



Úterý 24.05.2016

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
Německo	8:00	HDP	1Q/2016 *F			0,7	1,6	0,7	1,6	0,7	1,6
Německo	11:00	Index podnikatelské nálady Zew (očekávání)	05/2016					12		11,2	
Maďarsko	14:00	Zasedání MNB	05/2016	0,9				0,9		1,05	
USA	16:00	Prodej nových domů	04/2016					523		511	

NAPŘÍČ TRHY

- **Zlotý a forint navzdory ratingovému dopingu oslabují. Tráří je strach z Fedu?**
- **Dohodne se dnes eurozóna s MMF na další pomoci Řecku?**
- **Maďarská centrální banka dále sníží sazby**

Měny		% zm.
EUR/CZK	27,05	0,1
EUR/PLN	4,44	0,6
EUR/HUF	317,5	0,8
EUR/USD	1,12	0,0
EUR/CHF	1,11	-0,1
USD/JPY	109,24	-0,8
Dluhopisy		bps zm.
Česko 2Y	0,00	0
Eurozóna 2Y	-0,50	0
USA 2Y	0,90	1
Česko 10Y	0,52	0
Eurozóna 10Y	0,18	1
USA 10Y	1,84	-1
Kreditní marže		bps zm.
ITRAXX Banky BBB	128	0
Itálie CDS 5Y	111	0
Španělsko CDS 5Y	73	0
Akcie		% zm.
PX	110	0,4
DAX	9842	-0,7
S&P500	2048	-0,2
volatilita (VIX)	16	4,1
Komodity		% zm.
Zlato	1249	-0,2
Ropa Brent	48,4	-0,7

Měnám našich sousedů - tedy zlotému a forintu - se v posledních dnech nedaří. Přitom překvapivě pozitivní hodnocení od ratingových agentur z posledních dvou týdnů hovořilo pro to, aby obě středoevropské měny zpevnily. Kde je tedy chyba?

Pomineme-li stále napjaté vztahy polské vlády s Bruslem, tak je třeba si uvědomit, že jak forint, tak především zlotý mají stále punc měn z emerging markets a tak, když se v tomto segmentu aktiv vítr otočí, tak začne foukat i proti nim. Fed se zjevně připravuje na zvýšení úroků, se kterým trh stále ne zcela počítá a to je signál, aby se investoři či spekulantů zbavili výše úročených měn, které jsou ze své podstaty rizikovější. V takové situaci je pak sice zlepšení ratingu v maďarském případě, či jeho překvapivé nesnížení v polské situaci určitě pozitivním bonusem, avšak forint či zlotý od oslabování nemusí zachránit. Minimálně pak do té doby dokud měny jako brazilský real, turecká lira či jihoafrický rand restriktivní akci Fedu nevstřebají.

Samozřejmě, že jestli něco v takovéto choulostivé situaci měně ze světa emerging markets nepomáhá, tak to jsou potenciálně expanzivní akce ze strany domácí centrální banky. A přesně to je aktuální případ forintů, méně pak již zlotého (byť Polsko zažívá nehlubší deflaci ze všech zemí regionu). Právě dnes odpoledne bude maďarská centrální banka (MNB) opět snižovat úrokové sazby o dalších 15 bazických bodů. Trh s tím již sice počítá, avšak zejména forint bude netrpělivě vyhlížet komentář MNB ke svému rozhodnutí, který hodně napoví, zdali minicyklus snižování úroků bude v Maďarsku pokračovat i v červnu. Pokud MNB takový signál vyšle (což je klidně možné), pak půjde z její strany o poměrně odvážné rozhodnutí, které možná forint neuvídí rád. MNB se totiž bude chystat v červnu ke snížení úroků v okamžiku, kdy bude na stole nejen zvýšení ze strany Fedu, ale třeba i hlasování o BREXITU.



Odkaz pro Android:



Odkaz pro Apple iOS:



TRHY

Denní FX výhled	EUR/CZK	27,00 - 27,10	EUR/USD	1,115 - 1,125	USD/CZK	24,00 - 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	0,14	0,07	0,10
EUR/PLN		0,43	0,08
EUR/HUF			0,05

korelace 30 min změn (za 5 dní)

Forward EUR/CZK

		% zm.
1M	27,0	0,03
3M	27,1	0,03
6M	27,1	0,01
1 Rok	27,0	0,03

Forward USD/CZK

		% zm.
1M	24,1	0,00
3M	24,0	0,03
6M	24,0	0,03
1 Rok	23,7	-0,02

Impl. volatilita 3M

	%	p.b.
EUR/CZK	3,9	0,05
EUR/PLN	8,6	0,08
EUR/HUF	7,4	0,05
EUR/USD	9,5	-0,14

Komodity

		% zm.
Hliník (USD/t)	1554	0,4
Měď (USD/t.)	4562	-0,4

Středoevropské měny

Euforie forintu ze zlepšení ratingu neměla dlouhého trvání a maďarská měna včera během dne vůči euru oslabovala. Pod tlakem byl i zlotý, kterému nepomáhají vyhlídky na další střet konzervativní vlády s Evropskou komisí. Oběma měnám souhrnně pak nepomáhají vyhlídky na zvyšování sazeb v USA, jež v posledních dnech zesilují.

Hlavní událostí dneška je zasedání maďarské centrální banky (MNB). Mini-cyklus snižování úrokových sazeb ze strany MNB bude pokračovat a to přesto, že inflace se vrátila do kladných hodnot. MNB však považuje inflaci v blízkosti nuly za stále velmi nízkou a tak se finálního snížení dočkáme až v červnu.

EUR/USD

Kurz euro dolaru se pokusil dostat pod hladinu 1,12 poté, co agregované indexy podnikatelských nálad v eurozóně vykazaly jisté zhoršení, avšak zde se nakonec neudržel. Dolaru mimo jiné nepomohlo ani relativně opatrné vystoupení vlivného člena FOMC Bullarda.

Dnes bude pro kurz euro dolaru zřejmě nejzajímavější výsledek německého indexu podnikatelské nálady Ifo, který by nemusel dopadnout špatně. Euro by si mohlo připsat krátkodobé zisky.

Akcie

Při absenci nových makrodat vstoupily americké akciové trhy do nového týdne bez jasného směru. Index S&P 500 nakonec ztratil 0,18 %, Nasdaq odepsal 0,08 %, zatímco DJIA odepsal zanedbatelných 0,03 %.

Německý farmaceutický gigant nabízí za převzetí společnosti Monsanto 62 mld. USD, co oceňuje akcie tohoto největšího světového výrobce osiva na 122 USD. Akcie Monsanto posílily o více než 4 % kolem 106 USD, když vyššímu růstu brání skepse investorů, kteří se na jedné straně obávají, že pro Bayer by to mohlo být příliš velké sousto, a na druhé straně reálně hrozí, že Monsanto tuto nabídku odmítne jako příliš nízkou. Akciím společností z komoditního sektoru se včera dařilo smíšeně, když slušné zisky si připsaly Alcoa, Freeport nebo U.S. Steel, zatímco většina ropných firem ztrácela.

Dluhopisy

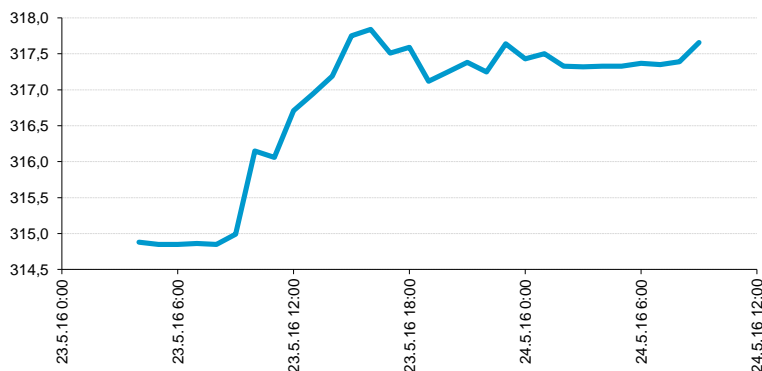
Výnosy bezpečných dluhopisů včera nepatrně vzrostly, ale o žádnou revoluci na americkém ani na německém trhu nemůže být řeč. Výnos desetiletého německého bundu poskočil vzhůru o 3 bps a je pravděpodobné že váhavé výkony akcií a komodit ve světle probíhajícího jednání o Řecku mu dnes nedovolí dostat se dále. Tedy pokud by eurozóna s MMF překvapivě nenašla společnou řeč již na dnešním setkání. Hlavním bodem sváru mezi MMF a Berlínem zůstává jak moc, jakým způsobem a kdy Řecku odpustit na dluhu.

Komodity

Cena ropy Brent včera během dne klesala, ale odpoledne většinu propadu smazala. Trh věnoval méně pozornosti horšící se situaci ve Venezuele a namísto toho se soustředil spíše na iránské plány zvýšit do léta produkci ropy o dalších 200 tis. barelů denně. Ropě patrně nepomáhala ani slabší data o podnikatelských náladách z Japonska a EU.

Dnes večer bude tradičně zajímavé sledovat data o amerických zásobách od API. Oficiální data EIA budou zveřejněna ve středu.

EUR/HUF



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	0,0
Maďarsko	1,05	-15	Maďarsko	1,08	0,0	Maďarsko	0,92	1,0	Maďarsko	2,29	-2,0
Polsko	1,50	150	Polsko	1,67	0,0	Polsko	1,65	-0,5	Polsko	2,42	5,0
Eurozóna	0,00	-25	Eurozóna	-0,26	0,0	Eurozóna	-0,26	0,1	Eurozóna	0,60	2,8
USA	0-0,5	25	USA	0,66	0,1	USA	0,85	1,9	USA	1,68	0,1
UK	0,50	-50	UK	0,59	0,0	UK	0,60	0,0	UK	1,49	0,1

PRIBOR	bps zm.		EURIBOR	bps zm.		CZK IRS	bps zm.		EUR IRS	bps zm.	
O/N	0,13	0,0				1Y	0,27	1,5	1Y	-0,12	1,5
SW	0,14	0,0	SW	-0,36	0,1	2Y	0,34	1,0	2Y	-0,15	-1,4
2W	0,15	0,0	2W	-0,36	0,0	3Y	0,37	0,5	3Y	-0,08	2,1
1M	0,20	0,0	1M	-0,35	0,0	4Y	0,42	0,0	4Y	-0,06	-1,6
3M	0,29	0,0	3M	-0,26	0,0	5Y	0,46	0,0	5Y	0,03	-1,1
6M	0,36	0,0	6M	-0,14	-0,1	10Y	0,69	0,0	10Y	0,60	2,8
1Y	0,45	0,0	1Y	-0,01	-0,1	15Y	0,99	-0,5	15Y	0,95	1,02

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	143	-3
FRA 3x6	0,29	0,0	FRA 3x6	-0,26	0,1	2Y	12	0,0	Polsko	86	0
FRA 6x9	0,25	0,0	FRA 6x9	-0,27	0,2	5Y	41	0,0	Slovensko	42	0
FRA 9x12	0,24	0,0	FRA 9x12	-0,28	-2,7	10Y	67	0,0	Irsko	64	0
									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
ČR	0:00	Kvartální zisk VIG	1Q/2016								
EMU	0:00	Projev Nouye na IIF konferenci v Madridu	05/2016								
USA	0:30	Projev Harkera ve Filadelfii	05/2016								
Německo	8:00	HDP	1Q/2016 *F			0,7	1,6	0,7	1,6	0,7	1,6
Francie	8:45	Index podnik. nálady INSEE	05/2016			102		101		101	
EMU	9:00	Projev Praeta na symposiu OECD v Paříži	05/2016								
Německo	11:00	Index Zew (hodnocení současné situace)	05/2016					49		47,7	
Německo	11:00	Index podnikatelské nálady Zew (očekávání)	05/2016					12		11,2	
Maďarsko	14:00	Zasedání MNB	05/2016	0,9				0,9		1,05	
SR	14:30	Běžný účet	03/2016							-26	
EMU	15:00	Schůzka ministrů financí v Bruselu	05/2016								
USA	16:00	Prodej nových domů	04/2016					523		511	
USA	19:00	2letá aukce	05/2016					26			

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.