



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	Inflace	05/2016	0,1	0,3	-0,2	0,1	0,1	0,4	0,6	0,6
USA	14:30	Nové žádosti o dávky v nezaměstnanosti	06/2016					270		267	

NAPŘÍČ TRHY

- **Ropa dále láme rekordy, ale delší výnosy zůstávají překvapivě nízké**
- **Eurodolar míří s ropou vzhůru**
- **NBP potvrdila, že další snižování sazeb se nechystá**

Měny		% zm.
EUR/CZK	27,02	0,0
EUR/PLN	4,32	-0,8
EUR/HUF	310,4	-0,1
EUR/USD	1,14	0,3
EUR/CHF	1,09	-0,3
USD/JPY	106,99	-0,3

Dluhopisy		bps zm.
Česko 2Y	0,01	-1
Eurozóna 2Y	-0,54	0
USA 2Y	0,78	0
Česko 10Y	0,51	0
Eurozóna 10Y	0,06	1
USA 10Y	1,71	-1

Kreditní marže		bps zm.
ITRAXX Banky BBB	131	0
Itálie CDS 5Y	114	0
Španělsko CDS 5Y	76	0

Akcie		% zm.
PX	114	1,6
DAX	10217	-0,7
S&P500	2119	0,3
volatilita (VIX)	14	0,2

Komodity		% zm.
Zlato	1262	1,5
Ropa Brent	52,7	2,4

Cena ropy míří vzhůru a od lednových minim už si připsala skoro 100 %. Zajímavé je, že se to zatím vůbec neodráží ve výnosech dlouhých evropských dluhopisů. Ba naopak, výnos desetiletého německého bundu se pohybuje poblíž svých historických minim. Přitom právě pokles cen ropy srazil na začátku roku delší evropské výnosy dolů. A teď jako by se jim nechtělo sledovat ropu zpátky směrem vzhůru. Proč a co můžeme čekat dál?

Za prvé, svoji roli může sehrávat zrychlení tisku peněz v eurozóně - ECB v březnu rozhodla, že bude dluhopisy z trhu skupovat rychleji (tempem 80 miliard eur/měsíc). Na trzích jako je německý, kde jsou výnosy dluhopisů do pěti let pod depozitní sazbou ECB (-0,40 %), je přitom ECB odsouzena k nákupu výhradně delších cenných papírů. To je voda na mlýn dluhopisům s dlouhou splatností.

Za druhé, dluhopisoví investoři mohou mít na rozdíl od jiných trhů větší pochybnosti o udržitelnosti dražší ropy. Zda tomu tak je, uvidíme. Také nejsme fanoušky pokračujícího růstu cen ropy.

Za třetí, dobrým důvodem proč se dlouhé výnosy a ropa rozešly, může být skutečnost, že za poklesem ropy na začátku roku stály jiné faktory, než stojí za jejím růstem dnes. Za poklesem ceny ropy na začátku roku stály podle našeho názoru primárně obavy o zdraví globální poptávky (strach ze slabší Číny), zatímco za jejich růstem dnes stojí nabídkové faktory (výpadky produkce v Kanadě a Nigérii). V této optice tak za poklesem výnosů a dlouhodobých inflačních očekávání na začátku roku nestála přímo cena ropy, ale strach o globální poptávku..., který současně táhl dolů i ceny ropy.

Ať už hraje zásadní roli jakýkoliv faktor, jasné je jedno. Krátkodobá vazba delších evropských výnosů na ceny ropy zeslábla. To ale neznamená, že německé výnosy zůstanou do nekonečna přikovány u nuly. Dlouhodobá vazba delších výnosů na inflaci funguje dál. Pokud tedy v druhé polovině roku uvidíme vyšší inflaci, měl by se delší konec německé křivky posunout výše. Bude to ale ještě chvíli trvat.



TRHY

Denní FX výhled	EUR/CZK	27,00 - 27,10	EUR/USD	1,135 - 1,145	USD/CZK	23,58 - 23,88
Týdenní FX výhled	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	0,03	0,18
EUR/PLN		0,25	-0,02
EUR/HUF			-0,03

korelace 30 min změn (za 5 dní)

Forward EUR/CZK		% zm.
1M	27,0	0,00
3M	27,0	0,00
6M	27,0	-0,02
1 Rok	27,0	-0,02

Forward USD/CZK		% zm.
1M	23,7	-0,33
3M	23,6	-0,33
6M	23,6	-0,38
1 Rok	23,3	-0,33

Impl. volatilita 3M	%	p.b.
EUR/CZK	3,3	0,00
EUR/PLN	8,3	-0,03
EUR/HUF	6,9	0,00
EUR/USD	9,2	0,28

Komodity		% zm.
Hliník (USD/t)	1604	2,6
Měď (USD/t.)	4578	0,2

Středoevropské měny

Ani na svém posledním zasedání v čele polské centrální banky (NBP) prezident Belka nedal trhům šanci uvažovat o tom, že by se NBP chystala k nějaké měnové akci. Deflace je Výborem měnové politiky (RPP) brána jako dočasný faktor. NBP stále očekává stabilní růst HDP podporovaný soukromou spotřebou a výhledově i vyššími investicemi financovanými z fondů EU. Belka navíc upozornil, že míra nezaměstnanosti je na historických minimech a reálné mzdy rekordně rostou. V takové makroekonomické situaci je preferována stabilita úrokových sazeb, když prezident NBP opět upozornil na krátkodobou hrozbu v podobě britského referenda o Brexitu.

Ačkoliv Belku na postu guvernéra NBP příští týden vystřídá současný člen RPP Glapinski, tak v následujících měsících neočekáváme změnu politiky NBP. Ta zůstane zřejmě velmi konzervativní, což konec konců potvrdily i výroky nových členů RPP, kteří se účastnili tiskové konference. Ti stejně jako Belka omitali úvahy novinářů o snížení oficiálních úrokových sazeb, což je pochopitelně pro zlotý dobrá zpráva.

EUR/USD

Eurodolar stoupá výše s tím, jak klesají krátkodobé dolarové sazby, což je produktem kombinace slabých dat z trhu práce a holubičí rétoriky Fedu, které zcela odmazaly sázky na to, že by Fed mohl zvýšit úroky během tohoto léta. Dnes mohou zaujmout dvě události: za prvé promluví prezident ECB Draghi a za druhé v USA budou zveřejněny týdenní data z trhu práce. Ta mohou naznačit, zdali slabé květnové payrollly byly jen výkřikem do tmy či nikoliv.

Akcie

Americké trhy pokračovaly v růstu a index S&P 500 při absenci nových zpráv dál vylepšoval letošní maxima. V centru pozornosti dnes byl především sektor komodit, kterému vévodil růst ceny ropy na téměř roční maxima. Index S&P 500 si polepšil o 0,33 %, a tak se dostal na nejvyšší úroveň od července minulého roku. Index DJIA posílil o 0,37 %, a nakonec o pár bodů prorazil hranici 18 000 bodů. Nasdaq přidal 0,25 %, a tak se opět o něco přiblížil hranici 5000 bodů.

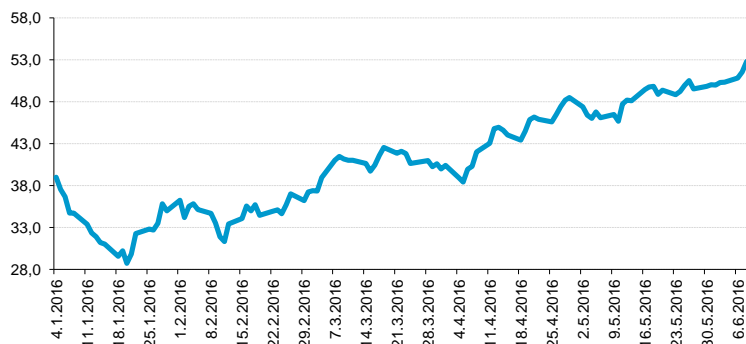
Akcie producenta mědi Freeport-McMoRan posílily o více než 3 %, zatímco akcie těžaře železné rudy Vale posílily o přibližně 5 %. Akcie Chesapeake přidaly přes 5 % a akcie brazilské firmy Petrobras zpevnily dokonce o více než 10 %. V rámci komoditního sektoru si nadprůměrné zisky připsaly i oceláři v čele s akciemi U.S. Steel a AK Steel. Akcie U.S. Steel posílily o přibližně 11 %, zatímco akcie AK Steel vzrostly dokonce o více než 16 %.

Dluhopisy

Výnosy německých dluhopisů se dál pohybují v blízkosti historických minim a to neohledně na rostoucí ceny ropy a stabilní akcie (více viz úvodník).

V nejbližší době nečekáme, že se výnosy bezpečných dluhopisů otočí. Naopak v předvečer britského referenda může poptávka po nich zůstat silná. Na druhé straně věříme, že do konce roku se s vyšší inflací delší konce křivky pomalu posunou výš.

Brent (USD/bbl)



Komodity

Cena ropy Brent se včera vyšplhala na nová letošní maxima a od lednových minim se již zvýšila o 100 %. Včerejší data o zásobách v USA za minulý týden se na ceně bezprostředně projevila spíše lehce negativně (patrně kvůli růstu zásob produktů včetně benzínu), nicméně nakonec asi převážil pokles zásob ropy a cena pozdě večer mírně vzrostla.

Pozornost trhu může pozvolna začít směřovat k měsíčnímu reportu z trhu s ropou z dílny Mezinárodní energetické agentury (IEA), který bude zveřejněn příští úterý. Bude zajímavé, jak agentura (z fundamentálního pohledu) zhodnotí poslední vývoj cen ropy, respektive jejich výrazný nárůst.

TABULKY - ÚROKOVÉ SAZBY

Očekávané změny oficiálních úrokových sazeb

ČNB: 2016 - beze změn

ECB: 2016 - beze změn

FED: 2016Q3 +25 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	0,27	0,0	ČR	0,68	0,0
Maďarsko	0,90	-15	Maďarsko	1,01	0,0	Maďarsko	0,95	-1,0	Maďarsko	2,24	-6,0
Polsko	1,50	150	Polsko	1,68	0,0	Polsko	1,69	0,5	Polsko	2,37	-4,0
Eurozóna	0,00	-25	Eurozóna	-0,26	-0,3	Eurozóna	-0,26	0,0	Eurozóna	0,51	-1,3
USA	0-0,5	25	USA	0,66	0,1	USA	0,76	-0,3	USA	1,57	-1,8
UK	0,50	-50	UK	0,58	-0,4	UK	0,56	-1,0	UK	1,32	-1,2

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	-0,13	0,0
SW	0,14	0,0	SW	-0,36	0,0	2Y	0,35	-0,5	2Y	-0,16	-0,7
2W	0,15	0,0	2W	-0,36	-0,2	3Y	0,38	-0,5	3Y	-0,11	1,0
1M	0,20	0,0	1M	-0,35	0,0	4Y	0,43	-3,6	4Y	-0,08	0,4
3M	0,29	0,0	3M	-0,26	-0,3	5Y	0,47	-3,6	5Y	0,00	0,7
6M	0,36	0,0	6M	-0,16	-0,1	10Y	0,68	0,0	10Y	0,51	-1,3
1Y	0,45	0,0	1Y	-0,02	0	15Y	0,97	0,0	15Y	0,86	0,5

Pribor	%	bps zm.	Euribor	%	bps zm.	CDS ČR	bps	bps zm.	CDS 5Y	bps	bps zm.
FRA 1x4	0,31	0,0	FRA 1x4	-0,25	0,6	1Y	8	0,0	Maďarsko	139	-1
FRA 3x6	0,27	0,0	FRA 3x6	-0,26	0,0	2Y	12	0,0	Polsko	85	0
FRA 6x9	0,25	1,0	FRA 6x9	-0,27	0,4	5Y	41	0,0	Slovensko	42	0
FRA 9x12	0,24	0,0	FRA 9x12	-0,27	1,0	10Y	67	0,0	Irsko	63	1
									Portugal.	268	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	Obchodní bilance	04/2016			25,6		22,8		26	
Německo	8:00	Běžný účet	04/2016			28,8		22,3		30,4	
ČR	9:00	Inflace	05/2016	0,1	0,3	-0,2	0,1	0,1	0,4	0,6	0,6
SR	9:00	Obchodní bilance	04/2016			404				308	
EMU	9:00	Projev Draghiho v Bruselu	06/2016								
UK	10:30	Obchodní bilance	04/2016					-11,1		-11,2	
USA	14:30	Nové žádosti o dávky v nezaměstnanosti	06/2016					270		267	
USA	14:30	Pokračující žádosti o dávky v nezaměstnanosti	06/2016					2171		2172	
USA	19:00	30letá aukce	06/2016					12			

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.