



Úterý 21.06.2016

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
Německo	11:00	Index podnikatelské nálady Zew (očekávání)	06/2016					4,8		6,4	
Maďarsko	14:00	Zasedání MNB	06/2016	0,9				0,9		0,9	

## NAPŘÍČ TRHY

- **Euforické vzplanutí na trzích odhalilo možnou reakci na scénář zavržení Brexitu**
- **Německé dluhopisy s nižší šancí na Brexit upadají v nemilost**
- **Maďarská MNB dnes úroky měnit nebude**

Měny		% zm.
EUR/CZK	27,06	0,0
EUR/PLN	4,39	-0,4
EUR/HUF	313,0	-0,4
EUR/USD	1,13	0,3
EUR/CHF	1,09	0,6
USD/JPY	103,94	-0,2
Dluhopisy		bps zm.
Česko 2Y	-0,04	-1
Eurozóna 2Y	-0,58	2
USA 2Y	0,73	3
Česko 10Y	0,49	4
Eurozóna 10Y	0,06	4
USA 10Y	1,67	5
Kreditní marže		bps zm.
ITRAXX Banky BBB	141	-6
Itálie CDS 5Y	118	-7
Španělsko CDS 5Y	78	-2
Akcie		% zm.
PX	113	0,5
DAX	9962	3,4
S&P500	2083	0,6
volatilita (VIX)	18	-5,4
Komodity		% zm.
Zlato	1290	-0,7
Ropa Brent	50,4	2,3

Včerejší B-rally, neboli posílení rizikových aktiv vyprovokované redukcí sázek na Brexit byla nejen impresivní, ale i velmi ilustrativní. Poodhalila nám totiž, co by se stalo, pokud by ve čtvrtek Britové řekli EU ano.

O tom, že varianta "Breain" by vedla k posílení libry či evropských akcií asi pochybuje málokdo, nicméně u reakce ostatních aktiv je třeba mít se na pozoru, neboť vývoj po britském referendu nemusí být tak přímočarý. O tom konec konců svědčí i chování některých devizových trhů už, když dolar sice proti euru oslabil, ale ne nijak dramaticky a pokles averze k riziku například téměř ignoroval japonský yen. Na druhou stranu reakce komodit, emerging markets a bezpečných dluhopisů byla prakticky učebnicová. Pokud se pak speciálně zastavíme u naposledy zmiňované třídy aktiv - vládních dluhopisů - pak je třeba si říci, že ty jsou asi vůbec nejhroženější podmožinou finančních aktiv při scénáři, kdy Brexit bude zavržen. Pokud by se tak totiž opravdu stalo, tak se pozornost rychle začne přesouvat k makroekonomickým datům a tomu co říkají centrální bankéři v čele s těmi z amerického Fedu (viz dnešní vystoupení J. Yellenové v americkém Kongresu).

Nemalá část finanční komunity považuje ceny vládních dluhopisů za fundamentálně předražené, neboť v řadě případů nesou záporný výnos (neboli věřitel dlužníkovi platí za to, že mu půjčil). Potlačení hrozby Brexitu by přitom mohla být dobrá záminka se "bezpečných" ale za to drahých dluhopisů zbavit. Takový scénář však v sobě ukrývá hrozbu, neboť klesající ceny dluhopisů znamenají vyšší výnosy a tedy bezrizikové úrokové sazby, což pro změnu nemusí svědčit některým ostatním aktivům - třeba měnám z emerging markets anebo komoditám.

Každopádně to jsou jen "kdyby" a do čtvrtka, resp. pátečního brzkého rána zbývá ještě poměrně dost času na to, aby se situace ve Velké Británii vyvinula různými směry a s ní se posunuly i trhy. Ačkoliv se zdá, že se tábor podporující Brexit dostal po vraždě labouristické poslankyně Jo Coxové do jasné defenzivy, tak výsledek hlasování není ani zdaleka jasný. Před-referendové průzkumy ve Velké Británii se totiž produkují jak na běžícím pásu a například ty zveřejněné včera večer již nevyznívaly pro tábor bojující za setrvání v EU tak příznivě jako ty víkendové.



Odkaz pro Android:



Odkaz pro Apple iOS:



# 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	0,01	0,01	-0,04
EUR/PLN		0,39	-0,01
EUR/HUF			0,00

korelace 30 min změn (za 5 dní)

### Forward EUR/CZK % zm.

		% zm.
<b>1M</b>	27,1	-0,03
<b>3M</b>	27,1	0,00
<b>6M</b>	27,1	-0,04
<b>1 Rok</b>	27,0	0,00

### Forward USD/CZK % zm.

		% zm.
<b>1M</b>	23,9	-0,31
<b>3M</b>	23,9	-0,32
<b>6M</b>	23,8	-0,33
<b>1 Rok</b>	23,6	-0,32

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

	%	p.b.
<b>EUR/CZK</b>	4,6	1,38
<b>EUR/PLN</b>	9,4	-0,35
<b>EUR/HUF</b>	7,8	-0,20
<b>EUR/USD</b>	9,8	-0,65

### Komodity % zm.

		% zm.
<b>Hliník (USD/t)</b>	1633	1,1
<b>Měď (USD/t.)</b>	4645	2,0

## Středoevropské měny

Menší sázky na Brexit byly včera vidět i v regionu, neboť všechny tři měny vůči euru posilovaly. Do té doby, než budou známy výsledky hlasování, lze nicméně stále očekávat nervózní obchodování.

Dnes kromě toho přitáhne pozornost zasedání maďarské centrální banky (MNB). MNB sice již indikovala, že ukončila mini-cyklus snižování úrokových sazeb, avšak tím hlavním faktorem, který MNB nedovolí nic podniknout, je právě nadcházející hlasování o Brexitu, které na středoevropské trhy zjevně vnáší nejistotu.

## Akcie

Šance na setrvání Velké Británie v EU se s posledním průzkumem zvýšila a to hrálo do karet globálním akciovým trhům, americké nevyjímaje: Dow Jones Industrial Average zaznamenal trojčíferný zisk a připsal si 130 bodů, tedy 0,74 %; široký index S&P 500 vyrostl o 12 bodů resp. +0,58 %; technologický Nasdaq Composite přidal 37b, +0,77 %.

Velmi se dařilo energetickému sektoru, který byl poháněn rostoucí cenou surové ropy a zemního plynu. Tyto faktory podpořily akcie těžářského, hutního i strojírenského průmyslu. Pozadu nezůstaly ani finanční tituly, kterým se dařilo umazávat utrpěné ztráty z posledních dnů a doháněly tak vývoj na evropských trzích. Shanda Media oznámila navýšení svého podílu v P2P poskytovateli půjček Lendingclub Corp. (+2,67 %) na 15 %. Solidní zisky připsaly také automobilky, strojírenství, zdravotnictví a zejména technologie. Nejméně se naopak dařilo telekomunikacím.

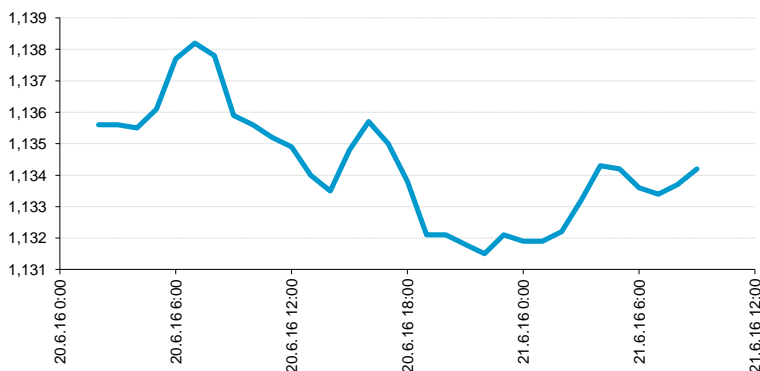
## EUR/USD

Euro sice včera v reakci na redukci sázek na Brexit vůči dolaru posílilo, avšak jeho zisky nebyly tak dramatické, aby mohly předpovídat např. pokles rizikových marží na periferii eurozóny či zotavení evropských akciových trhů. Pro eurodolar je totiž v případě zavržení Brexitu jasnou hrozbou Fed, který může mít menší obavy z rizik z globální ekonomiky a nebude se bát zvýšit úrokové sazby. Více o takovém scénáři se přitom trh může dozvědět dnes odpoledne, kdy šéfka Fedu předstoupí před americký Kongres s půlroční zprávou o stavu ekonomiky.

## Dluhopisy

Poslední průzkumy ohledně referenda v Británii vychází velice těsně. Zdá se ale, že trhům v tuto chvíli stačí ke spokojenosti to, že zastáncům exitu přestala narůstat podpora. I proto upadly v nemilost veškeré bezpečné cenné papíry - především pak velice drahé německé dluhopisy. Výnos desetiletého německého dluhopisu vyskočil o 6 bps. Do referenda se ale ještě napětí na trhy může lehce vrátit. Nicméně včerejšek jasně ukázal, že úleva v případě setrvání Británie v EU by mohla dlouhé německé výnosy katapultovat poměrně svižně vzhůru.

## EUR/USD



## Komodity

Ropa Brent využila celkově lepší nálady na trzích, která vyplývá především ze změny vnímání šancí na Brexit. Cena Brentu se tak dostala nad 50 USD/barel.

I zbytek týdne bude sice zejména o čtvrtěním hlasování v Británii, nicméně dnes večer mohou alespoň část pozornosti přitáhnout data API o amerických zásobách ropy. Ta se sice v posledních týdnech poněkud odchylovala od oficiálních dat EIA a vyslala matoucí signály, nicméně i tak mohou Brexitu část pozornosti sebrat.

## 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	0,28	0,0	ČR	0,61	5,0
Maďarsko	0,90	-15	Maďarsko	1,00	1,0	Maďarsko	0,97	1,0	Maďarsko	2,27	-6,0
Polsko	1,50	150	Polsko	1,70	0,0	Polsko	1,70	-1,0	Polsko	2,39	-5,5
Eurozóna	0,00	-25	Eurozóna	-0,27	-0,1	Eurozóna	-0,26	0,7	Eurozóna	0,50	2,8
USA	0-0,5	25	USA	0,65	0,2	USA	0,76	3,1	USA	1,57	9,3
UK	0,50	-50	UK	0,59	0,7	UK	0,58	2,0	UK	1,33	9,3

PRIBOR	bps zm.		EURIBOR	bps zm.		CZK IRS	bps zm.		EUR IRS	bps zm.	
O/N	0,13	0,0				1Y	0,23	-1,0	1Y	-0,15	0,1
SW	0,14	0,0	SW	-0,37	0,2	2Y	0,28	2,0	2Y	-0,18	1,0
2W	0,15	0,0	2W	-0,36	-0,1	3Y	0,29	1,5	3Y	-0,17	1,6
1M	0,20	0,0	1M	-0,36	-0,2	4Y	0,33	2,5	4Y	-0,12	1,8
3M	0,29	0,0	3M	-0,27	-0,1	5Y	0,36	2,5	5Y	-0,04	2,2
6M	0,36	0,0	6M	-0,16	0,0	10Y	0,61	5,0	10Y	0,50	2,8
1Y	0,45	0,0	1Y	-0,03	-0,2	15Y	0,90	3,5	15Y	0,84	4

Pribor	%	bps zm.	Euribor	%	bps zm.	CDS ČR	bps	bps zm.	CDS 5Y	bps	bps zm.
FRA 1x4	0,30	0,0	FRA 1x4	-0,26	0,1	1Y	9	1,5	Maďarsko	149	-2
FRA 3x6	0,28	0,0	FRA 3x6	-0,26	0,7	2Y	12	0,3	Polsko	88	0
FRA 6x9	0,25	1,0	FRA 6x9	-0,29	0,9	5Y	41	0,0	Slovensko	42	-1
FRA 9x12	0,20	1,0	FRA 9x12	-0,31	0,8	10Y	68	1,5	Irsko	71	-1
									Portugal.	295	-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	11:00	Index Zew (hodnocení současné situace)	06/2016					53		53,1	
Německo	11:00	Index podnikatelské nálady Zew (očekávání)	06/2016					4,8		6,4	
Maďarsko	14:00	Zasedání MNB	06/2016	0,9				0,9		0,9	
EMU	15:00	Projev Draghiho v evropském parlamentu v Bruselu	06/2016								
USA	16:00	Projev Yellenové o měnové politice	06/2016								
USA	19:00	5letá aukce	06/2016					34			

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.