



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	10:00	Index nákupních manažerů v průmyslu	05/2016 *P					51,9		51,7	

NAPŘÍČ TRHY

- *Sázky na růst amerických sazeb stoupají, akcie se zatím drží*
- *Agentura Fitch nečekaně zlepšila maďarský rating*
- *Situace ve Venezuele se zhoršuje, cena ropy však mírně klesá*

Měny		% zm.
EUR/CZK	27,03	0,0
EUR/PLN	4,42	0,2
EUR/HUF	314,9	-0,5
EUR/USD	1,12	0,2
EUR/CHF	1,11	0,1
USD/JPY	110,15	0,2
Dluhopisy		bps zm.
Česko 2Y	0,00	-1
Eurozóna 2Y	-0,50	0
USA 2Y	0,89	1
Česko 10Y	0,52	0
Eurozóna 10Y	0,17	0
USA 10Y	1,85	0
Kreditní marže		bps zm.
ITRAXX Banky BBB	128	0
Itálie CDS 5Y	111	0
Španělsko CDS 5Y	74	0
Akcie		% zm.
PX	110	0,0
DAX	9916	1,2
S&P500	2052	0,6
volatilita (VIX)	15	-6,9
Komodity		% zm.
Zlato	1252	-0,2
Ropa Brent	48,8	-0,2

Je překvapivé, s jakým klidem přijaly trhy v uplynulém týdnu stoupající pravděpodobnost růstu sazeb v USA a silnější dolar. I když pravděpodobnost růstu sazeb v USA na červnovém zasedání vzrostla za několik dní z 5 % na více než 30 %, akcie během uplynulého týdne skončily v plusu, stejně tak jako ropa. Uvidíme, zda jim to vydrží i tento týden. Sázky na růst amerických sazeb mohou totiž teoreticky dál růst.

V uplynulém týdnu jestřábí rétorikou překvapila řada silných jmen z Fedu. Zejména blízký spolupracovník Janet Yellenové ze sanfranciského Fedu John Williams a šéf vlivného newyorského Fedu William Dudley. O víkendu pak zaskočil investory jinak holubičí šéf bostonského Fedu Eric Rosengren (hlasující člen v tomto roce), který v rozhovoru pro Financial Times otevřeně řekl, že se schyluje k dalšímu růstu sazeb. Nebojí se sice zatím nárůstu inflačních tlaků, ale má strach z dopadů uvolněné měnové politiky na přehřívající se realitní trh - něco, co v Bostonu může dnes pravděpodobně každý zažít na vlastní kůži.

Po takové jestřábí smrti jsou možná 30% sázky na červnový růst amerických sazeb ještě nízké. Trhy ale chtějí ještě vyčkat na to, jak se k dalšímu růstu sazeb postaví v posledních měsících spíše zdrženlivá šéfka Fedu Janet Yellenová. Ostře proto bude sledována její čtvrtěční přednáška na Harvardu, a to i když klíčové bude pravděpodobně až její plánované vystoupení 6. června (těsně po souhrnných číslech z amerického trhu práce).

V eurozóně mezitím tento týden přitáhnou lvi díl pozornosti jednání ohledně Řecka. V úterý se mají sejít ministři financí eurozóny se zástupci MMF a bavit se o tom, za jakých podmínek se MMF zapojí do třetího záchranného programu. Bojíme se ale, že před hlasováním o Brexitu již nebude na dohodu moc času a jednání se tak rozjedou znovu pravděpodobně až na konci června.



TRHY

Denní FX výhled	EUR/CZK	27,00 - 27,10	EUR/USD	1,115 - 1,130	USD/CZK	23,89 - 24,30
Týdenní FX výhled	EUR/CZK	27,00 - 27,15	EUR/USD	1,100 - 1,140	USD/CZK	23,68 - 24,68

Korelační matice FX kurzů

	EUR/PLN	EUR/HUF	EUR/USD
EUR/CZK	0,07	-0,10	-0,05
EUR/PLN		0,39	-0,04
EUR/HUF			0,04

korelace 30 min změn (za 5 dni)

Forward EUR/CZK % zm.

1M	27,0	0,07
3M	27,0	0,06
6M	27,1	0,08
1 Rok	27,0	0,07

Forward USD/CZK % zm.

1M	24,1	-0,12
3M	24,0	-0,15
6M	24,0	-0,16
1 Rok	23,7	-0,12

Impl. volatilita 3M % p.b.

EUR/CZK	3,8	0,68
EUR/PLN	8,5	-0,10
EUR/HUF	7,3	-0,13
EUR/USD	9,6	-0,23

Komodity % zm.

Hliník (USD/t)	1547	0,1
Měď (USD/t.)	4579	0,0

Středoevropské měny

Hlavní páteční událostí v regionu se nakonec ukázala být revize maďarského ratingu ze strany agentury Fitch. Ta se rozhodla své hodnocení Maďarska zlepšit o jeden bod (do investiční oblasti) nečekaně již nyní. To by se mělo forintu a maďarským dluhopisům na začátku nového týdne líbit. I tento týden bude zajímavý zejména díky Maďarsku. V úterý totiž zasedá maďarská centrální banka. Očekáváme další snížení úrokových sazeb o 15 bps. Krok agentury Fitch přispívá k tomu, aby banka zopakovala podobný krok i v červnu. I když v tomto ohledu bude důležité sledovat zápis z úterního jednání.

Zajímavé může být i obchodování se zlotým a to kvůli pokračující výměně názorů mezi novou polskou vládou a EU. Zajímavé názory zazněly v pátek i z úst pravděpodobného budoucího guvernéra NBP Glapinského, který uvedl, že oficiální úrokové sazby jsou již nyní na svém minimu. Dále dodal, že NBP může v případě potřeby intervenovat, aby stabilizovala zlotý.

EUR/USD

Stoupající sázky na růst amerických sazeb dolar v uplynulém týdnu posílily o více než 1 % a měnový pár splul do blízkosti 1,12 EUR/USD.

Pokud ve světle výroků Janet Yellenové půjdou sázky na červnový/červencový růst sazeb ještě vzhůru, může dolar dále slíit a zkusit se podívat do blízkosti 200denního průměru (1,10 EUR/USD). Současně se euru nemusí líbit patová situace v jednáních Evropské unie s MMF ohledně dalšího osudu řeckého záchranného programu. Z tohoto pohledu bude klíčové sledovat úterní setkání ministrů financí eurozóny.

Akcie

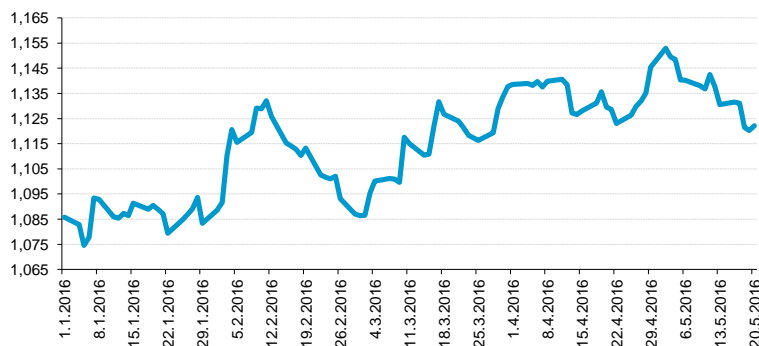
V průběhu páteční obchodní seance indexy začaly lehce ztrácet dech a až na technologie se akcie vzdálily denním maximům. Index Dow Jones Industrial Average po ambiciózním startu stáhl nohu z plynu. DJ připsal 0,4 % na úroveň 17500 bodů. Vyššímu růstu stál v cestě hlavně spotřebitelský sektor. S&P 500 rostl o 0,5 % na 2052 bodů. Jako rezistence zde působí 50denní klouzavý průměr (v pátek 2060), který jej zatím nepustil výše. Technologický Nasdaq Composite po optimistických zprávách ze strany firem zabývajících se výrobou polovodičů posunul svou hodnotu o 1,2 % výše na hranici 4769 bodů. Technologický sektor byl jako políty živou vodou a přispěla k tomu velkou měrou zpráva od Applied Materials, kdy zvýšili původní očekávání tržeb. Společnost zmínila růst v poptávce od výrobce chipů. Akcie rostla nejvíce od roku 2008, přesně 13,8 % na cenu 22,66 USD. Na opačném spektru se nacházel McDonald's (-2,2 %, 122,56 USD), akcie ztrácí už čtvrtý den v řadě a jedná se o nejdelší šňůru od února tohoto roku.

Dluhopisy

O víkendou zaujaly zejména další jestřábí komentáře z úst některých hlavních (hlasujících) představitelů Fedu. Názory na růst sazeb v létě (červen/červenec) se tak asi budou na počátku tohoto týdne dále množit, což se dluhopisům nemusí líbit. Na druhé straně však americké sazby mohou držet níže slabší ranní data z Japonska.

Evropské dluhopisy dnes budou zajímat bleskové odhady podnikatelských nálad za květen.

EUR/USD



Komodity

Cena ropy Brent v pátek klesala. Zajímavou zprávou byla stabilizace počtu aktivních vrtných souprav v USA, ke které patrně přispěly i vyšší ceny ropy. Ta sama o sobě nestačí k tomu, aby se zvrátil trend poklesu těžby ropy v USA, ale vyšší ceny ropy v posledních týdnech jej patrně zpomalí. Dnes ráno cena ropy dále klesá. Nemusí se jí mimo jiné líbit ani slabší čísla z Japonska v podobě nízkých dovozů (mj. i ropy) a slabšího než očekávaného indexu PMI.

Hlavním tématem však asi i nadále zůstává produkce ropy. V této souvislosti bude sledovaný další vývoj ve Venezuele, kde se ekonomická situace kvůli nízkým cenám ropy výrazně zhoršuje.

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	0,69	-0,5
Maďarsko	1,05	-15	Maďarsko	1,08	0,0	Maďarsko	0,91	-2,0	Maďarsko	2,31	-1,0
Polsko	1,50	150	Polsko	1,67	0,0	Polsko	1,66	0,5	Polsko	2,37	4,5
Eurozóna	0,00	-25	Eurozóna	-0,26	0,0	Eurozóna	-0,26	-0,6	Eurozóna	0,57	-0,6
USA	0-0,5	25	USA	0,66	0,7	USA	0,83	-0,6	USA	1,68	-1,2
UK	0,50	-50	UK	0,59	-0,1	UK	0,60	0,2	UK	1,49	2,4

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	-1,5
SW	0,14	0,0	SW	-0,36	0,0	2Y	0,33	0,0	2Y	-0,13	-0,2
2W	0,15	0,0	2W	-0,36	0,0	3Y	0,37	0,0	3Y	-0,10	1,3
1M	0,20	0,0	1M	-0,35	0,0	4Y	0,42	0,5	4Y	-0,04	0,8
3M	0,29	0,0	3M	-0,26	0,0	5Y	0,46	0,5	5Y	0,04	-0,6
6M	0,36	0,0	6M	-0,14	0,0	10Y	0,69	-0,5	10Y	0,57	-0,6
1Y	0,45	0,0	1Y	-0,01	0	15Y	0,99	0,0	15Y	0,94	-0,4

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	146	-1
FRA 3x6	0,29	0,0	FRA 3x6	-0,26	-0,6	2Y	12	0,0	Polsko	86	0
FRA 6x9	0,25	0,0	FRA 6x9	-0,27	0,1	5Y	41	0,0	Slovensko	42	0
FRA 9x12	0,24	1,0	FRA 9x12	-0,25	2,6	10Y	67	0,0	Irsko	64	-1
									Portugal.	257	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
Francie	9:00	Index nákupních manažerů v průmyslu	05/2016 *P			48,3		49		48	
Německo	9:30	Index nákupních manažerů v průmyslu	05/2016 *P					52		51,8	
EMU	10:00	Index nákupních manažerů v průmyslu	05/2016 *P					51,9		51,7	
EMU	10:00	Index nákupních manažerů ve službách	05/2016 *P					53,2		53,1	
USA	12:15	Projev Bullarda v Pekingu	05/2016								
USA	14:00	Projev Williamse v New Yorku	05/2016								
EMU	16:00	Index spotřebitelské důvěry	05/2016 *A					-9		-9,3	

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.