



Pondělí 20.06.2016

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

## NAPŘÍČ TRHY

- **Brexit jako startér evropské náuky?**
- **Trh zredukoval sázky na Brexit a libra dramaticky posílila**
- **Aktivita amerických producentů ropy je na vzestupu**

Měny		% zm.
EUR/CZK	27,07	0,0
EUR/PLN	4,41	-0,3
EUR/HUF	314,1	0,0
EUR/USD	1,13	0,5
EUR/CHF	1,08	-0,1
USD/JPY	104,13	-0,1

Dluhopisy		bps zm.
Česko 2Y	-0,03	-1
Eurozóna 2Y	-0,60	0
USA 2Y	0,70	2
Česko 10Y	0,46	0
Eurozóna 10Y	0,02	4
USA 10Y	1,62	6

Kreditní marže		bps zm.
ITRAXX Banky BBB	147	-3
Itálie CDS 5Y	125	-3
Španělsko CDS 5Y	80	-1

Akcie		% zm.
PX	112	0,0
DAX	9631	0,8
S&P500	2071	-0,3
volatilita (VIX)	19	0,2

Komodity		% zm.
Zlato	1299	1,5
Ropa Brent	49,3	4,8

Začíná týden, ve kterém je na stole řada důležitých událostí, ale lví díl pozornosti přitáhne pouze jedna - čtvrtě britské referendum o setrvání v Unii. Poslední průzkumy veřejného mínění ukazují, že sice tábor za setrvání v EU lehce posílil, rozdíly ale zůstávají velice malé. Odchod Británie z EU přes poslední zisky libry (za dva dny přes 2,5 %) tak zdaleka není mimo hru. Co by to následně znamenalo pro ekonomiku EU a eurozóny?

Na evropské ekonomice by se jednak přímo projevil slabší výkon Británie ve slabších vývozech - nejvíce zasažené by z tohoto pohledu byly ekonomiky Nizozemí a Irsko. Pokud bychom předpokládali podobný propad evropských vývozu do Británie jako po pádu Lehman Brothers, tak to ale největším evropským ekonomikám nesebere z dynamiky HDP odhadem více než 0,1-0,2 p.b.

Větším strašákem je scénář, ve kterém by odchod Británie z EU oslabil celkově důvěru ve schopnost EU i eurozóny řešit své vnitřní problémy.

Takový strach by mohl být o to větší, pokud by se eventuální Brexit promítl do rostoucích preferencí antievropských stran (častokrát volajících po podobných referendech) před blížícími se volbami ve Francii a v Německu (2017). Takový nárůst napětí může vést řadu podniků k dokládání investic a mít tak minimálně dočasně negativní dopad do dynamiky HDP v celé EU. Nejvýznamněji podle našeho názoru v takovém případě mohou být zasaženy ekonomiky se slabším bankovním sektorem - Portugalsko, Itálie.

Je ale velice těžké říci, jak moc by Brexit důvěru v EU oslabil. Pokud bychom počítali s nárůstem napětí ve finančním sektoru podobným jako při vrcholu euro-krize v roce 2012 (měřeno na CDS a implikované volatilitě indexu DAX), mohlo by to eurozóně sebrat až 0,7 procentního bodu ze současné dynamiky růstu (v Česku 0,3-0,4 p.b.). V takovém případě by ECB pravděpodobně ještě urychlila a natáhla dnešní měnovou expanzi a euro by nemělo na růžích ustláno.



# TRHY

<b>Denní FX výhled</b>	EUR/CZK	27,00 - 27,10	EUR/USD	1,130 - 1,140	USD/CZK	23,68 - 23,98
<b>Týdenní FX výhled</b>	EUR/CZK	27,00 - 27,30	EUR/USD	1,110 - 1,150	USD/CZK	23,48 - 24,59

### Korelační matice FX kurzů

	EUR/PLN	EUR/HUF	EUR/USD
EUR/CZK	0,09	-0,03	0,02
EUR/PLN		0,46	-0,10
EUR/HUF			0,02

korelace 30 min změn (za 5 dní)

### Forward EUR/CZK % zm.

<b>1M</b>	27,1	-0,02
<b>3M</b>	27,1	-0,05
<b>6M</b>	27,1	-0,05
<b>1 Rok</b>	27,0	-0,04

### Forward USD/CZK % zm.

<b>1M</b>	24,0	-0,46
<b>3M</b>	23,9	-0,45
<b>6M</b>	23,9	-0,47
<b>1 Rok</b>	23,6	-0,46

### Impl. volatilita 3M % p.b.

<b>EUR/CZK</b>	3,3	-0,23
<b>EUR/PLN</b>	9,7	0,23
<b>EUR/HUF</b>	8,0	-0,25
<b>EUR/USD</b>	10,5	-0,13

### Komodity % zm.

<b>Hliník (USD/t)</b>	1616	0,7
<b>Měď (USD/t.)</b>	4552	0,4

## Středoevropské měny

V pátek zaznamenal v regionu vyšší volatilitu pouze zlotý. Zajímavé přitom bylo, že odpoledne měl tendenci posilovat, a to navzdory slabším číslům z průmyslu i maloobchodu (obojí za květen).

Nadcházející týden je v regionu s výjimkou zasedání maďarské centrální banky bez významnějších událostí. I zasedání (nečekáme změnu sazeb) však zastíní britské referendum o vystoupení z EU (čtvrtek). Nervozita s ním spojená by měnám v regionu (včetně koruny) neměla prospívat.

## EUR/USD

Kurz euro dolaru vystřelil vzhůru, když sázky na Brexit po vraždě britské labouristické poslankyně všeobecně poklesly. Od čtvrtka večer tak dolar ztratil proti euru více než 2 %, přičemž proti libře to bylo neuvěřitelných 4,4 %!

Tento týden bude samozřejmě zastíněn čtvrtčním hlasováním o Brexitu, ale budou v něm i další události, které rozhodně budou stát za pozornost. Připomeňme, že zítra vystoupí v americkém kongresu J. Yellenová s pravidelným půlročním vystoupením a bude jednat i německý ústavní soud o legálnosti nákupů dluhopisů ze strany ECB a týden uzavřou i španělské parlamentní volby. Takže volatilita může ještě dále vzrůst.

## Akcie

Americké trhy nenašly po čtvrtčním obratu další sílu k růstu a v závěru týdne oslabily. Index S&P 500 odepsal 0,33 %, připsal si více než procentní týdenní ztrátu, a tak zaznamenal největší týdenní ztrátu od konce dubna. Index DJIA na závěr týdne ztratil 0,34 % a Nasdaq odepsal dokonce 0,9 %.

Americké trhy brzdil především farmaceutický a technologický sektor. Akcie farmaceutické společnosti Merck propadly o více než 2,5 %, a tak si připsaly největší propad za poslední 4 měsíce. V sestupném trendu pokračoval celý biotechnologický sektor, když Nasdaq Biotechnology Index odepsal přes 1,5 %. Výprodej v technologickém sektoru odstartovaly akcie Apple a Google. Akcie společnosti Alphabet, která je vlastníkem technologického giganta Google, odevzdaly přes 2,5 %. Akcie Apple odevzdaly přibližně 2 %.

## Dluhopisy

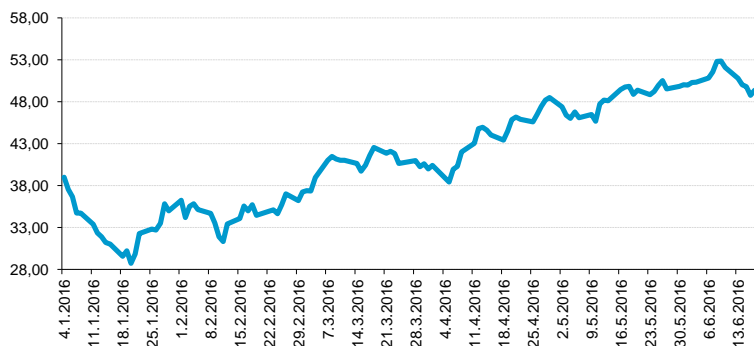
Výnosy německých dluhopisů díky o něco lepším zprávám z Británie vyskočily ke konci týdne na delším konci nazpátek do kladných vod. Tento týden bude ale velice nervózní procházkou polem plným rizik, které by bezpečným fixně úročeným papírům měly hrát do karet. Hlavní z nich je bezesporu čtvrtční hlasování v Británii. Současně ale v úterý německý ústavní soud zveřejní svůj verdikt ohledně politiky OMT, který může nastavit ECB mantinely i při realizaci stávající politiky QE. A v neposlední řadě nás na konci týdne čekají předčasné volby ve Španělsku.

## Komodity

Cena ropy Brent stoupá zpět do blízkosti 50 USD/barel. Minulý pátek na tom nezměnila ani dále rostoucí aktivita amerických producentů břidlicové ropy. Ta je následkem vyšších cen ropy z minulých týdnů (vyšší zajišťovací aktivita byla patrná na tvaru forwardové křivky), což s sebou následně nese riziko rychlejší stabilizace produkce ropy v USA, než kterou v současnosti očekáváme (1. čtvrtletí 2017).

Kromě obligátních dat o zásobách bude tento týden v centru pozornosti především hlasování o Brexitu. Nervozita s ním spojená je přitom z hlediska ceny ropy negativní faktor.

## Brent (USD/bbl)



## TABULKY - ÚROKOVÉ SAZBY

Očekávané změny oficiálních úrokových sazeb

ČNB: 2016 - beze změn

ECB: 2016 - beze změn

FED: 2016Q3 +25 bps

Ofic. sazby	posl zm.	
ČR	0,05	5
Maďarsko	0,90	-15
Polsko	1,50	150
Eurozóna	0,00	-25
USA	0-0,5	25
UK	0,50	-50

IBOR 3M	bps zm.	
ČR	0,29	0,0
Maďarsko	0,99	0,0
Polsko	1,70	1,0
Eurozóna	-0,27	-0,1
USA	0,64	-0,2
UK	0,58	0,7

FRA 3x6	bps zm.	
ČR	0,27	0,0
Maďarsko	0,95	-1,0
Polsko	1,71	0,0
Eurozóna	-0,27	-0,7
USA	0,73	1,6
UK	0,55	-0,1

IRS 10 let	bps zm.	
ČR	0,56	2,5
Maďarsko	2,33	-4,0
Polsko	2,45	-8,0
Eurozóna	0,47	1,5
USA	1,47	2,9
UK	1,24	3,7

PRIBOR	bps zm.	
O/N	0,13	0,0
SW	0,14	0,0
2W	0,15	0,0
1M	0,20	0,0
3M	0,29	0,0
6M	0,36	0,0
1Y	0,45	0,0

EURIBOR	bps zm.	
SW	-0,37	-0,2
2W	-0,36	0,0
1M	-0,36	0,0
3M	-0,27	-0,1
6M	-0,16	0,1
1Y	-0,03	0

CZK IRS	bps zm.	
1Y	0,24	1,0
2Y	0,26	0,5
3Y	0,28	1,0
4Y	0,31	2,0
5Y	0,34	2,5
10Y	0,56	2,5
15Y	0,87	3,5

EUR IRS	bps zm.	
1Y	-0,16	-0,5
2Y	-0,19	-1,7
3Y	-0,18	-2,6
4Y	-0,14	-2,4
5Y	-0,06	-1,7
10Y	0,47	1,5
15Y	0,80	2,79

Pribor	%	bps zm.
FRA 1x4	0,30	-1,0
FRA 3x6	0,27	0,0
FRA 6x9	0,23	1,0
FRA 9x12	0,18	1,0

Euribor	%	bps zm.
FRA 1x4	-0,26	-0,6
FRA 3x6	-0,27	-0,7
FRA 6x9	-0,28	-0,3
FRA 9x12	-0,29	-0,5

CDS ČR	bps	bps zm.
1Y	8	-0,1
2Y	12	0,0
5Y	41	0,0
10Y	67	0,0

CDS 5Y	bps	bps zm.
Maďarsko	151	0
Polsko	88	0
Slovensko	43	0
Irsko	72	-1
Portugal.	307	-12

## 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	Výrobní ceny	05/2016			0,4	-2,7	0,3	-2,9	0,1	-3,1
EMU	15:00	Projev Mersche v Bruselu	06/2016								
USA	19:00	2letá aukce	06/2016					26			

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.