



## 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	Reálné mzdy	1Q/2016	3,8		3,9		3,8		3,8	
ČR	9:00	Maloobchodní tržby	04/2016	6		8,5		6,4		5	

## NAPŘÍČ TRHY

- *Studená sprcha z amerického trhu práce poslala dolar do kolen*
- *Podpora Brexitu v průzkumech roste a nedává libře vydechnout*
- *ČNB má oči na stopkách, dnes bude zveřejněn růst mezd v ČR*

Měny		% zm.
EUR/CZK	27,03	0,0
EUR/PLN	4,39	0,1
EUR/HUF	312,5	-0,1
EUR/USD	1,14	1,9
EUR/CHF	1,11	0,4
USD/JPY	106,53	-2,1
Dluhopisy		bps zm.
Česko 2Y	0,02	2
Eurozóna 2Y	-0,53	-2
USA 2Y	0,78	-11
Česko 10Y	0,50	-3
Eurozóna 10Y	0,07	-4
USA 10Y	1,70	-11
Kreditní marže		bps zm.
ITRAXX Banky BBB	128	0
Itálie CDS 5Y	111	0
Španělsko CDS 5Y	75	0
Akcie		% zm.
PX	110	-0,3
DAX	10103	-1,0
S&P500	2099	-0,3
volatilita (VIX)	13	-1,2
Komodity		% zm.
Zlato	1244	2,8
Ropa Brent	49,8	-0,2

Po páteční "sprše" špatných zpráv z amerického trhu práce trhy prakticky zcela odbouraly sázky na červnový růst sazeb v USA a dolar ztratil více než 2 %. Přírůstek pracovních míst na úrovni 38 tisíc pracovníků je extrémně nízký, i když vezmeme v potaz stávku Verizonu (efekt -35 tisíc). Pokud by chtěl člověk vidět svět černě, mohl by interpretovat slabá čísla jako odraz současné nejistoty spojené se slabou globální poptávkou, agresivní předvolební kampaní v USA a blížícím se hlasováním o Brexitu. Taková nejistota může odrážet podniky od investic a nabírání lidí. Na druhou stranu se můžete na čísla z amerického trhu práce pokusit podívat i pohledem optimisty jako na dočasnou volatilitu, která by časem mohla pominout. Tomu odpovídá ostatně i náš nowcast amerického HDP, který ukazuje na základě zatím dostupných čísel zrychlení americké ekonomiky v druhém kvartále (poslední číslo 3,4% mezikvartálně anualizovaně).

Tak jako tak, ale čísla z trhu práce zůstávají jedním ze zásadních faktorů, podle kterých Fed rozhoduje o růstu sazeb. A než bude mít jasno v tom, jaký příběh stojí za slabým květnem, nemusí rozhodně s utahováním měnové politiky nikam spěchat. A proto červnový růst sazeb v tuto chvíli vypadává ze hry. Červenec ale s nově příchozími daty a po hlasování o Brexitu není stále vyloučený. A je to vidět i v tržních sázkách, které v tuto chvíli dávají růstu sazeb v červenci šanci 27 %.

Dnes bude z tohoto pohledu extrémně důležité sledovat vystoupení šéfký Fedu Janet Yellenové. Bylo by dost překvapivé, kdyby jedna zpráva z trhu práce měla zcela obrátit její postoj, který ještě při vystoupení 27. května naznačoval blížící se růst sazeb. Na druhou stranu nad slabými čísly nepůjde jen tak mávnout rukou.



# TRHY

<b>Denní FX výhled</b>	EUR/CZK	27,00 - 27,10	EUR/USD	1,125 - 1,140	USD/CZK	23,68 - 24,09
<b>Týdenní FX výhled</b>	EUR/CZK	27,00 - 27,15	EUR/USD	1,120 - 1,150	USD/CZK	23,48 - 24,24

## Korelační matice FX kurzů

	EUR/PLN	EUR/HUF	EUR/USD
EUR/CZK	-0,05	-0,26	0,09
EUR/PLN		0,16	0,01
EUR/HUF			-0,18

korelace 30 min změn (za 5 dní)

## Forward EUR/CZK

		% zm.
<b>1M</b>	27,0	0,02
<b>3M</b>	27,0	-0,01
<b>6M</b>	27,0	-0,02
<b>1 Rok</b>	27,0	0,00

## Forward USD/CZK

		% zm.
<b>1M</b>	23,8	-1,85
<b>3M</b>	23,7	-1,86
<b>6M</b>	23,6	-1,85
<b>1 Rok</b>	23,4	-1,79

## Impl. volatilita 3M

	%	p.b.
<b>EUR/CZK</b>	3,3	-0,21
<b>EUR/PLN</b>	8,2	-0,05
<b>EUR/HUF</b>	6,8	0,25
<b>EUR/USD</b>	8,6	-0,45

## Komodity

		% zm.
<b>Hliník (USD/t)</b>	1544	0,2
<b>Měď (USD/t.)</b>	4689	1,7

## Středoevropské měny

Reakce regionálních měn na páteční slabá čísla z amerického trhu práce nebyla zase až tak výrazná. Vyhledky na pomalejší růst amerických oficiálních sazeb, respektive na jeho oddálení, by se však měly zlotému a forintu (alespoň krátkodobě) líbit.

Nadcházející týden je na regionální události relativně bohatý. Kromě zasedání polské centrální banky (které však změny v měnové politice nepřinese) jde zejména o data o inflaci (květen) a o čísla z průmyslu (duben) z ČR a z Maďarska. Co se týče čerstvého údaje o růstu mezd v ČR v prvním čtvrtletí, tak ten dosáhl 4,4 % nominálně a 3,9 % reálně. Růst mezd by měl přesvědčit ČNB, že aktuálně není nutné dále uvolňovat měnové podmínky, respektive znovu oslabit korunu. Centrální banka pro první čtvrtletí počítala s růstem o 4 % a to znamená, že se její očekávání více než naplnilo. Vzhledem k tomu, že i inflace nabírá na síle rychleji, než předpokládala poslední prognóza ČNB, tak by aktuální číslo mělo centrální banku potěšit.

## EUR/USD

Mizerný report z amerického trhu práce zasadil v pátek dolaru těžkou ránu, ze které se bude jen těžko vzpamatovávat. Červnové zvýšení úroků Fedu je tedy definitivně mimo hru a dnešní večerní vystoupení Janet Yellenové napoví, zdali zůstává ve hře i červenec. Každopádně do zasedání Fedu příští týden se silnějším dolarem nelze příliš počítat - tím spíše, že na pořadu nejsou žádná zajímavá data, která by Fed přesvědčila, že květnový propadák na trhu práce byla jednorázová záležitost. Kromě toho americkým centrálním bankéřům komplikuje situaci libra, která pod dojmem rostoucí podpory BREXITU oslabuje.

## Akcie

Americké trhy neuhájily týdenní zisky díky překvapivě slabým makrodatům z americké ekonomiky. Index S&P 500 nakonec poklesl o 0,3 %, DJIA ztratil 0,18 % a Nasdaq odepsal 0,58 %. Překvapivě slabá čísla snížila pravděpodobnost zvýšení sazeb Fedu. Spekulace na další oddálení zvyšování sazeb poslaly hluboko do červených čísel akcie bank v čele s akciemi Bank of America a Citigroup. Akcie bank sice dokázaly umazat část úvodních ztrát, ale přesto zavřely hluboko v červených číslech.

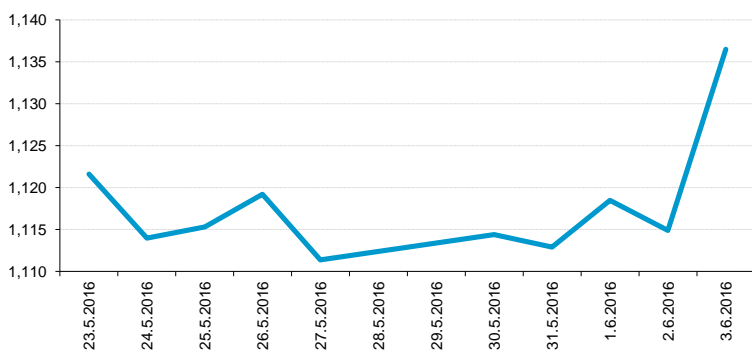
## Dluhopisy

Výnosy německých dlouhých dluhopisů v reakci na slabé payrolls a silnější euro prudce propadly a dostaly až k 0,064 % (na deseti letech) - to je na dostřel od historických minim z roku 2015. A v nejbližší době (přes vysoké ceny dluhopisů) pravděpodobně nelze čekat úplně ostrý obrat. Je pravda, že odolná cena ropy a pozitivní obrat akcií v pozdějším americkém obchodování by měly apetit na zisky fixně úročených papírů mírnit. Na druhé straně ale absence zásadnějších makroekonomických čísel a plíživě rostoucí šance na Brexit dluhopisům mohou hrát dál do karet.

## Komodity

Cena ropy Brent v závěru minulého týdne klesala hlouběji pod 50 USD/barel. Z poptávkového pohledu byla překvapením zejména slabá čísla z amerického trhu práce za květen, z nabídkového zase mírný nárůst aktivity amerických těžařů. Obě zprávy jsou sice cenově negativní, avšak výraznější vliv na cenu ropy nemají. Důvodem může být jednak prudké oslabení dolaru, jednak pokračující sabotáže v Nigérii. Jako pozitivní faktor může trh vnímat i mírné zvýšení oficiálních červencových cen ropy ze strany Saúdské Arábie pro asijské zákazníky, které může reflektovat silnější tamější poptávku.

## EUR/USD



## 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	0,69	-3,0
Maďarsko	0,90	-15	Maďarsko	1,02	-1,0	Maďarsko	2,32	-9,0
Polsko	1,50	150	Polsko	1,68	0,0	Polsko	2,41	-4,0
Eurozóna	0,00	-25	Eurozóna	-0,26	0,1	Eurozóna	0,50	-4,5
USA	0-0,5	25	USA	0,68	0,2	USA	1,57	-8,1
UK	0,50	-50	UK	0,59	-0,2	UK	1,35	-6,3

PRIBOR	bps zm.	EURIBOR	bps zm.	CZK IRS	bps zm.	EUR IRS	bps zm.				
O/N	0,13	0,0		1Y	0,28	0,5	1Y	-0,15	-2,1		
SW	0,14	0,0	SW	-0,36	0,0	2Y	0,35	-1,0	2Y	-0,17	-2,4
2W	0,14	-1,0	2W	-0,36	-0,1	3Y	0,39	-1,5	3Y	-0,13	-2,8
1M	0,20	0,0	1M	-0,35	-0,1	4Y	0,44	-2,0	4Y	-0,09	-3,2
3M	0,29	0,0	3M	-0,26	0,1	5Y	0,48	-2,5	5Y	-0,02	-3,7
6M	0,36	0,0	6M	-0,15	-0,1	10Y	0,69	-3,0	10Y	0,50	-4,5
1Y	0,45	0,0	1Y	-0,02	0,1	15Y	0,98	-3,0	15Y	0,85	-5,7

Pribor	%	bps zm.	Euribor	%	bps zm.	CDS ČR	bps	bps zm.	CDS 5Y	bps	bps zm.
FRA 1x4	0,31	0,0	FRA 1x4	-0,26	-0,1	1Y	8	0,0	Maďarsko	139	0
FRA 3x6	0,27	-1,0	FRA 3x6	-0,27	-0,7	2Y	12	0,0	Polsko	85	0
FRA 6x9	0,25	0,0	FRA 6x9	-0,28	-0,6	5Y	41	0,1	Slovensko	42	0
FRA 9x12	0,24	-1,0	FRA 9x12	-0,29	-0,7	10Y	67	0,0	Irsko	62	0
									Portugal.	261	2

## 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
Německo	8:00	Továrni zakázky	04/2016			-2	-0,5	-0,5	0,2	1,9	1,7
USA	8:00	Projev Rosengrena v Helsinkách	06/2016								
ČR	9:00	Reálné mzdy	1Q/2016		3,8		3,9		3,8		3,8
ČR	9:00	Maloobchodní tržby	04/2016		6		8,5		6,4		5
USA	18:30	Projev Yellenové ve Filadelfii	06/2016								

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.