	Jádrová inflace	04/2016					0,2	2,1	0,1	2,2
USA	15:15	Průmyslová výroba	04/2016					0,3		-0,6	
USA	15:15	Využití kapacit	04/2016					75		74,8	
USA	18:00	Projevy Williamse a Lockharta o ekonomice	05/2016								
USA	19:15	Projev Kaplana v Midlandu	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.