



Středa 18.05.2016

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 | Inflace                | 04/2016 *F |       |     |            |     | 0         | -0,2 | 1,2       | -0,2 |
| USA  | 20:00 | Zápis ze zasedání FOMC | 05/2016    |       |     |            |     |           |      |           |      |

## NAPŘÍČ TRHY

- **Dilema Fedu: chuť zvednout úroky versus BREXIT a recese zisků**
- **Americký průmysl ožil - běžící odhad HDP pro 2. kvartál zvedl růst nad 3 %**
- **Cena ropy zůstává poblíž 50 USD/barel**

| Měny    |        | % zm. |
|---------|--------|-------|
| EUR/CZK | 27,02  | 0,0   |
| EUR/PLN | 4,37   | 0,1   |
| EUR/HUF | 315,2  | 0,0   |
| EUR/USD | 1,13   | 0,0   |
| EUR/CHF | 1,11   | 0,2   |
| USD/JPY | 109,14 | 0,1   |

| Dluhopisy    |       | bps zm. |
|--------------|-------|---------|
| Česko 2Y     | -0,01 | 2       |
| Eurozóna 2Y  | -0,51 | 0       |
| USA 2Y       | 0,82  | 4       |
| Česko 10Y    | 0,49  | 1       |
| Eurozóna 10Y | 0,13  | -1      |
| USA 10Y      | 1,76  | 1       |

| Kreditní marže   |     | bps zm. |
|------------------|-----|---------|
| ITRAXX Banky BBB | 128 | 0       |
| Itálie CDS 5Y    | 111 | 0       |
| Španělsko CDS 5Y | 73  | 0       |

| Akcie            |      | % zm. |
|------------------|------|-------|
| PX               | 112  | -0,6  |
| DAX              | 9890 | -0,6  |
| S&P500           | 2047 | -0,9  |
| volatilita (VIX) | 16   | 6,1   |

| Komodity   |      | % zm. |
|------------|------|-------|
| Zlato      | 1280 | 0,5   |
| Ropa Brent | 49,4 | 0,5   |

Americká data se lepší a rétorika Fedu se přirostuje již několikátý den v řadě. Včera to byli další tři členové FOMC v čele s jinak holubičím Lockhartem, kteří trhy varovali, že podceňují možnost zvýšení úroků v červnu, resp. v červenci. Trh se tak sice pohnul ve směru více jestřábí komunikace americké centrální banky, avšak červnovému zvýšení úroků přisuzuje stále jen mizivou šanci na zvýšení úroků a to ve výši 12 % (pro konec července je to 28 %). Jestli má tedy rétorika Fedu vyslat rozhodující signál o tom, zdali "to" bude červen, červenec či eventuálně nějaký jiný měsíc, pak to může být jen slovo šéfky FOMC Janet Yellenové. A ta má shodou okolností naplánovanou řeč na 6. července - tedy tři dny po zveřejnění statistik z trhu práce za květen.

Každopádně je však jasné, že má-li Fed překročit k utážení své politiky, musí mít oporu v datech. A ty se nyní po zveřejnění dubnových údajů za maloobchod, průmysl a inflaci jeví relativně dobře. Dokonce tak dobře, že náš běžící odhad pro růst HDP ukazuje na to, že americká ekonomika by mohla aktuálně růst více než tříprocentním tempem. Připočteme-li k tomu, že jádrová inflace (CPI index) se drží nad 2 %, ropa jede nahoru a že míra nezaměstnanosti je 5 %, pak z pohledu měnové politiky tedy opravdu asi není co řešit.

Proč tedy Yellenová & spol. trhu srozumitelně nesdělí, že hodlá za měsíc zvednout úroky, když je vše tak makroekonomicky jasné? Existují dva důvody, proč je opatrnost na místě. Prvním z nich je BREXIT, neboli nejistota ohledně výsledku referenda o vystoupení Británie z EU. Druhým je důvod k obezřetnosti z možné reakce trhů s rizikovými aktivy. Akciové trhy v USA a západní Evropě totiž čelí recesi zisků a tak rychlé šlápnutí na brzdu ze strany Fedu by byl jen další medvědí bodycheck, který by trhy mohli snadno seslat výrazněji dolů.

Z výše uvedených důvodů stále nevidíme 15. červen jako možné datum pro další zvýšení úroků Fedu, byť si necháváme otevřená vrátka k tomu náš názor eventuálně změnit po výše zmiňovaném vystoupení Yellenové. Nicméně pokud se Britové rozhodnou 23. června v EU zůstat, tak konec července může být opravdu velmi pravděpodobným termínem pro další zvýšení úroků Fedu o dalších 25 bazických bodů.



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 | 1,130 - 1,140 | USD/CZK | 23,68 - 23,98 |
| <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 | 0,06    | 0,02    | -0,25   |
| EUR/PLN |         | 0,54    | 0,04    |
| EUR/HUF |         |         | -0,01   |

korelace 30 min změn (za 5 dní)

| Forward EUR/CZK | % zm.     |
|-----------------|-----------|
| <b>1M</b>       | 27,0 0,05 |
| <b>3M</b>       | 27,0 0,06 |
| <b>6M</b>       | 27,1 0,04 |
| <b>1 Rok</b>    | 27,0 0,09 |

| Forward USD/CZK | % zm.     |
|-----------------|-----------|
| <b>1M</b>       | 23,9 0,05 |
| <b>3M</b>       | 23,8 0,05 |
| <b>6M</b>       | 23,8 0,04 |
| <b>1 Rok</b>    | 23,5 0,07 |

| Impl. volatilita 3M | %    | p.b.  |
|---------------------|------|-------|
| <b>EUR/CZK</b>      | 3,5  | 0,00  |
| <b>EUR/PLN</b>      | 8,6  | -0,03 |
| <b>EUR/HUF</b>      | 7,3  | -0,02 |
| <b>EUR/USD</b>      | 10,0 | -0,25 |

| Komodity              | % zm.     |
|-----------------------|-----------|
| <b>Hliník (USD/t)</b> | 1545 -0,2 |
| <b>Měď (USD/t.)</b>   | 4658 0,3  |

### Středoevropské měny

Zatímco koruna zůstala po odhadech růstu ekonomiky za první čtvrtletí v těsné blízkosti intervenční hranice ČNB, tak zlotý s forintem lehce oslabovaly.

Zlotý má před sebou zajímavý závěr týdne, neboť budou zveřejněna čísla z trhu práce (dnes) a průmyslu (zítra) za minulý měsíc. Krátkodobě však zůstává podle nás prostor pro další posilování zlotého omezený. Více pozornosti tak může začít přitahovat revize maďarského ratingu od agentury Fitch (pátek). To se nicméně na forintu projeví až příští týden.

### EUR/USD

Dolar ocenil o něco lepší americká čísla a relativně jestřábí rétoriku z Fedu a dnes po ránu se dostal nazpátek pod 1,13 EUR/USD.

Dnes bude hlavní událostí zápis z posledního zasedání Fedu. Pro nejbližší týdny zůstáváme na dolar naladěni lehce pozitivně. Bližící se hlasování o Brexitu bude brát euru v úvahu. Současně se zdá, že pokud Británie zůstane v unii, mohl by Fed v červenci zvýšit sazby. A to by se dolaru samozřejmě líbilo.

### Akcie

Americké akcie včera zakončily obchodování na pátečních úrovních. Smazaly tak celý pozitivní výsledek ze začátku týdne. Dow Jones Industrial Average odevzdal procento, S&P500 -0,9 % a technologický Nasdaq Composite dokonce -1,3 %. Index volatility VIX přidal 6 %. Sektorově se nejméně dařilo spotřebitelům (-1,9 %) a utilitám (-1,7 %).

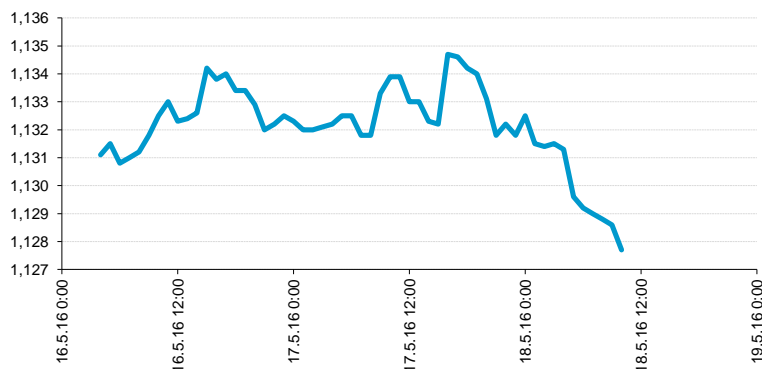
Home Depot představil pozitivní výsledky za 1. kvartál a navíc zvýšil letošní výhled. Akcie ale oslabily o 2,5 %. Office Depot upouští od plánu prodat některá svá evropská aktiva. Titul zareagoval 3,2% poklesem. Hedgeový fond Corvex Management oznámil 9,9% podíl v Pandora Media. Akcie poskočily o 6,1 %.

### Dluhopisy

Krátké americké výnosy šly včera ve světě relativně jestřábích hlasů z Fedu vzhůru, zatímco delší výnosy spíše stagnovaly a křivka tak zploštěla. Dnes bude z podobného důvodu v centru pozornosti zápis z posledního zasedání Fedu. My věříme, že pokud zůstane Británie v EU, může Fed zvýšit sazby v červenci (viz úvodník). S tím trh dnes prakticky nepočítá.

V Česku jsou dnes na programu aukce dluhopisů se splatností v letech 2018 (0 %), 2019 (0 %) a 2028 (2,5 %).

### EUR/USD



### Komodity

Ropa Brent včera zažila další z řady volatilnějších seancí, neboť počáteční pokles ceny odpoledne pomohla více než korigovat data z amerického průmyslu a pozdě večer přišla data od API, která ukázala na pokles amerických zásob ropy v minulém týdnu (i když menší, než se čekalo). Na klidu mezi tím příliš nepřidává ani další vyhrcování vnitropolitické situace ve Venezuele.

Dnes je hlavní událostí dne zveřejnění oficiálních dat o amerických zásobách od EIA (16:30).

## 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    | 0,0 | ČR         | 0,66    | 1,0  |
| Maďarsko    | 1,05     | -15 | Maďarsko | 1,09    | 0,0  | Maďarsko | 0,92    | 0,0 | Maďarsko   | 2,29    | 0,9  |
| Polsko      | 1,50     | 150 | Polsko   | 1,67    | 0,0  | Polsko   | 1,62    | 1,5 | Polsko     | 2,26    | -0,5 |
| Eurozóna    | 0,00     | -25 | Eurozóna | -0,26   | 0,0  | Eurozóna | -0,25   | 0,7 | Eurozóna   | 0,57    | 0,0  |
| USA         | 0-0,5    | 25  | USA      | 0,63    | -0,1 | USA      | 0,77    | 2,6 | USA        | 1,63    | 0,8  |
| UK          | 0,50     | -50 | UK       | 0,59    | -0,4 | UK       | 0,59    | 0,4 | UK         | 1,40    | -3,1 |

| PRIBOR | bps zm. |     | EURIBOR | bps zm. |     | CZK IRS | bps zm. |     | EUR IRS | bps zm. |      |
|--------|---------|-----|---------|---------|-----|---------|---------|-----|---------|---------|------|
| O/N    | 0,13    | 0,0 |         |         |     | 1Y      | 0,26    | 1,0 | 1Y      | -0,12   | 0,0  |
| SW     | 0,14    | 0,0 | SW      | -0,36   | 0,0 | 2Y      | 0,32    | 0,0 | 2Y      | -0,15   | 0,4  |
| 2W     | 0,15    | 0,0 | 2W      | -0,36   | 0,0 | 3Y      | 0,35    | 0,5 | 3Y      | -0,09   | 0,0  |
| 1M     | 0,20    | 0,0 | 1M      | -0,35   | 0,0 | 4Y      | 0,39    | 0,5 | 4Y      | -0,06   | 0,5  |
| 3M     | 0,29    | 0,0 | 3M      | -0,26   | 0,0 | 5Y      | 0,43    | 0,5 | 5Y      | 0,03    | 0,2  |
| 6M     | 0,36    | 0,0 | 6M      | -0,14   | 0,0 | 10Y     | 0,66    | 1,0 | 10Y     | 0,57    | 0,0  |
| 1Y     | 0,45    | 0,0 | 1Y      | -0,01   | 0,1 | 15Y     | 0,95    | 0,5 | 15Y     | 0,91    | 0,19 |

| Pribor   | %    | bps zm. | Euribor  | %     | bps zm. | CDS ČR | bps | bps zm. | CDS 5Y    | bps | bps zm. |
|----------|------|---------|----------|-------|---------|--------|-----|---------|-----------|-----|---------|
| FRA 1x4  | 0,32 | 0,0     | FRA 1x4  | -0,25 | 0,0     | 1Y     | 8   | 0,0     | Maďarsko  | 147 | 0       |
| FRA 3x6  | 0,29 | 0,0     | FRA 3x6  | -0,25 | 0,7     | 2Y     | 12  | 0,0     | Polsko    | 86  | 0       |
| FRA 6x9  | 0,24 | 1,0     | FRA 6x9  | -0,27 | 0,4     | 5Y     | 41  | 0,0     | Slovensko | 42  | 0       |
| FRA 9x12 | 0,23 | 1,0     | FRA 9x12 | -0,28 | 0,5     | 10Y    | 67  | 0,0     | Irsko     | 65  | 0       |
|          |      |         |          |       |         |        |     |         | Portugal. | 256 | -3      |

## 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 NWR                    | 1Q/2016    |       |     |            |      |           |      |           |      |
| SR     | 9:00  | Harmonizovaná inflace                 | 04/2016    |       |     | 0,4        | -0,4 | 0,3       | -0,5 | 0         | -0,5 |
| EMU    | 11:00 | Inflace                               | 04/2016 *F |       |     |            |      | 0         | -0,2 | 1,2       | -0,2 |
| EMU    | 11:00 | Jádrová inflace                       | 04/2016 *F |       |     |            |      |           | 0,7  |           | 0,7  |
| ČR     | 12:00 | Aukce st. dluhopisu 0,00 %, 2016-2019 | 05/2016    |       |     |            |      |           |      |           |      |
| ČR     | 12:00 | Aukce st. dluhopisu 2,50 %, 2013-2028 | 05/2016    |       |     |            |      |           |      |           |      |
| ČR     | 12:00 | Aukce st. dluhopisu 0,00 %, 2016-2018 | 05/2016    |       |     |            |      |           |      |           |      |
| Polsko | 14:00 | Mzdy                                  | 04/2016    |       |     |            |      | -1,7      | 3,8  | 5,2       | 3,3  |
| USA    | 16:30 | Zásoby benzínu - EIA                  | 05/2016    |       |     |            |      |           |      | -1,23     |      |
| USA    | 16:30 | Zásoby destilátů - EIA                | 05/2016    |       |     |            |      |           |      | -1,65     |      |
| USA    | 16:30 | Zásoby ropy - EIA                     | 05/2016    |       |     |            |      |           |      | -3,41     |      |
| USA    | 20:00 | Zápis ze zasedání FOMC                | 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.