



Středa 22.06.2016

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

- **O sázkách na fotbal, recesi a Brexit**
- **MNB sazby dle očekávání nezměnila**
- **Pokles zásob ropy vyhnal cenu Brentu spolehlivě nad 50 USD/barel**

Měny		% zm.
EUR/CZK	27,06	0,0
EUR/PLN	4,39	0,0
EUR/HUF	314,8	0,6
EUR/USD	1,12	-0,6
EUR/CHF	1,08	-0,6
USD/JPY	104,75	0,8

Dluhopisy		bps zm.
Česko 2Y	-0,04	-1
Eurozóna 2Y	-0,58	0
USA 2Y	0,76	3
Česko 10Y	0,49	0
Eurozóna 10Y	0,05	-2
USA 10Y	1,70	3

Kreditní marže		bps zm.
ITRAXX Banky BBB	141	0
Itálie CDS 5Y	118	0
Španělsko CDS 5Y	77	-1

Akcie		% zm.
PX	112	-0,7
DAX	10016	0,5
S&P500	2089	0,3
volatilita (VIX)	18	0,6

Komodity		% zm.
Zlato	1268	-1,7
Ropa Brent	50,9	1,1

Čeští fotbalisté nepostoupili ze skupiny a tak vypadli z mistrovství Evropy. Stalo se tak zcela v souladu s očekáváním, neboť sázkové kanceláře držely na český tým velmi nízký kurz a náš tým opravdu nepřekvapil. Český fanoušek tak sice může být zklamán, ale zase ne tolik, neboť objektivně vzato pravděpodobnost toho, že na Euru 2016 uspějeme, byla z pohledu odhadovaných výsledků velmi malá.

Fotbal je však velmi komplexní kolektivní hra a tak i odhady expertů v sázkových kancelářích se mohou často mýlit. Mič je kulatý a na hřišti nejsou roboti, ale 22 hráčů z masa a kostí, přičemž jednotlivé subjekty zápasu vstupují do stovek interakcí a proto je výsledek kolikrát těžké odhadnout. Podobné je to i s odhady vývoje ekonomiky, která je daleko komplexnější systém než fotbal. Sázkové kanceláře sice nevyplývají kurzy na to, zda bude recese, ale po ekonomech se často chce, aby sdělili, zda bude konjunktura pokračovat. Přesně na takovou otázku musela včera odpovídat i šéfka Fedu Yellenová v americkém Kongresu. Podle ní je pravděpodobnost recese americké ekonomiky vcelku malá. Lze s takovým výrokem souhlasit?

A tady se dostáváme k základnímu problému, který sázkář sázející na fotbal vůbec neřeší - sázková kancelář mu nabízí přesně vymezený kurz (pravděpodobnost) na přesně vymezenou událost (např. postup našich do čtvrtfinále). Měl-li by se však člověk vymežit vůči výroku J. Yellenové, pak by musel vědět, co znamená "vcelku malá pravděpodobnost" a o jakém horizontu recese členové Kongresu včera vlastně smýšleli.

Naštěstí či možná naneštěstí máme za rohem jednu důležitou politickou událost, která je přesně definována a kurzy (pravděpodobnosti) jsou rovněž jasně dány. Zítra hlasují Britové v referendu o setrvání v EU a rovněž si lze snadno vsadit na výsledek. Sázkové kanceláře nabízejí velmi nízký kurz na to, že scénář Brexitu zvítězí. Lze si však vsadit i na finančních trzích, kde se téma Brexitu v poledních dnech také velmi živě hraje. Nicméně zde jde opět o velmi komplexní svět, který může překvapit svou nevyzpytatelnou reakcí (na výsledek referenda). Klidně se tak může stát, že investor či spekulant správně trefí výsledek hlasování, ale nikoliv reakci trhu na něj.



Odkaz pro Android:



Odkaz pro Apple iOS:



# TRHY

<b>Denní FX výhled</b>	EUR/CZK	27,00 - 27,10	EUR/USD	1,120 - 1,130	USD/CZK	23,89 - 24,20
<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	-0,08	0,01	0,13
EUR/PLN		0,33	-0,20
EUR/HUF			-0,09

korelace 30 min změn (za 5 dní)

Forward EUR/CZK	% zm.	
<b>1M</b>	27,1	0,03
<b>3M</b>	27,1	0,03
<b>6M</b>	27,1	0,04
<b>1 Rok</b>	27,0	0,02

Forward USD/CZK	% zm.	
<b>1M</b>	24,0	0,59
<b>3M</b>	24,0	0,61
<b>6M</b>	23,9	0,61
<b>1 Rok</b>	23,7	0,63

Impl. volatilita 3M	%	p.b.
<b>EUR/CZK</b>	3,4	-1,28
<b>EUR/PLN</b>	9,3	-0,03
<b>EUR/HUF</b>	7,8	0,03
<b>EUR/USD</b>	9,9	0,06

Komodity	% zm.	
<b>Hliník (USD/t)</b>	1636	0,2
<b>Měď (USD/t.)</b>	4670	0,5

### Středoevropské měny

Maďarská centrální banka včera dle očekávání ponechala sazby beze změny a opět indikovala, že tento stav zůstane (pokud se naplní předpoklady prognózy) zachován po delší období (podle nás do konce roku 2017). Po zasedání forint rozšiřoval předchozí ztráty a celkově včera vůči euru oslaboval o 0,7 %. Pod mírnějším tlakem byl i zlotý a lehce oslabovala i koruna.

Zbytek týdne je z hlediska událostí v regionu vcelku nezajímavý (výjimkou je zveřejnění míry nezaměstnanosti za květen v Polsku ve čtvrtek). V centru pozornosti zůstává hlasování o Brexitu, které bude regionální měny znervózňovat i nadále.

### EUR/USD

Pár EUR/USD včera zaznamenal nejvýraznější propad za týden. Pomohly k tomu především komentáře z centrálních bank. Zatímco šéfka Fedu Yellenová víceméně zopakovala závěry posledního zasedání FOMC, tak Draghi z ECB potvrdil svou ochotu jednat v případě, že by další uvolnění měnové politiky bylo nutné.

Dnešní kalendář není z hlediska očekávaných událostí příliš zajímavý. Pozornost se i nadále soustředí na hlasování o Brexitu. V případě, že se britští voliči rozhodnou zůstat v EU (naš scénář), tak dosavadní chování EUR/USD naznačuje, že dolar by měl oslabit a to nejenom proti libře, ale i euru. Nicméně zisky eura mohou být přece jenom trochu bržděny nejistotou ohledně výsledku víkendových parlamentních voleb ve Španělsku.

### Akcie

Vstup do včerejšího obchodního dne probíhal na amerických trzích ve vlažnějším duchu, ačkoli následně indexy většinu dne strávily v růstových úrovních. Index S&P 500 technicky bez jednoznačného signálu, pohybuje se ve fázi po překonání možného otevření negativního trendu (v minulém týdnu), ale zároveň pod lokálními a historickými maximy (zhruba 2,5 % pod nimi), což vytváří obtížnější prostor pro další růst ve stávajících podmínkách (i po zachování Británie ve struktuře EU).

### Dluhopisy

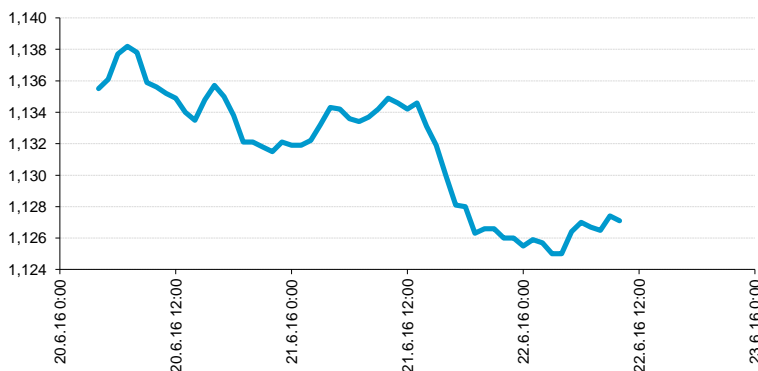
Investoři před čtvrtčním hlasováním o Brexitu dál odbourávají své sázky na odchod Británie z EU. Výnos německého desetiletého dluhopisu už ale dál nerostl a pohybuje se těsně nad nulou. Čekáme, že během dneška a zítřka v souvislosti s referendem v Británii napětí na trzích spíše vzroste - průzkumy veřejného mínění ukazují velice těsný výsledek. Pokud se (podle našeho hlavního scénáře) Británie rozhodne v EU zůstat, mohou ale delší výnosy nakonec dál růst.

### Komodity

Cena ropy Brent včera dále rostla. Kromě celkově pozitivního vývoje na trzích a opatrných komentářů šéfky Fedu Yellenové se ropě líbil i výrazný pokles zásob surové ropy a produktů v USA, na který poukázaly statistiky API.

S finálním soudem ohledně amerických zásob se nicméně vyplatí počkat až do dnešního odpoledne, kdy budou zveřejněny oficiální údaje ministerstva energetiky. Kromě toho bude trh s ropou nadále zaměstnávat i blížící se hlasování o Brexitu, což by mělo chuť ropy po dalším posilování omezovat.

### EUR/USD



## 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	0,29	1,0	ČR	0,61	0,0
Maďarsko	0,90	-15	Maďarsko	1,00	0,0	Maďarsko	0,96	-1,0	Maďarsko	2,24	-3,0
Polsko	1,50	150	Polsko	1,71	1,0	Polsko	1,75	4,5	Polsko	2,44	4,5
Eurozóna	0,00	-25	Eurozóna	-0,27	0,0	Eurozóna	-0,26	0,0	Eurozóna	0,50	0,6
USA	0-0,5	25	USA	0,64	-0,5	USA	0,76	0,2	USA	1,57	0,6
UK	0,50	-50	UK	0,59	0,2	UK	0,58	0,0	UK	1,37	4,5

PRIBOR	bps zm.		EURIBOR	bps zm.		CZK IRS	bps zm.		EUR IRS	bps zm.	
O/N	0,13	0,0				1Y	0,22	-1,0	1Y	-0,15	0,4
SW	0,14	0,0	SW	-0,37	-0,2	2Y	0,28	0,0	2Y	-0,18	0,0
2W	0,15	0,0	2W	-0,36	0,0	3Y	0,30	1,0	3Y	-0,16	0,8
1M	0,20	0,0	1M	-0,36	0,0	4Y	0,33	0,0	4Y	-0,11	0,8
3M	0,29	0,0	3M	-0,27	0,0	5Y	0,36	0,0	5Y	-0,03	0,5
6M	0,36	0,0	6M	-0,16	0,0	10Y	0,61	0,0	10Y	0,50	0,6
1Y	0,45	0,0	1Y	-0,03	-0,1	15Y	0,91	1,0	15Y	0,85	0,73

Pribor	%	bps zm.	Euribor	%	bps zm.	CDS ČR	bps	bps zm.	CDS 5Y	bps	bps zm.
FRA 1x4	0,31	1,0	FRA 1x4	-0,26	0,0	1Y	9	0,0	Maďarsko	149	0
FRA 3x6	0,29	1,0	FRA 3x6	-0,26	0,0	2Y	12	0,0	Polsko	88	0
FRA 6x9	0,26	1,0	FRA 6x9	-0,29	0,6	5Y	41	0,0	Slovensko	42	0
FRA 9x12	0,21	1,0	FRA 9x12	-0,30	0,2	10Y	68	0,0	Irsko	69	-2
									Portugal.	295	0

## 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
EMU	16:00	Index spotřebitelské důvěry	06/2016 *A					-7		-7	
USA	16:00	Prodej stávajících domů	05/2016					5,55		5,45	
USA	16:00	Projev Yellenové před finančním výborem	06/2016								
USA	19:00	7letá aukce	06/2016					13			
USA	20:30	Projev Powella v New Yorku	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.