



Čtvrtek 16.06.2016

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	Inflace	05/2016 *F					0,3	-0,1	0	-0,1
USA	14:30	Nové žádosti o dávky v nezaměstnanosti	06/2016					270		264	
USA	14:30	Podnikatelská nálada philadelph. Fedu	06/2016					1		-1,8	
USA	14:30	Inflace	05/2016					0,3	1,1	0,4	1,1

NAPŘÍČ TRHY

- **Holubičí Fed zůstává v módu "počkáme a uvidíme"**
- **Strach z Brexitu dál tlačí na středoevropské měny včetně koruny**
- **Zásoby ropy v USA poklesly, cena však přesto klesá**

Měny		% zm.
EUR/CZK	27,08	0,1
EUR/PLN	4,43	-0,1
EUR/HUF	314,4	0,1
EUR/USD	1,13	0,5
EUR/CHF	1,08	0,3
USD/JPY	106,02	-0,1
Dluhopisy		bps zm.
Česko 2Y	-0,01	-1
Eurozóna 2Y	-0,58	0
USA 2Y	0,69	-4
Česko 10Y	0,46	3
Eurozóna 10Y	-0,01	-1
USA 10Y	1,59	-2
Kreditní marže		bps zm.
ITRAXX Banky BBB	146	-4
Itálie CDS 5Y	124	-6
Španělsko CDS 5Y	80	-3
Akcie		% zm.
PX	112	-0,4
DAX	9607	0,9
S&P500	2072	-0,2
volatilita (VIX)	20	-1,8
Komodity		% zm.
Zlato	1291	0,4
Ropa Brent	48,6	-1,3

Slovy dluhopisového krále Billa Grosse, které si šéfka americké centrální banky Yellenová několikrát vypůjčila, se Fed učí žít v "novém normálu" a v něm je dlouhodobá rovnovážná úroková sazba daleko níže než dříve. Touto holubičí řečí hovoří nová prognóza Fedu. Pokud však jde o odpověď na přizemní otázku, zdali Fed může na konci července zvýšit úroky, tak ani takto brzký termín není po červnovém zasedání FOMC vyloučen. Musí však být splněny dvě základní podmínky: za prvé, americký trh práce se musí zlepšit a za druhé, globální trhy musí vstřebat hlasování o Brexitu.

Pomineme-li Brexit jako globální faktor strachu, tak pro Fed je opravdu nyní klíčový vývoj na trhu práce. Ten totiž zpomalil a vedení americké centrální banky (FOMC) si není jisto, zdali jde o jednorázovou událost anebo jde o něco vážnějšího. Yellenová přitom několikrát uvedla, že ostatní indikátory zůstávají v pořádku, přičemž růst spotřebitelských výdajů ve druhém čtvrtletí dokonce zrychlil. Má-li ovšem Fed rozptýlit svoje obavy o trh práce, musí je podle Yellenové řada ukazatelů vyvrátit. Nemusí jít nutně o několik měsíčních údajů za sebou (payrolls), ale zlepšení by mělo vykazat více indikátorů (např. i pozitivní revize předchozích "špatných" čísel).

Jinak co se týče nové prognózy, tak v zásadě vyznívá velmi blízko tomu, co jsme očekávali. Zatímco v případě hlavních makroekonomických ukazatelů (růst HDP, inflace a nezaměstnanost) došlo jen ke kosmetickým změnám, tak nejviditelnější posun se odehrál v členech FOMC odhadované trajektorii úrokových sazeb. Rychle se zužující většina členů vedení Fedu sice letos stále vidí ještě dvě zvýšení úroků (o 25 bazických bodů), ale v roce 2017 již jen tři oproti čtyřem v březnu. Nicméně největší posun dolů oproti březnové prognóze byl zaznamenán u výhledu pro rok 2018, kde projektovaná mediánová výše Fed Fund sazby byla snížena o 62,5 bazického bodu!

Jaký je tedy z věřejšího zasedání FOMC hlavní závěr? Zůstávají ještě nějaké naděje na to, že Fed v létě či dokonce již v červenci zvýší úrokové sazby? Podle nás není tato varianta stále zcela zabita, neboť Yellenová červenec sama na tiskovce nejen zmínila a jako termín nevyloučila. Dokonce sama dodala, že doufá, že příchozí data z trhu práce budou dobrá (a Fed tedy bude moci zvýšit úroky). Americká centrální banka tudíž nadále zůstává v módu "počkáme a uvidíme", přičemž nyní se primárně čeká na britské referendum (23.6.) a na červnová data z trhu práce (8.7.).



TRHY

Denní FX výhled	EUR/CZK	27,05 - 27,20	EUR/USD	1,120 - 1,140	USD/CZK	23,73 - 24,29
Týdenní FX výhled	EUR/CZK	27,00 - 27,30	EUR/USD	1,100 - 1,160	USD/CZK	23,28 - 24,82

Korelační matice FX kurzů

	EUR/PLN	EUR/HUF	EUR/USD
EUR/CZK	-0,21	-0,06	0,13
EUR/PLN		0,46	-0,15
EUR/HUF			-0,12

korelace 30 min změn (za 5 dní)

Forward EUR/CZK % zm.

		% zm.
1M	27,1	0,12
3M	27,1	0,12
6M	27,1	0,10
1 Rok	27,0	0,05

Forward USD/CZK % zm.

		% zm.
1M	24,0	-0,36
3M	24,0	-0,37
6M	23,9	-0,37
1 Rok	23,7	-0,40

Impl. volatilita 3M % p.b.

	%	p.b.
EUR/CZK	3,4	0,00
EUR/PLN	9,2	-0,10
EUR/HUF	7,8	0,10
EUR/USD	10,4	-1,13

Komodity % zm.

		% zm.
Hliník (USD/t)	1626	1,0
Měď (USD/t.)	4642	2,9

Středoevropské měny

Zatímco forint se zlotým včera mírně posilovaly, tak korunu Brexit znervózňoval dál a dostala se na nejslabší úroveň od konce března. Připomeňme, že do hlasování zbývá ještě týden a prostor pro další nárůst nervozity tedy existuje. Technicky vzato pokud pár EUR/CZK prorazí rezistenci na 27,10, tak další (technická) zastávka je na 27,30.

Dnes se budou dít zajímavé věci i v regionu, neboť v Polsku dnes budou zveřejněna data z trhu práce za květen. Jak v případě zaměstnanosti, tak zejména mezd jsou očekávání nastavena optimisticky. Pozitivní vývoj na trhu práce je přitom klíčový i z hlediska centrální banky, která díky němu v podstatě ignoruje již takřka dva roky trvající pokles cen. Výraznější dopad na trhy z titulu polských dat nečekáme, důležitější roli budou hrát globální faktory (Brexit, data z USA), které regionu v následujících dnech asi přát nebudou...

EUR/USD

Kurz euro dolaru se sice již před včerejším zasedáním pohyboval směrem vzhůru, avšak bylo to především zveřejnění nové prognózy Fedu, které jej poslalo výrazněji výše. Fed totiž viditelně snížil očekávanou trajektorii růstu úrokových sazeb pro roky 2017 a 2018. Nicméně v průběhu tiskové konference J. Yellenové dolar své ztráty částečně korigoval, když šéfka Fedu nevyloučila, že by centrální banka mohla zvýšit úroky v červenci.

Trh sice bude dále vstřebávat včerejší zasedání FOMC a dnešní ranní rozhodnutí Bank of Japan (politiku neměnit), ale musí se soustředit na další data v USA. Na pořadu dne je americká inflace a podnikatelská nálada od Philly Fedu. Obojí by mohlo hrát dolaru lehce do karet.

Akcie

Americké akciové trhy zakončily včerejší obchodní den mírně v záporu, když se neudržel v kladném teritoriu a v závěru zamířily do červených čísel. Zisky si připsal sektor materiálů, který posílil díky rostoucí ceně jednotlivých komodit. Výsledkem je růst akcií Freeport-McMorrana o 7,8 %, společnosti Alcoa o 3,9 % a například Newmont Mining o 3,1 %. Twitter pak zpevněl o 3,9 %, Solarcity o 2,7 % a Tesla o 1,3 %. Nejhůře se naopak vedlo farmaceutickým společnostem, kdy společnost Perrigo odepsala 9,2 % a Allergan 2 %. Index Dow Jones oslabil stejně jako S&P 500 a technologický Nasdaq o 0,2 %.

Dluhopisy

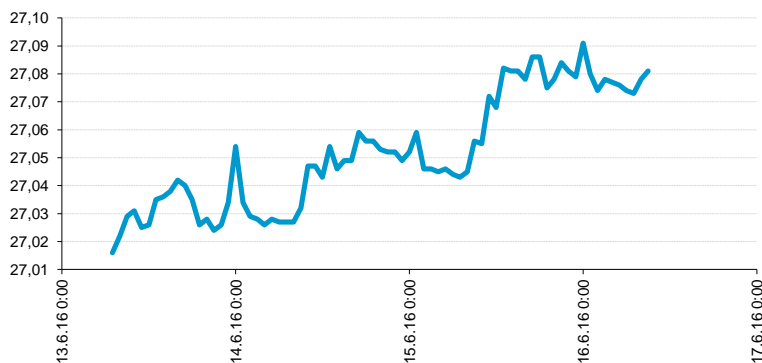
Výnosy německého desetiletého dluhopisu se vrátily kvůli přetrvávající nervozitě před blížícím se britským referendem do záporného teritoria. Lehce holubičí vyznění včerejšího zasedání amerického Fedu poslalo včera v USA dolů i kratší konec křivky, který v Evropě zůstává relativně stabilní. S blížícím se referendem v Británii a španělskými volbami by měly fixně úročené papíry zůstat v nejbližších seancích nadále v kurzu.

Komodity

Bez ohledu na spíše býčí vyznění poslední prognózy IEA včera cena ropy Brent dále klesala a nic na tom nezměnilo ani zasedání Fedu. V pozdních večerních hodinách (po zasedání) dokonce cena Brentu dále klesla, zřejmě kvůli tomu, že červencový růst sazeb v USA zůstává dál ve hře.

Co se týče oficiálních dat o zásobách ropy v USA od EIA, tak ta ukázala na poměrně výrazný pokles zásob benzínu i na pokles zásob ropy, nicméně celkově horší náladu to nepřevážilo. Ropě dnes ráno asi neprospívá ani zklamání ze zasedání Bank of Japan.

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	0,27	1,0	ČR	0,56	2,0
Maďarsko	0,90	-15	Maďarsko	0,99	0,0	Maďarsko	0,96	-1,0	Maďarsko	2,36	-2,6
Polsko	1,50	150	Polsko	1,68	0,0	Polsko	1,71	0,0	Polsko	2,52	-4,2
Eurozóna	0,00	-25	Eurozóna	-0,26	0,0	Eurozóna	-0,26	-0,5	Eurozóna	0,45	-2,5
USA	0-0,5	25	USA	0,66	0,2	USA	0,72	-3,1	USA	1,45	-3,8
UK	0,50	-50	UK	0,57	0,0	UK	0,55	0,1	UK	1,19	-2,4

PRIBOR	bps zm.		EURIBOR	bps zm.		CZK IRS	bps zm.		EUR IRS	bps zm.	
O/N	0,13	0,0				1Y	0,25	1,5	1Y	-0,16	-2,1
SW	0,14	0,0	SW	-0,36	-0,1	2Y	0,28	2,5	2Y	-0,17	-1,0
2W	0,15	0,0	2W	-0,36	0,3	3Y	0,29	2,5	3Y	-0,14	0,6
1M	0,20	0,0	1M	-0,35	0,0	4Y	0,31	2,0	4Y	-0,11	-1,5
3M	0,29	0,0	3M	-0,26	0,0	5Y	0,34	2,0	5Y	-0,03	-1,6
6M	0,36	0,0	6M	-0,16	0,0	10Y	0,56	2,0	10Y	0,45	-2,5
1Y	0,45	0,0	1Y	-0,02	0	15Y	0,85	-0,5	15Y	0,78	-2,01

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	0,0	1Y	8	0,0	Maďarsko	150	-4
FRA 3x6	0,27	1,0	FRA 3x6	-0,26	-0,5	2Y	12	0,0	Polsko	90	-2
FRA 6x9	0,22	0,0	FRA 6x9	-0,28	-1,1	5Y	42	0,0	Slovensko	44	0
FRA 9x12	0,17	-1,0	FRA 9x12	-0,29	-1,0	10Y	69	0,0	Irsko	67	0
									Portugal.	293	1

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
ČR	9:00	Výrobní ceny	05/2016			0,4	-4,8	0,3	-4,9	0,1	-4,7
EMU	10:00	Měsíční zpráva ECB	06/2016								
EMU	11:00	Inflace	05/2016 *F					0,3	-0,1	0	-0,1
EMU	11:00	Jádrová inflace	05/2016 *F						0,8		0,8
EMU	11:15	Projev Nowotnyho ve Vídni	06/2016								
UK	13:00	Zasedání BoE	06/2016					0,5		0,5	
Polsko	14:00	Mzdy	05/2016					-2,9	4,7	-0,9	4,6
USA	14:30	Běžný účet	1Q/2016					-125		-125,3	
USA	14:30	Nové žádosti o dávky v nezaměstnanosti	06/2016					270		264	
USA	14:30	Pokračující žádosti o dávky v nezaměstnanosti	06/2016					2140		2095	
USA	14:30	Podnikatelská nálada philadelph. Fedu	06/2016					1		-1,8	
USA	14:30	Inflace	05/2016					0,3	1,1	0,4	1,1
USA	14:30	Jádrová inflace	05/2016					0,2	2,2	0,2	2,1
EMU	15:00	Setkání ministrů EU v Lucembursku	06/2016								
USA	16:00	Index stavitelů rodinných domů	06/2016					59		58	

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.