



Středa 15.06.2016

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 |
| USA | 14:30 | Výrobní ceny | 05/2016 | | | | | 0,3 | -0,1 | 0,2 | 0 |
| USA | 14:30 | Podnikatelská nálada ve státě N.Y. | 06/2016 | | | | | -4,9 | | -9,02 | |
| USA | 15:15 | Průmyslová výroba | 05/2016 | | | | | -0,2 | | 0,7 | |
| USA | 20:00 | Zasedání FOMC | 06/2016 | | | | | 0,5 | | 0,5 | |

NAPŘÍČ TRHY

- **Delikátní rozhodování Fedu o trhem zpochybňované trajektorii růstu úrokových sazeb**
- **Korunu začíná zajímat Brexit, pár EUR/CZK se odlepil od 27,00**
- **ČNB zpřísní poskytování hypoték**

| Měny | | % zm. |
|------------------|--------|---------|
| EUR/CZK | 27,06 | 0,1 |
| EUR/PLN | 4,43 | 0,4 |
| EUR/HUF | 314,1 | 0,3 |
| EUR/USD | 1,12 | -0,7 |
| EUR/CHF | 1,08 | -0,9 |
| USD/JPY | 106,12 | -0,1 |
| Dluhopisy | | bps zm. |
| Česko 2Y | 0,00 | -1 |
| Eurozóna 2Y | -0,58 | -3 |
| USA 2Y | 0,72 | 0 |
| Česko 10Y | 0,43 | 1 |
| Eurozóna 10Y | 0,00 | -3 |
| USA 10Y | 1,61 | -1 |
| Kreditní marže | | bps zm. |
| ITRAXX Banky BBB | 150 | 3 |
| Itálie CDS 5Y | 129 | 2 |
| Španělsko CDS 5Y | 83 | 2 |
| Akcie | | % zm. |
| PX | 112 | -0,4 |
| DAX | 9519 | -1,4 |
| S&P500 | 2075 | -0,2 |
| volatilita (VIX) | 21 | -2,2 |
| Komodity | | % zm. |
| Zlato | 1286 | 0,1 |
| Ropa Brent | 49,3 | -1,5 |

V historickém okamžiku, kdy se výnos německého desetiletého dluhopisu alias Bundu dostal poprvé pod nulu, se schází vedení americké centrální banky k jednání, jak usměrnit plánované utahování měnové politiky v USA.

Ano, jakkoliv to může znít absurdně z pohledu dlouhodobých tržních úrokových sazeb a v nich zabudovaných inflačních očekávání má americký Fed ve své prognóze naplánovanou stále poměrně agresivní trajektorii zvyšování oficiálních úrokových sazeb. Letos by měla přijít ještě dvě zvýšení o 25 bazických bodů, příští rok celkem dalších 100 bodů a Fed sazba by v tomto cyklu měla končit na úrovni 3,25 %. Trh těmto císlům ani zbila nevěří a je dost most možné, že už tomu nevěří ani někteří členové FOMC. Zejména ona terminální úroveň sazeb (3,25 %) je tak hlavním kandidátem na to, aby byla v úrokové projekci Fedu snížena, byť na druhou stranu by se v makroekonomické prognóze Fedu tolik měnit nemuselo.

Zajímavé však je se zamyslet nad tím, co vlastně trh (s bezpečnými dluhopisy) Fedu a ostatním centrálním bankám říká tím, že navzdory všemu klesají dlouhodobé úrokové sazby na nová minima, resp. do záporu. Jeden dílčí pohled (který razí např. rakouská škola ekonomického myšlení) je jednoduše ten, že vinou expanzivní politicky centrálních bank vznikla na trhu aktiv, resp. dluhopisů bublina a proto máme tak nízké úroky. Druhý pohled je však takový - a tady si podává ruku největší žijící keynesiánek P. Krugman s největším a již 10 let zesnulým monetaristou M. Friedmanem - že nízké dlouhodobé úrokové sazby fakticky odrážejí relativně přísnou měnovou politiku. Vedení Fedu má přitom ideově rozhodně blíže k Friedmanovi i Krugmanovi a proto dnes večer nejenže nepadne rozhodnutí o zvýšení úrokových sazeb, ale navíc šéfka Fedu bude náležitě na tiskové konferenci mlžit, aby svojí rétorikou nevyslala zbytečně jestřábí signál. Pokud by se tak stalo - tak výsledkem by bylo jediné: dlouhodobé úrokové sazby v USA, v Německu a zřejmě i u nás by klesly ještě níže.



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 | -0,12 | -0,05 | 0,14 |
| EUR/PLN | | 0,47 | -0,18 |
| EUR/HUF | | | -0,09 |

korelace 30 min změn (za 5 dní)

Forward EUR/CZK % zm.

| | | |
|--------------|------|------|
| 1M | 27,1 | 0,08 |
| 3M | 27,1 | 0,08 |
| 6M | 27,1 | 0,08 |
| 1 Rok | 27,0 | 0,13 |

Forward USD/CZK % zm.

| | | |
|--------------|------|------|
| 1M | 24,1 | 0,82 |
| 3M | 24,1 | 0,84 |
| 6M | 24,0 | 0,83 |
| 1 Rok | 23,8 | 0,85 |

Impl. volatilita 3M % p.b.

| | | |
|----------------|------|------|
| EUR/CZK | 3,4 | 0,06 |
| EUR/PLN | 9,3 | 0,40 |
| EUR/HUF | 7,7 | 0,35 |
| EUR/USD | 11,5 | 0,73 |

Komodity % zm.

| | | |
|-----------------------|------|------|
| Hliník (USD/t) | 1610 | 0,6 |
| Měď (USD/t.) | 4511 | -1,0 |

Středoevropské měny

Nervozita z Brexitu se v regionu projevovала i včera. První na ráně byly opět forint a zlotý, nicméně mírně se od intervenční hranice ČNB vzdálila i koruna. Co se týče měnové politiky ČNB, tak závěry Zprávy o finanční stabilitě potvrdily současný kurz politiky. S riziky vyplývajícími z mírně nadhodnocených cen nemovitostí bude ČNB "bojovat" jinými nástroji (omezením LTV) než sazbami.

I dnes a ve zbytku týdne bude hrát hlavní roli blížící se hlasování o Brexitu, přičemž nervozita s ním spojená regionálním měnám na frontě s eurem zjevně nesvědčí. Velkou nejistotou je dnešní zasedání Fedu a to, jak si trh přebere komentáře jeho šéfky Yellenové. Regionální kalendář je dnes prázdný, zajímavější bude díky Polsku až zítra a pozítří.

EUR/USD

Dolar včera zpevnil, když mu hrály do karet nejen obavy z Brexitu, ale relativně dobré maloobchodní tržby v USA za květen. Měnový pár EUR/USD se tak včera nakrátko dostal i pod úroveň 1,12.

Dnešek bude samozřejmě o zasedání FOMC, které může přinést větší volatilitu ve večerních hodinách. Vyznění nové prognózy a komentáře k rozhodnutí Fedu mohou být lehce jestřábi, avšak na následné konferenci může J. Yellenová tento dojem snadno negovat. Červencové zvýšení úroků by nicméně mělo zůstat ve hře, což by pohledu několika týdnů měla být pro dolar neutrální zpráva. Bude však záležet na chování trhů po Brexitu a příchozích amerických datech.

Akcie

Index Dow Jones Industrial Average včera odepsal 0,3 % své hodnoty a končil na 17675 bodech. S&P 500 zaznamenal čtvrtý den propadů v řadě a podíval se pod hranici 50denního klouzavého průměru. Finální úroveň včerejšího dne je 2075 bodů (-0,2 %). Technologický Nasdaq Composite se pohyboval blízko pondělních hodnot a zavíral na 4843 bodech (-0,1 %).

Z jednotlivých sektorů se nejméně dařilo finančnímu, který ztrácel 1,5 %. Finance následovali zpracovatelé materiálů, kteří včera poklesli o 0,8 %. Na opačné straně se nacházely defenzivní sektory telekomunikací a utilit (oboje +0,5 %).

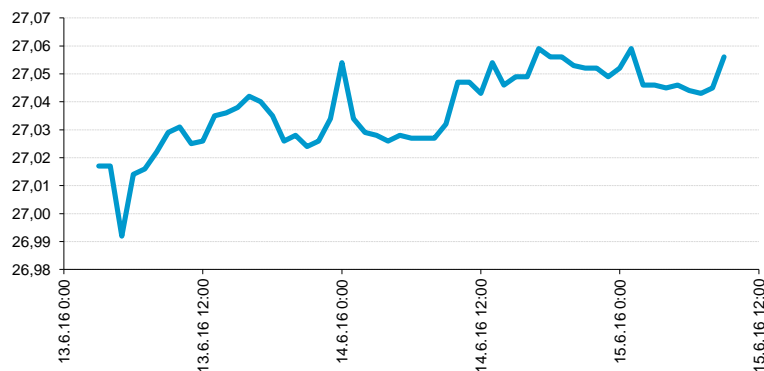
Dluhopisy

Výnos německého bundu včera dál padal a zakotvil historicky poprvé v záporných vodách (-0,02 %). S blížícím se hlasováním o setrvání Británie v Unii pravděpodobně zůstanou bezpečné německé papíry v kurzu, a to nehlédě na to, že z reálné ekonomiky chodí slušná čísla - příjemně překvapil kupřikladu včerejší výsledek dubnového průmyslu. Pokud ale poroste v nejbližších seancích averze k riziku (volatilita a CDS) a půjde dolů cena ropy, desetiletý německý výnos se v krátkém období může posunout ještě hlouběji do záporu. Do konce roku nadále očekáváme jeho obrat ve vazbě na růst inflace.

Komodity

Cena ropy Brent se včera dostala hlouběji pod 50 USD/barel. Měsíční zpráva IEA pozdvížením nevyvolala, ale ani ropě nesvědčí nervozita ohledně Brexitu. Pozdě večer navíc roli sehrála i čísla o amerických zásobách ropy a produktů za minulý týden, která ukázala na jejich překvapivý růst.

Dnešní kalendář je z hlediska ropy tradičně zajímavý. Nejprve budou zveřejněna oficiální data EIA o amerických zásobách, následně budou trhy sledovat zasedání FOMC. Pokud i oficiální data potvrdí růst zásob, tak to na pozadí blížícího se hlasování o Brexitu patrně nebude pro ropu dobrá zpráva.

EUR/CZK


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 | 0,54 | -2,0 |
| Maďarsko | 0,90 | -15 | Maďarsko | 0,99 | 0,0 | Maďarsko | 0,97 | 1,0 | Maďarsko | 2,39 | 5,4 |
| Polsko | 1,50 | 150 | Polsko | 1,68 | 0,0 | Polsko | 1,71 | 1,0 | Polsko | 2,56 | 10,0 |
| Eurozóna | 0,00 | -25 | Eurozóna | -0,26 | 0,1 | Eurozóna | -0,26 | 0,0 | Eurozóna | 0,48 | -0,9 |
| USA | 0-0,5 | 25 | USA | 0,65 | 0,2 | USA | 0,76 | 1,8 | USA | 1,49 | 0,2 |
| UK | 0,50 | -50 | UK | 0,57 | -0,2 | UK | 0,55 | -1,0 | UK | 1,22 | -5,2 |

| PRIBOR | bps zm. | | EURIBOR | bps zm. | | CZK IRS | bps zm. | | EUR IRS | bps zm. | |
|--------|---------|-----|---------|---------|------|---------|---------|------|---------|---------|------|
| O/N | 0,13 | 0,0 | | | | 1Y | 0,24 | 1,0 | 1Y | -0,14 | 1,6 |
| SW | 0,14 | 0,0 | SW | -0,36 | 0,0 | 2Y | 0,26 | -1,0 | 2Y | -0,16 | -1,8 |
| 2W | 0,15 | 0,0 | 2W | -0,36 | 0,0 | 3Y | 0,27 | -2,0 | 3Y | -0,14 | -0,7 |
| 1M | 0,20 | 0,0 | 1M | -0,35 | 0,0 | 4Y | 0,29 | -1,5 | 4Y | -0,10 | -1,9 |
| 3M | 0,29 | 0,0 | 3M | -0,26 | 0,1 | 5Y | 0,32 | -1,5 | 5Y | -0,02 | -0,9 |
| 6M | 0,36 | 0,0 | 6M | -0,16 | -0,1 | 10Y | 0,54 | -2,0 | 10Y | 0,48 | -0,9 |
| 1Y | 0,45 | 0,0 | 1Y | -0,02 | -0,1 | 15Y | 0,86 | -1,0 | 15Y | 0,80 | -1,8 |

| 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 | 0,1 | 1Y | 8 | 0,2 | Maďarsko | 154 | 12 |
| FRA 3x6 | 0,26 | 0,0 | FRA 3x6 | -0,26 | 0,0 | 2Y | 12 | 0,4 | Polsko | 92 | 6 |
| FRA 6x9 | 0,22 | 1,0 | FRA 6x9 | -0,27 | 0,0 | 5Y | 42 | 1,2 | Slovensko | 44 | 2 |
| FRA 9x12 | 0,18 | 0,0 | FRA 9x12 | -0,28 | 0,0 | 10Y | 69 | 2,0 | Irsko | 67 | 2 |
| | | | | | | | | | Portugal. | 291 | 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 |
| Francie | 8:45 | Harmonizovaná inflace | 05/2016 *F | | | 0,5 | 0,1 | 0,3 | 0 | 0,3 | 0 |
| Francie | 8:45 | Inflace | 05/2016 *F | | | 0,4 | 0 | 0,4 | -0,1 | 0,4 | -0,1 |
| EMU | 11:00 | Obchodní bilance | 04/2016 | | | | | 26 | | 28,6 | |
| USA | 14:30 | Výrobní ceny | 05/2016 | | | | | 0,3 | -0,1 | 0,2 | 0 |
| USA | 14:30 | Jádrový index cen v průmyslu | 05/2016 | | | | | 0,1 | 1 | 0,1 | 0,9 |
| USA | 14:30 | Podnikatelská nálada ve státě N.Y. | 06/2016 | | | | | -4,9 | | -9,02 | |
| USA | 15:15 | Průmyslová výroba | 05/2016 | | | | | -0,2 | | 0,7 | |
| USA | 15:15 | Využití kapacit | 05/2016 | | | | | 75,2 | | 75,4 | |
| USA | 20:00 | Zasedání FOMC | 06/2016 | | | | | 0,5 | | 0,5 | |
| USA | 20:30 | Projev Yellenové na tiskové konferenci | 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.