



Úterý 14.06.2016

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 |
| EMU | 11:00 | Průmyslová výroba | 04/2016 | | | | | 0,8 | 1,4 | -0,8 | 0,2 |
| USA | 14:30 | Maloobchodní tržby - bez automobilů | 05/2016 | | | | | 0,3 | | 1,3 | |

NAPŘÍČ TRHY

- **Pod členstvím Británie v EU a librou se kývá židle: vlivný The Sun nabádá k Brexitu**
- **Napětí na trzích roste, desetiletý německý výnos ořukává nulu**
- **Padající libra sebou strhává zlotý - přidá se částečně i koruna?**

| Měny | | % zm. |
|---------|--------|-------|
| EUR/CZK | 27,03 | 0,0 |
| EUR/PLN | 4,41 | 0,8 |
| EUR/HUF | 313,0 | 0,2 |
| EUR/USD | 1,13 | 0,4 |
| EUR/CHF | 1,09 | 0,3 |
| USD/JPY | 106,25 | -0,7 |

| Dluhopisy | | bps zm. |
|--------------|-------|---------|
| Česko 2Y | 0,01 | 0 |
| Eurozóna 2Y | -0,55 | 0 |
| USA 2Y | 0,72 | -2 |
| Česko 10Y | 0,42 | -7 |
| Eurozóna 10Y | 0,03 | 1 |
| USA 10Y | 1,62 | -2 |

| Kreditní marže | | bps zm. |
|------------------|-----|---------|
| ITRAXX Banky BBB | 147 | 11 |
| Itálie CDS 5Y | 127 | 9 |
| Španělsko CDS 5Y | 81 | 3 |

| Akcie | | % zm. |
|------------------|------|-------|
| PX | 113 | -0,7 |
| DAX | 9657 | -1,8 |
| S&P500 | 2079 | -0,8 |
| volatilita (VIX) | 21 | 23,1 |

| Komodity | | % zm. |
|------------|------|-------|
| Zlato | 1284 | 0,8 |
| Ropa Brent | 50,0 | -0,9 |

Blížící se hlasování o Brexitu a španělské mimořádné volby hrají investorům na nervy. Znepokojující je rostoucí podpora odchodu z EU v britských průzkumech veřejného mínění. Čtyři poslední průzkumy včera potvrdily, že odpůrci Unie mají momentálně navrch. Navíc za odchod se postavil i vlivný deník The Sun. Výsledky online průzkumů mohou být sice zkreslené, ale obrázek posledních týdnů to nijak výrazně nemění. Tábor podporující odchod z Unie získává na síle a výsledek referenda může být příští týden velice těsný. Co to znamená pro trhy?

V prvé řadě, může pravděpodobně dál růst napětí na akciových trzích. Indexy strachu (implikované volatilita) by se mohly v předvečer referenda vyhoupnout k letošním maximum (z února). A to by mohlo stlačit ještě níže výnosy německého bundu. Desetiletý německý výnos se v tuto chvíli pohybuje v blízkosti nuly a krátkodobě je citlivý právě na akciové napětí a ceny ropy.

Pokud v předvečer britského referenda půjde akciové napětí vzhůru a ceny ropy dolů, může se německý desetiletý výnos posunout po vzoru Japonska dokonce do záporu. Pokud ale k žádnému Brexitu nedojde a eurozóna se dočká v druhé polovině roku lehkého nárůstu inflace, může se bund velice rychle stát z žádaného zboží horkým bramborem. Při takto nízkých výnosech i malý posun delšího konce německé křivky směrem vzhůru může investorům způsobit vysoké ztráty.

Na devizových trzích může zítra otázka Brexitu trochu zastínit zasedání amerického Fedu. Ať už ale Janet Yellenová řekne cokoli, dolaru to na frontě s eurem a s librou těžko výrazněji ublíží. Do nemilosti se v předvečer referenda mohou dostat i středoevropské měny - polský zlotý ostatně už od konce minulého týdne ztratil 2 % a pár halířů by nakonec mohla ztratit i koruna.



TRHY

| | | | | | | |
|--------------------------|---------|---------------|---------|---------------|---------|---------------|
| Denní FX výhled | EUR/CZK | 27,00 - 27,15 | EUR/USD | 1,115 - 1,135 | USD/CZK | 23,79 - 24,35 |
| Týdenní FX výhled | 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 | -0,03 | 0,03 | 0,15 |
| EUR/PLN | | 0,41 | -0,19 |
| EUR/HUF | | | -0,07 |

korelace 30 min změn (za 5 dní)

| Forward EUR/CZK | | % zm. |
|-----------------|------|-------|
| 1M | 27,0 | 0,03 |
| 3M | 27,1 | 0,07 |
| 6M | 27,1 | 0,04 |
| 1 Rok | 27,0 | 0,01 |

| Forward USD/CZK | | % zm. |
|-----------------|------|-------|
| 1M | 23,9 | -0,33 |
| 3M | 23,9 | -0,35 |
| 6M | 23,8 | -0,35 |
| 1 Rok | 23,6 | -0,37 |

| Impl. volatilita 3M | % | p.b. |
|---------------------|------|------|
| EUR/CZK | 3,4 | 0,09 |
| EUR/PLN | 8,9 | 0,33 |
| EUR/HUF | 7,4 | 0,00 |
| EUR/USD | 10,8 | 0,15 |

| Komodity | | % zm. |
|-----------------------|------|-------|
| Hliník (USD/t) | 1600 | 1,7 |
| Měď (USD/t.) | 4557 | 1,0 |

Středoevropské měny

Rostoucí podpora vystoupení Británie z EU se regionálními měnám zjevně nezamlouvá. Zlotý včera oslabil vůči euru na třítydenní minima (forint asi jen na sedmidenní) a od hranice kurzového závazku ČNB se na chvíli vzdálila i koruna.

I přesto, že v Polsku budou tento týden zveřejněna zajímavá data (trh práce, průmysl, maloobchod), tak pozornost zůstane upřena na Británii. S tím, jak bude nervozita kulminovat, lze očekávat další tlak na oslabování zlotého a forintu.

EUR/USD

Dolar sice globálně boduje, ale proti euru včera nedokázal výrazněji zpevnit, když se snaha EUR/USD dostat se pod úroveň 1,125 zdála být marná. Volatilitu na globálních devizových trzích samozřejmě obstarávala především libra, která je pod tlakem rostoucí podpory pro Brexit. Ten přitom ještě dále zesílí, neboť další průzkumy ukazují nad převahu přívrženců vystoupení z EU a hlavně nejčtenější britský tisk - The Sun - vydal doporučení čtenářům hlasovat pro Brexit.

Dnes se konečně objeví důležitá data - konkrétně dopoledne údaje za průmyslovou výrobu v EMU a odpoledne především americké maloobchodní tržby v USA. Ty by podle našich odhadů mohly dopadnout vcelku dobře, což by mohlo trhy před zítřejším Fedem podpořit.

Akcie

Obchodování v zámoří se neslo v poněkud poklidnějším duchu. Microsoft (-2,60 %) potvrdil nákup sociální sítě LinkedIn (+46,6 %) za 26,2 mld. USD, tedy 196 USD za akcii, což představuje cca 65 USD premii proti včerejšímu závěru kolem 131 USD za kus. Akcie Facebook odepsaly -2,29 %; Apple -1,51 %; Bank Of America -1,66 %; Coca Cola -1,89 %; Pfizer -1,56 %.

Dluhopisy

Rostoucí pravděpodobnost Brexitu (soudě alespoň dle průzkumů) je vidět i na cenách bezpečných dluhopisů, které rostou. Obavy tak posílají dolů nejen například výnosy v Německu (desetiletý je jen těsně nad nulou) a USA, ale například i v Japonsku a konec konců i v Británii (desetiletý je na historických minimech). Včera mohl pevně úročeným papírům navíc pomoci i pokles cen ropy (i když to patrně vyplývá do velké míry ze stejného faktoru, tedy Brexitu).

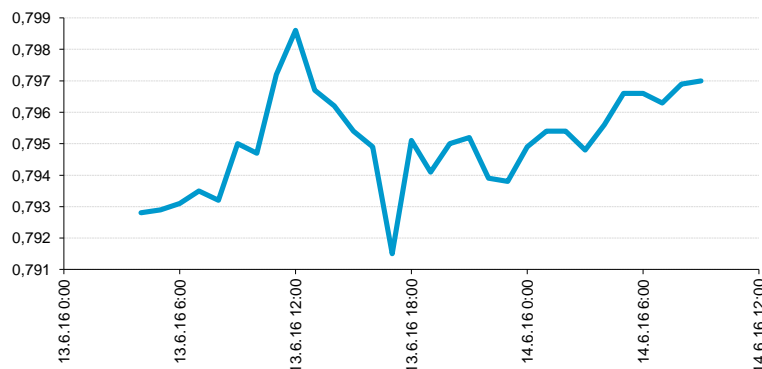
Vzhledem k tomu, že se na stranu Brexitu postavil i deník The Sun a nervozita tak asi vzroste, tak je pravděpodobné, že se dluhopisům bude dařit i nadále.

Komodity

Nervozita vyplývající z Britského hlasování o vystoupení z EU se patrně projevuje i na cenách ropy, které se dostaly do blízkosti 50 USD/barel.

Dnes bude trh sledovat dvě události. Dopoledne to bude zveřejnění měsíčního reportu z trhu s ropou od Mezinárodní energetické agentury, pozdě večer pak zveřejnění čísla API o amerických zásobách. V prvním případě bude zajímavé pozorovat především vývoj odhadů poptávky po ropě, respektive tržní bilance, na rok 2017. Historicky poprvé by se v reportu měl objevit i explicitní odhad těžby OPECu.

EUR/GBP



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 | 0,56 | -1,0 |
| Maďarsko | 0,90 | -15 | Maďarsko | 0,99 | -1,0 | Maďarsko | 0,96 | 1,0 | Maďarsko | 2,34 | 8,6 |
| Polsko | 1,50 | 150 | Polsko | 1,68 | 0,0 | Polsko | 1,70 | -0,5 | Polsko | 2,46 | 5,5 |
| Eurozóna | 0,00 | -25 | Eurozóna | -0,26 | 0,0 | Eurozóna | -0,26 | 0,4 | Eurozóna | 0,48 | 0,5 |
| USA | 0-0,5 | 25 | USA | 0,65 | -0,3 | USA | 0,74 | -0,3 | USA | 1,48 | -1,7 |
| UK | 0,50 | -50 | UK | 0,57 | -0,1 | UK | 0,56 | -2,0 | UK | 1,27 | -3,7 |

| PRIBOR | bps zm. | | EURIBOR | bps zm. | | CZK IRS | bps zm. | | EUR IRS | bps zm. | |
|--------|---------|-----|---------|---------|------|---------|---------|------|---------|---------|------|
| O/N | 0,13 | 0,0 | | | | 1Y | 0,23 | -2,1 | 1Y | -0,16 | -1,2 |
| SW | 0,14 | 0,0 | SW | -0,36 | 0,0 | 2Y | 0,27 | -2,5 | 2Y | -0,15 | 1,0 |
| 2W | 0,15 | 0,0 | 2W | -0,36 | -0,2 | 3Y | 0,29 | -2,5 | 3Y | -0,14 | 0,1 |
| 1M | 0,20 | 0,0 | 1M | -0,35 | 0,0 | 4Y | 0,31 | -3,5 | 4Y | -0,08 | 1,1 |
| 3M | 0,29 | 0,0 | 3M | -0,26 | 0,0 | 5Y | 0,34 | -3,0 | 5Y | -0,01 | 1,4 |
| 6M | 0,36 | 0,0 | 6M | -0,16 | 0,1 | 10Y | 0,56 | -1,0 | 10Y | 0,48 | 0,5 |
| 1Y | 0,45 | 0,0 | 1Y | -0,02 | -0,2 | 15Y | 0,87 | -2,5 | 15Y | 0,82 | 1,5 |

| Pribor | % | bps zm. | Euribor | % | bps zm. | CDS ČR | bps | bps zm. | CDS 5Y | bps | bps zm. |
|----------|------|---------|----------|-------|---------|--------|-----|---------|-----------|-----|---------|
| FRA 1x4 | 0,31 | 0,0 | FRA 1x4 | -0,26 | -0,1 | 1Y | 8 | 0,0 | Maďarsko | 142 | 3 |
| FRA 3x6 | 0,26 | 0,0 | FRA 3x6 | -0,26 | 0,4 | 2Y | 12 | 0,0 | Polsko | 86 | 1 |
| FRA 6x9 | 0,21 | -1,0 | FRA 6x9 | -0,27 | 0,3 | 5Y | 41 | 0,0 | Slovensko | 42 | 0 |
| FRA 9x12 | 0,18 | -2,0 | FRA 9x12 | -0,28 | -0,5 | 10Y | 67 | 0,0 | Irsko | 64 | 1 |
| | | | | | | | | | Portugal. | 282 | 10 |

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 |
| Itálie | 10:00 | Harmonizovaná inflace | 05/2016 *F | | | | | | | -0,3 | -0,3 |
| UK | 10:30 | Inflace | 05/2016 | | | | | 0,3 | 0,4 | 0,1 | 0,3 |
| UK | 10:30 | Výrobní ceny - vstupy | 05/2016 | | | | | 0,9 | -5,1 | 0,9 | -6,5 |
| UK | 10:30 | Výrobní ceny - výstupy | 05/2016 | | | | | 0,3 | -0,5 | 0,4 | -0,7 |
| EMU | 11:00 | Průmyslová výroba | 04/2016 | | | | | 0,8 | 1,4 | -0,8 | 0,2 |
| Polsko | 14:00 | Peněžní zásoba M3 | 05/2016 | | | | | 0,7 | 11,3 | 1,3 | 11,5 |
| Polsko | 14:00 | Jádrová inflace | 05/2016 | | | | | 0 | -0,4 | 0,3 | -0,4 |
| USA | 14:30 | Index dovozních cen | 05/2016 | | | | | 0,7 | -5,9 | 0,3 | -5,7 |
| USA | 14:30 | Maloobchodní tržby - bez automobilů | 05/2016 | | | | | 0,3 | | 1,3 | |
| USA | 14:30 | Maloobchodní tržby - bez aut, benzínu a stav. materiál | 05/2016 | 0,3 | | | | 0,3 | | 0,9 | |
| USA | 16:00 | Podnikatelské zásoby | 04/2016 | | | | | 0,2 | | 0,4 | |

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.