



Pondělí 13.06.2016

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 |
| ČR   | 10:00 | Běžný účet | 04/2016 | 18,3  |     |            |     | 15        |     | 32,4      |     |

## NAPŘÍČ TRHY

- **Začíná týden plný nervozity**
- **Fed potvrdí svůj výhled i možnost růstu sazeb**
- **Šance Brexitu rostou, libra je opět pod tlakem**

| Měny    |        | % zm. |
|---------|--------|-------|
| EUR/CZK | 27,02  | 0,0   |
| EUR/PLN | 4,38   | 1,0   |
| EUR/HUF | 312,4  | 0,4   |
| EUR/USD | 1,13   | -0,6  |
| EUR/CHF | 1,09   | -0,5  |
| USD/JPY | 106,99 | -0,1  |

| Dluhopisy    |       | bps zm. |
|--------------|-------|---------|
| Česko 2Y     | 0,01  | 2       |
| Eurozóna 2Y  | -0,55 | 0       |
| USA 2Y       | 0,74  | -3      |
| Česko 10Y    | 0,49  | 0       |
| Eurozóna 10Y | 0,03  | -3      |
| USA 10Y      | 1,64  | -4      |

| Kreditní marže   |     | bps zm. |
|------------------|-----|---------|
| ITRAXX Banky BBB | 136 | 3       |
| Itálie CDS 5Y    | 117 | 3       |
| Španělsko CDS 5Y | 79  | 3       |

| Akcie            |      | % zm. |
|------------------|------|-------|
| PX               | 114  | 0,3   |
| DAX              | 9835 | -2,5  |
| S&P500           | 2096 | -0,9  |
| volatilita (VIX) | 17   | 16,3  |

| Komodity   |      | % zm. |
|------------|------|-------|
| Zlato      | 1274 | 0,4   |
| Ropa Brent | 50,5 | -2,6  |

Začíná týden, ve kterém na trzích asi bude převládat napětí. A to nejen kvůli masivnímu sřeleckému útoku v americkém Orlando, který může ovlivnit kampaň před americkými prezidentskými volbami. K nervozitě může přispět i americký Fed, který ve středu představí trhům novou prognózu. Počítáme s tím, že nedozná nijak zásadních změn a to včetně indikativního názoru centrálních bankéřů na sazby v roce 2016 a 2017 (tzv. dot plots). A na navazující tiskové konferenci by guvernérka Yellenová měla držet ve hře plán na růst sazeb v nejbližších měsících. To se trhům nemusí vůbec líbit - v tuto chvíli sází na červencový růst sazeb pouze ze 17 % a ochotu Fedu jít ve zbytku tohoto roku nahoru se sazbami tak podle nás opět spíše podceňují.

Všechn strach ale nemusí mít původ jen v USA. Dobře nám není ani při pohledu na poslední dávku čínských čísel - především pak citelný pokles dynamiky investic, které v Číně rostou nejslabším tempem za posledních šestnáct let.

A v neposlední řadě pak stále větší pozornost bude přitahovat Británie. Hlasování o Brexitu je na programu již příští týden a v posledních průzkumech veřejného mínění zastánci vystoupení získávají náskok - podle deníku Independent až 10 procentních bodů. I proto se libra znovu dostává pod tlak a s blížícím se hlasováním se nervozita může přenášet i na ostatní evropské trhy.



# TRHY

|                          |         |               |         |               |         |               |
|--------------------------|---------|---------------|---------|---------------|---------|---------------|
| <b>Denní FX výhled</b>   | EUR/CZK | 27,00 - 27,15 | EUR/USD | 1,115 - 1,135 | USD/CZK | 23,79 - 24,35 |
| <b>Týdenní FX výhled</b> | EUR/CZK | 27,00 - 27,15 | EUR/USD | 1,100 - 1,160 | USD/CZK | 23,28 - 24,68 |

**Korelační matice FX kurzů**

|         | EUR/PLN | EUR/HUF | EUR/USD |
|---------|---------|---------|---------|
| EUR/CZK | -0,13   | 0,00    | 0,08    |
| EUR/PLN |         | 0,37    | -0,17   |
| EUR/HUF |         |         | -0,04   |

korelace 30 min změn (za 5 dní)

| Forward EUR/CZK |      | % zm. |
|-----------------|------|-------|
| <b>1M</b>       | 27,0 | -0,01 |
| <b>3M</b>       | 27,0 | -0,05 |
| <b>6M</b>       | 27,0 | -0,01 |
| <b>1 Rok</b>    | 27,0 | -0,01 |

| Forward USD/CZK |      | % zm. |
|-----------------|------|-------|
| <b>1M</b>       | 24,0 | 0,56  |
| <b>3M</b>       | 24,0 | 0,58  |
| <b>6M</b>       | 23,9 | 0,58  |
| <b>1 Rok</b>    | 23,7 | 0,59  |

| Impl. volatilita 3M | %    | p.b.  |
|---------------------|------|-------|
| <b>EUR/CZK</b>      | 3,3  | -0,02 |
| <b>EUR/PLN</b>      | 8,6  | 0,23  |
| <b>EUR/HUF</b>      | 7,4  | 0,33  |
| <b>EUR/USD</b>      | 10,7 | 1,00  |

| Komodity              |      | % zm. |
|-----------------------|------|-------|
| <b>Hliník (USD/t)</b> | 1573 | -0,3  |
| <b>Měď (USD/t.)</b>   | 4511 | -0,1  |

**Středoevropské měny**

Středoevropský region vzhledem ke kumulaci řady externích rizik asi nebude mít v tomto týdnu na různých ustláno. Polský zlotý i maďarský forint se již v pátek dostaly pod tlak, zatímco česká koruna zůstává relativně stabilní.

To se ale teoreticky může změnit s blížícím se datem o hlasování o Brexitu. Eskalace napětí by i českou korunu mohla před hlasováním lehce oslabit, jakékoliv ztráty by ale byly podle našeho názoru dočasné... delší defenzivu na koruně bychom mohli vidět až v případě, že by se Británie skutečně rozhodla EU opustit.

**EUR/USD**

Výprodej libry způsobený vcelku jasným vedením přívrženců Brexitu v předvolebních průzkumech a padající ceny ropy jsou vodou na mlýn americkému dolaru, který posiluje i vůči euru. Trh samozřejmě vyčkává na středeční zasedání Fedu, ale zároveň musí monitorovat i další trhy. Pokud by nicméně averze k riziku narůstala, tak i posilování dolaru (vůči euru) bude mít své hranice, neboť trh bude očekávat, že Fed, resp. jeho šéfa dolar umravní holubičí rétorikou.

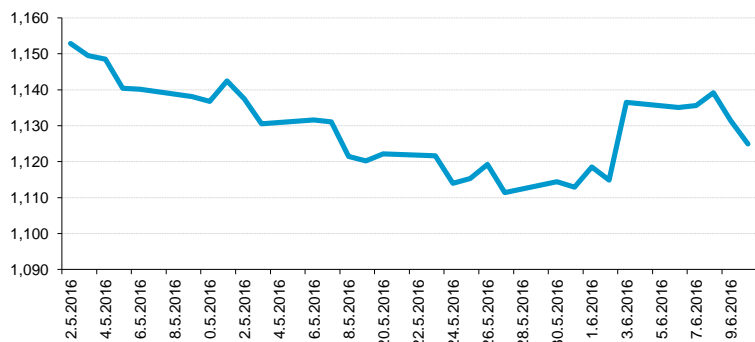
**Akcie**

Akciové trhy v závěru minulého týdne obecně ztrácely a výjimkou nebyly ani trhy v USA. Index S&P 500 ztratil celotýdenní růst, kdy dosáhl na 2120b. (historická maxima 2133b.) a v současných podmínkách bude hledat obtížně zdroj pro další posun vzhůru. Technicky je lokálně významná podpora v pásmu 2075-2085b., její porušení by mohlo vrátit hodnoty k úrovni z poloviny května u 2035b.

**Dluhopisy**

Rostoucí napětí na trzích hraje do karet bezpečným dluhopisům. Přes vysoké ceny a nízké výnosy se německým bundům dál daří a desetiletý německý výnos spadl v pátek na nová minima - 0,10 %.

I když věříme, že do konce roku by měly být německé výnosy díky vyšší inflaci výše, v nejbližších týdnech mají šanci naopak ještě poklesnout. Inflace v eurozóně zůstane nízká a bundům se může líbit kumulace politických rizik přizivená slabšími cenami ropy.

**EUR/USD**

**Komodity**

Ceny ropy od pátku padají, přičemž jejich pád zrychlil poté, co se ukázalo, že počet nových nainstalovaných vrtných soustav v USA již podruhé v řadě vzrostl. Kromě toho ropě se dnes nemohou líbit ani čínská data, která zaostala za očekáváním.

## 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       | 0,26    | 0,0  | ČR         | 0,57    | -4,0 |
| Maďarsko    | 0,90     | -15 | Maďarsko | 1,00    | 0,0  | Maďarsko | 0,95    | 1,0  | Maďarsko   | 2,25    | 3,6  |
| Polsko      | 1,50     | 150 | Polsko   | 1,68    | 0,0  | Polsko   | 1,71    | -0,5 | Polsko     | 2,41    | 1,5  |
| Eurozóna    | 0,00     | -25 | Eurozóna | -0,26   | -0,1 | Eurozóna | -0,26   | 0,6  | Eurozóna   | 0,48    | -3,1 |
| USA         | 0-0,5    | 25  | USA      | 0,66    | 0,0  | USA      | 0,74    | -0,9 | USA        | 1,50    | -5,5 |
| UK          | 0,50     | -50 | UK       | 0,58    | 0,0  | UK       | 0,58    | 2,1  | UK         | 1,31    | -0,7 |

| PRIBOR | bps zm. |     | EURIBOR | bps zm. |      | CZK IRS | bps zm. |      | EUR IRS | bps zm. |      |
|--------|---------|-----|---------|---------|------|---------|---------|------|---------|---------|------|
| O/N    | 0,13    | 0,0 |         |         |      | 1Y      | 0,25    | 0,6  | 1Y      | -0,14   | -1,4 |
| SW     | 0,14    | 0,0 | SW      | -0,36   | 0,1  | 2Y      | 0,29    | -2,5 | 2Y      | -0,16   | 0,3  |
| 2W     | 0,15    | 0,0 | 2W      | -0,36   | 0,0  | 3Y      | 0,31    | -2,5 | 3Y      | -0,14   | -2,7 |
| 1M     | 0,20    | 0,0 | 1M      | -0,35   | -0,2 | 4Y      | 0,34    | -2,5 | 4Y      | -0,09   | -0,9 |
| 3M     | 0,29    | 0,0 | 3M      | -0,26   | -0,1 | 5Y      | 0,37    | -3,5 | 5Y      | -0,02   | -0,6 |
| 6M     | 0,36    | 0,0 | 6M      | -0,16   | 0,0  | 10Y     | 0,57    | -4,0 | 10Y     | 0,48    | -3,1 |
| 1Y     | 0,45    | 0,0 | 1Y      | -0,02   | 0    | 15Y     | 0,89    | -1,0 | 15Y     | 0,80    | -2,1 |

| 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 | 0       |
| FRA 3x6  | 0,26 | 0,0     | FRA 3x6  | -0,26 | 0,6     | 2Y     | 12  | 0,0     | Polsko    | 85  | 0       |
| FRA 6x9  | 0,22 | 0,0     | FRA 6x9  | -0,27 | 0,1     | 5Y     | 41  | 0,0     | Slovensko | 42  | 0       |
| FRA 9x12 | 0,20 | -1,0    | FRA 9x12 | -0,27 | 0,0     | 10Y    | 67  | 0,0     | Irsko     | 63  | 0       |
|          |      |         |          |       |         |        |     |         | Portugal. | 272 | 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  |
| SR     | 9:00  | Mzdy                   | 04/2016    |       |     |            | 2    |           |      |           | 8,5  |
| SR     | 9:00  | Inflace                | 05/2016    |       |     | 0          | -0,8 | 0,4       | -0,4 | 0,3       | -0,4 |
| ČR     | 10:00 | Běžný účet             | 04/2016    | 18,3  |     |            |      | 15        |      | 32,4      |      |
| Polsko | 14:00 | Běžný účet             | 04/2016    |       |     |            |      | 372       |      | -103      |      |
| Polsko | 14:00 | Obchodní bilance       | 04/2016    |       |     |            |      | 242       |      | 204       |      |
| Polsko | 14:00 | Inflace                | 05/2016 *F |       |     |            |      |           |      | 0,1       | -1   |
| EMU    | 15:00 | Projev Nouye v Bruselu | 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.