



Čtvrtek 26.05.2016

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
USA	14:30	Nové žádosti o dávky v nezaměstnanosti	05/2016					275		278	
USA	14:30	Zakázky na zboží dl. spotř. bez dopr. prošť.	04/2016 *P					0,3		-0,2	

NAPŘÍČ TRHY

- **MMF propůjčuje řeckému záchrannému programu kredibilitu, zatím...**
- **Dalším členem bankovní rady bude Oldřich Dědek, spíše holubice**
- **Ropa znovu atakuje hranici 50 USD za barel**

Měny		% zm.
EUR/CZK	27,03	0,0
EUR/PLN	4,41	-0,4
EUR/HUF	314,2	-0,4
EUR/USD	1,12	0,1
EUR/CHF	1,11	-0,1
USD/JPY	110,20	0,2
Dluhopisy		bps zm.
Česko 2Y	-0,01	-1
Eurozóna 2Y	-0,51	0
USA 2Y	0,92	1
Česko 10Y	0,52	0
Eurozóna 10Y	0,15	-2
USA 10Y	1,87	1
Kreditní marže		bps zm.
ITRAXX Banky BBB	126	-2
Itálie CDS 5Y	109	-2
Španělsko CDS 5Y	73	0
Akcie		% zm.
PX	112	0,8
DAX	10205	1,5
S&P500	2091	0,7
volatilita (VIX)	14	-3,6
Komodity		% zm.
Zlato	1224	-0,2
Ropa Brent	49,8	1,5

Mezinárodní měnový fond v Řecku bojuje o svoji kredibilitu. A že to není boj jednoduchý, ukazuje i poslední dohoda s ministry financí eurozóny. MMF na jednu stranu dohodu podporuje, na druhou stranu mu zatím nestačí k tomu, aby sám uvolnil peníze. Rozhodnutí o účasti v třetím řeckém záchranném programu odsouvá do budoucna, stejně tak jako Berlín a Brusel odsouvají do budoucna oddlužení Řecka.

Tichá podpora MMF je ale pro Berlín možná důležitější než samotné peníze - velká část z 86 miliard eur v letech 2015-2018 by šla tak jako tak z evropských záchranných mechanismů. Pro německé voliče a parlament byla a je ale účast MMF v programu především důležitou zárukou odbornosti a realističnosti při malování řeckých výhledů. Berlín proto potřeboval tichý souhlas MMF k tomu, aby mohli ministři financí eurozóny s klidnou hlavou odsouhlasit uvolnění dalších více než 10 miliard ze záchranného balíku a Řecko se tak během léta nedostalo opětovně do problémů se splácením.

Na rozdíl od minulého roku totiž letos Řekové v zásadě dohodnutý reformní program plní a není moc důvodů zdržovat jim přísun slíbených peněz.

MMF ale druhým dechem dodává, že svoji účast v programu definitivně posvětlí, až uvidí na stole konkrétní plán, jak Řecko oddlužit. Tento týden se ministři financí shodli pouze na směru, ale do konkrétních kroků se chtějí pustit až po volbách v Německu a ve Francii v roce 2017. Otázka je, zda bude mít MMF nakonec tak dlouho trpělivost poskytovat řeckému záchrannému programu byť jen verbální kredibilitu. Tento týden ustoupil tlaku svých největších akcionářů v Evropě a v Americe, kteří si nepřáli další eskalaci napětí kolem Řecka před hlasováním o Brexitu. V pozdějším průběhu roku se ale střet mezi MMF a některými členskými zeměmi eurozóny může vrátit na stůl.



TRHY

Denní FX výhled	EUR/CZK	27,00 - 27,10	EUR/USD	1,110 - 1,120	USD/CZK	24,11 - 24,41
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	0,13	0,10	-0,02
EUR/PLN		0,40	0,10
EUR/HUF			-0,02

korelace 30 min změn (za 5 dní)

Forward EUR/CZK

		% zm.
1M	27,0	-0,02
3M	27,0	0,00
6M	27,0	-0,04
1 Rok	27,0	-0,06

Forward USD/CZK

		% zm.
1M	24,2	-0,15
3M	24,2	-0,20
6M	24,1	-0,16
1 Rok	23,8	-0,17

Impl. volatilita 3M

	%	p.b.
EUR/CZK	3,9	0,68
EUR/PLN	8,5	-0,13
EUR/HUF	7,0	-0,30
EUR/USD	9,0	-0,35

Komodity

		% zm.
Hliník (USD/t)	1544	-0,8
Měď (USD/t.)	4654	1,1

Středoevropské měny

Forintu patrně svědčí rozhodnutí centrální banky dále nesnižovat sazby a během posledních dvou seancí se tak vzdálil od cca pětíměsíčních minim vůči euru. Včera posiloval i zlotý, kterému patrně prospívá i vcelku smířlivý tón, který se prozatím line z jednání o ústavním soudu mezi vládou a zástupci EK. Rovněž míra nezaměstnanosti v dubnu v Polsku poklesla o něco více, než se čekalo. Oběma měnám pak asi prospěl i dobrý výsledek podnikatelské nálady v Německu (Ifo). Prezident Zeman mezitím včera odboural částečně nejistotu ohledně jmenování dalších členů bankovní rady v únoru příštího roku. Jedním ze jmenovaných bude dle prezidenta patrně Oldřich Dědek (v minulosti se profiloval jako holubice).

S výjimkou dnes zveřejněné míry nezaměstnanosti v Maďarsku je zbytek týdne bez významnějších očekávaných událostí. Zajímavé bude až zveřejnění struktury polského růstu HDP za první čtvrtletí příští úterý.

EUR/USD

Euro sice mělo včera tendenci na frontě s dolarem posilovat poté, co přišly velmi dobré výsledky německé podnikatelské nálady (Ifo), avšak pohyb byl nakonec minimální. Stejně tak euru jen omezeně prospěla dohoda na další půjčce Řecku.

Trh se stále soustředí zejména na USA, resp. na to, zda Fed bude zvyšovat sazby již v červnu. Zajímavé z tohoto pohledu může být dnešní vystoupení Bullarda z Fedu v St. Louis. Dolar má podle nás i nadále potenciál k posilování.

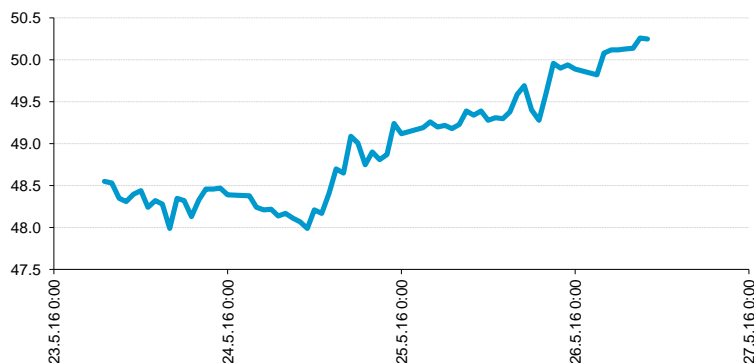
Akcie

Americké akcie dokázaly i ve včerejší seanci výrazně posílit. A to již v úterý zaznamenal index S&P500 nejlepší jednodenní výkon od 11. března. Dow Jones Industrial Average přidal osm desetín procenta, S&P500 +0,7 % a technologický Nasdaq Composite +0,7 %. Index volatilita VIX klesl o 3,6 %. Sektorově se nejvíce dařilo energetickým (+1,5 %) a komoditním (+1,2 %) společnostem.

Microsoft propustí až 1.850 zaměstnanců divize mobilních telefonů a odepíše 950 mil. USD. Akcie ale zareagovaly 1% růstem. Ford svolává 271 tis. automobilů F-150 kvůli problémům s brzdami. Titul posílil o 1,7 %. Společnost Arthur J Gallagher nahradil v prestižním indexu S&P500 firmu Coca-Cola Enterprises. Akcie Arthur J Gallagher na zprávu nezareagovaly.

Dluhopisy

Výnos německého desetiletého dluhopisu po dobrých číslech (silný index Ifo) a ve světě slušných výkonů akcií nakonec stejně nebyl schopen prorazit 0,20 % a během včerejšího obchodování se vrátil do blízkosti 0,15 %. Dohoda o uvolnění další pomoci Řecku stáhla podle očekávání dolů výnosy dluhopisů jižních zemí - španělský výnos poklesl o 6 bps a italský o 7 bps. Řecký desetiletý výnos se mezitím pokouší o návrat pod hranici 7 %.

Brent (USD/bbl)

Komodity

Cena ropy Brent atakuje hranici 50 USD/barel. Dále vzhůru jí pomohla oficiální čísla EIA o zásobách v USA za poslední týden, i když poukázala na o něco méně výrazný pokles než data API předchozí den. Oproti původnímu očekávání trhů byl nicméně pokles o cca 4,2 miliónu barelů vyšší.

Na druhou stranu je však třeba podotknout, že část poklesu zásob šla na vrub klesajících dovozů a zároveň vcelku významně rostly zásoby benzínu. Jejich růst sice není v tomto období roku neobvyklý, nicméně jistá obezřetnost je na místě, neboť v poslední době za očekávaním zaostává i rozpětí mezi cenami produktů a cenami ropy. To vše indikuje, že (rostoucí) poptávku po ropných produktech (zejm. benzínu) se daří dobře uspokojovat...

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	1,0	ČR	0,71	0,5
Maďarsko	0,90	-15	Maďarsko	1,00	-7,0	Maďarsko	0,97	1,0	Maďarsko	2,36	5,0
Polsko	1,50	150	Polsko	1,68	0,0	Polsko	1,71	5,0	Polsko	2,41	-3,3
Eurozóna	0,00	-25	Eurozóna	-0,26	0,0	Eurozóna	-0,26	0,2	Eurozóna	0,56	-5,3
USA	0-0,5	25	USA	0,67	0,1	USA	0,85	-1,3	USA	1,72	0,5
UK	0,50	-50	UK	0,59	0,0	UK	0,60	0,0	UK	1,52	-0,4

PRIBOR	bps zm.		EURIBOR	bps zm.		CZK IRS	bps zm.		EUR IRS	bps zm.	
O/N	0,13	0,0				1Y	0,27	-0,5	1Y	-0,12	0,0
SW	0,14	0,0	SW	-0,36	0,0	2Y	0,35	0,5	2Y	-0,15	-0,4
2W	0,15	0,0	2W	-0,36	0,0	3Y	0,39	1,0	3Y	-0,09	0,0
1M	0,20	0,0	1M	-0,35	0,2	4Y	0,43	1,0	4Y	-0,06	-0,5
3M	0,29	0,0	3M	-0,26	0,0	5Y	0,48	0,5	5Y	0,02	-2,1
6M	0,36	0,0	6M	-0,14	0,0	10Y	0,71	0,5	10Y	0,56	-5,3
1Y	0,45	0,0	1Y	-0,01	-0,1	15Y	1,00	-0,5	15Y	0,93	-3

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	0,0	1Y	8	0,0	Maďarsko	143	0
FRA 3x6	0,29	1,0	FRA 3x6	-0,26	0,2	2Y	12	0,0	Polsko	86	0
FRA 6x9	0,26	2,0	FRA 6x9	-0,27	-0,1	5Y	41	0,0	Slovensko	42	0
FRA 9x12	0,25	2,0	FRA 9x12	-0,28	-0,4	10Y	67	0,0	Irsko	64	0
									Portugal.	256	-1

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 Pegas NW	1Q/2016								
Maďarsko	9:00	Míra nezaměstnanosti	04/2016			5,8		5,9		6	
Itálie	10:00	Maloobchodní tržby	03/2016							0,3	2,7
UK	10:30	HDP	1Q/2016 *P					0,4	2,1	0,4	2,1
USA	12:10	Projev Bullarda v Singapuru	05/2016								
USA	14:30	Nové žádosti o dávky v nezaměstnanosti	05/2016					275		278	
USA	14:30	Pokračující žádosti o dávky v nezaměstnanosti	05/2016					2142		2152	
USA	14:30	Zakázky na zboží dlouhodobé spotřeby	04/2016 *P					0,5		0,8	
USA	14:30	Zakázky na zboží dl. spotř. bez dopr. prostř.	04/2016 *P					0,3		-0,2	
USA	16:00	Kontrakty na prodej domů	04/2016					0,7	0,2	1,4	2,9
USA	18:00	Projev Powella v Peterson Institutu	05/2016								
USA	19:00	7letá aukce	05/2016					28			

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.