



Čtvrtek 23.06.2016

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 |
| UK | 0:00 | Referendum o členství v EU | 06/2016 | | | | | | | | |
| EMU | 10:00 | Index nákupních manažerů v průmyslu | 06/2016 *P | | | | | 51,4 | | 51,5 | |
| USA | 14:30 | Nové žádosti o dávky v nezaměstnanosti | 06/2016 | | | | | 270 | | 277 | |
| USA | 16:00 | Prodej nových domů | 05/2016 | | | | | 560 | | 619 | |

NAPŘÍČ TRHY

- *Jak (ne)jsou trhy připravené na Brexit - co čekat v den D?*
- *Britská libra vystoupala na letošní maxima, trh s Brexitem spíše nepočítá*
- *Zásoby ropy v USA klesaly méně, než se zdálo, cena se vrátila k 50 USD/barel*

| Měny | | % zm. |
|------------------|--------|---------|
| EUR/CZK | 27,07 | 0,0 |
| EUR/PLN | 4,37 | -0,5 |
| EUR/HUF | 314,5 | -0,1 |
| EUR/USD | 1,13 | 0,5 |
| EUR/CHF | 1,08 | 0,1 |
| USD/JPY | 104,41 | -0,3 |
| Dluhopisy | | bps zm. |
| Česko 2Y | -0,03 | 2 |
| Eurozóna 2Y | -0,58 | 1 |
| USA 2Y | 0,75 | -1 |
| Česko 10Y | 0,51 | 2 |
| Eurozóna 10Y | 0,06 | 1 |
| USA 10Y | 1,69 | -1 |
| Kreditní marže | | bps zm. |
| ITRAXX Banky BBB | 139 | -2 |
| Itálie CDS 5Y | 116 | -2 |
| Španělsko CDS 5Y | 77 | 0 |
| Akcie | | % zm. |
| PX | 113 | 0,9 |
| DAX | 10071 | 0,6 |
| S&P500 | 2085 | -0,2 |
| volatilita (VIX) | 21 | 14,6 |
| Komodity | | % zm. |
| Zlato | 1266 | -0,2 |
| Ropa Brent | 49,9 | -2,1 |

Den D je tu a Britové řeknou Unii své Ano nebo Ne. I když poslední průzkumy veřejného mínění ukazují velice těsný výsledek, trhy se překvapivě zklidňují a zdá se, že v tuto chvíli Brexitu moc velké šance nedávají. Britské akcie za poslední týden přidaly přes 5 % a libra je na frontě s eurem nejsilnější od začátku měsíce a s dolarem od začátku roku. Výsledky referenda by měly být známy v pátek ráno, a pokud by vyhráli zastánci odchodu z Unie, trhy by byly méně připravené a více překvapené. Do nemilosti by se dostala veškerá riziková aktiva (především evropské akcie) a v naší bezprostřední blízkosti by se pod tlak vrátila česká koruna - pokud by implikovaná volatilita na německém akciovém trhu vzrostla o 50 %, mohlo by to korunu podle našich odhadů poslat nad 27,20 EUR/CZK. Nervozita by se naopak líbila superbezpečným aktivům, jako jsou například dlouhé německé dluhopisy a na devizových trzích dolaru, franku a yenu.

Zajímavější než prvotní reakce na eventuelní Brexit ale bude, jak dlouho by případná nervozita na trzích vydržela. Z prvotního šoku se trhy zpravidla poměrně rychle dostanou. To, zda by Brexit vyvolal trvalejší napětí, záleží primárně na tom, zda by celkově oslabil důvěru v projekt EU a eura před blížícími se volbami v Nizozemí, Německu a Francii (vše v roce 2017). V takovém případě by mohla řada podniků napříč Evropou omezovat své investice a strach by se promítl výrazněji do ekonomického výkonu eurozóny (více viz naše studie bit.ly/28V1EON). To by pak teoreticky mohlo znamenat i delší období ještě slabší koruny.

Naším hlavním scénářem je ale setrvání Británie v Unii. Na to jsou sice trhy v tuto chvíli lépe připraveny, i tak by ale všechna riziková aktiva v případě Britského Ano pro EU asi pocítila bezprostřední úlevu. V našem nejbližším okolí bychom mohli vidět lehké zisky zlotého a forintu, zatímco koruna by spadla do těsné blízkosti intervenční hranice (27,00 EUR/CZK).



TRHY

| | | | | | | |
|--------------------------|---------|---------------|---------|---------------|---------|---------------|
| Denní FX výhled | EUR/CZK | 27,00 - 27,10 | EUR/USD | 1,125 - 1,140 | USD/CZK | 23,68 - 24,09 |
| Týdenní FX výhled | 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 | 0,01 | 0,17 |
| EUR/PLN | | 0,36 | -0,15 |
| EUR/HUF | | | -0,06 |

korelace 30 min změn (za 5 dní)

Forward EUR/CZK % zm.

| | | |
|--------------|------|-------|
| 1M | 27,1 | -0,01 |
| 3M | 27,1 | -0,01 |
| 6M | 27,1 | -0,02 |
| 1 Rok | 27,0 | -0,05 |

Forward USD/CZK % zm.

| | | |
|--------------|------|-------|
| 1M | 23,9 | -0,59 |
| 3M | 23,9 | -0,62 |
| 6M | 23,8 | -0,63 |
| 1 Rok | 23,5 | -0,68 |

Impl. volatilita 3M % p.b.

| | | |
|----------------|------|-------|
| EUR/CZK | 3,3 | -0,05 |
| EUR/PLN | 9,3 | -0,02 |
| EUR/HUF | 7,5 | -0,30 |
| EUR/USD | 10,3 | 0,44 |

Komodity % zm.

| | | |
|-----------------------|------|------|
| Hliník (USD/t) | 1635 | -0,1 |
| Měď (USD/t.) | 4701 | 0,7 |

Středoevropské měny

Regionální měny měly tendenci vůči euru před hlasováním o Brexitu posilovat, nicméně ne nějak výrazně. Zlotý se například dostal hlouběji pod EUR/PLN 4,40, přičemž víceméně ignoroval komentáře centrálního bankéře Zubelewicze, který počítá s asi roční stabilitou úrokových sazeb (následně by podle něho měly růst). To je v souladu s naším scénářem a i trh již zcela odboural své dřívější sázky na pokles sazeb v Polsku.

Kvůli vyšší míře nervozity na trzích lze i dnes očekávat vyšší volatilitu regionálních měn. Dopoledne mohou s měnami pohnout i data o podnikatelské náladě v EMU, nicméně vzhledem k hlavnímu tématu dne bude tento vliv patrně menší než obvykle. Co se týče Brexitu, tak nejvyšší míru citlivosti vykazuje zlotý. V případě, že nenastane (naš scénář), tak by to měla být pro regionální měny dobrá zpráva. Prostor pro jejich posílení je však relativně menší než v případě opačného výsledku (a prostoru pro oslabení), neboť se zdá, že trh s Brexitem spíše nepočítá.

EUR/USD

Dolar včera proti euru oslabil, což částečně souviselo se snižováním sázek na to, že Britové dnes řeknou EU ne. Proti dolaru pak ještě výrazněji posílila libra, která vylezla na letošní maxima. Dolar rovněž nic nevytěžil z druhého vystoupení J. Yellenové v Kongresu, které nepřineslo zásadně nové informace.

Ačkoli v eurozóně dnes budou dopoledne zveřejněny důležité indexy podnikatelských nálad (PMI), tak trh bude spíše vyčkávat na výsledek britského referenda. Trh je v tuto chvíli nastaven asymetricky a Brexit spíše neočekává. Tudiž výsledek znamenající odchod Britů z EU by byl větším překvapením a prostor pro posun euro dolaru po referendu (v pátek) směrem dolů je větší než v opačném případě směrem vzhůru.

Akcie

Včerejší obchodování v USA bylo pod taktovkou očekávaného hlasování Britů o setrvání v EU. Obchodníci se v Americe rozhodli stáhnout peníze ze stolu a nepodnikat větší akce. Bezesměrným trhům odpovídaly i objemy, které se pohybovaly níže o 12 % oproti 30dennímu průměru.

Index prémiových značek Dow Jones Industrial Average osciloval okolo úterní zavrácí úrovně, končil pod hranicí 50denního klouzavého průměru na 17780 bodech (-0,3 %). S&P 500 se s metou, kterou mu nastavila úterní seance, pral důstojně. Nakonec svůj boj prohrál a ke včerejšímu dni se přičipše hodnota 2085 bodů (-0,2 %). Technologický Nasdaq Composite ztratil pouze 0,2 % na úroveň 4833 bodů.

Dluhopisy

Dluhopisové trhy byly v předvečer britského hlasování klidné a desetileté výnosy se vesměs příliš nehýbaly. To platí v případě státních dluhopisů Německa, USA, ale i Británie a např. Španělska. Poslední zmíněné se však již pomalu soustředí na víkendové parlamentní volby ve Španělsku.

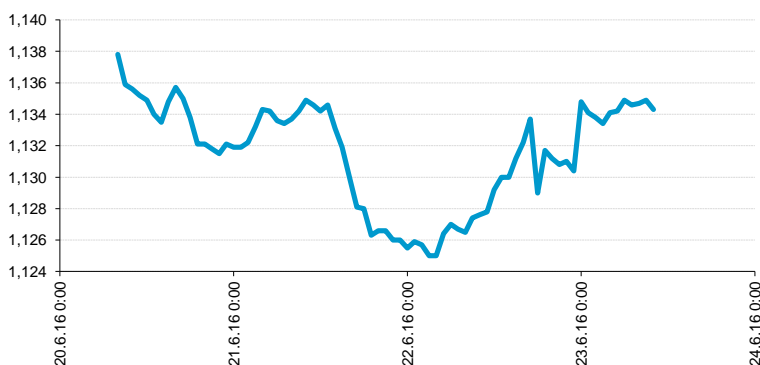
Dnes je však hlavním tématem britské referendum o setrvání v EU. Trhy sice pravděpodobně očekávají spíše setrvání Británie v EU, nicméně i tak je v případě potvrzení tohoto výsledku prostor pro oslabení bezpečných aktiv jako jsou např. německé dluhopisy. V případě vystoupení lze naopak očekávat tlak na pokles výnosů, které by se patrně snadno vrátily pod nulu (10 let).

Komodity

Jak již bývá v posledních týdnech běžné, tak i tentokrát poskytla oficiální data vládní agentury EIA jiný pohled na vývoj zásob ropy a produktů v USA v minulém týdnu než data API zveřejněná v úterý. Namísto poměrně výrazného poklesu zásob (cca o 5 miliónů barelů) přišel pokles výrazně menší (ani ne 1 mb) a zásoby ropných produktů dokonce mírně rostly. Cena ropy Brent se tak včera odpoledne výrazně propadla a dostala se pod 50 USD/barel.

Dnes je však v centru pozornosti jednoznačně Británie. Lze proto očekávat nervózní obchodování, které se patrně nevyhne ani trhu s ropou.

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 | 0,0 | ČR | 0,60 | -1,0 |
| Maďarsko | 0,90 | -15 | Maďarsko | 1,00 | 0,0 | Maďarsko | 0,92 | -4,0 | Maďarsko | 2,20 | -4,0 |
| Polsko | 1,50 | 150 | Polsko | 1,71 | 0,0 | Polsko | 1,73 | -1,5 | Polsko | 2,39 | -4,5 |
| Eurozóna | 0,00 | -25 | Eurozóna | -0,27 | -0,2 | Eurozóna | -0,27 | -0,5 | Eurozóna | 0,54 | 3,5 |
| USA | 0-0,5 | 25 | USA | 0,64 | -0,2 | USA | 0,75 | -1,5 | USA | 1,57 | -0,6 |
| UK | 0,50 | -50 | UK | 0,58 | -0,5 | UK | 0,58 | -0,3 | UK | 1,40 | 2,1 |

| PRIBOR | bps zm. | | EURIBOR | bps zm. | | CZK IRS | bps zm. | | EUR IRS | bps zm. | |
|--------|---------|-----|---------|---------|------|---------|---------|------|---------|---------|------|
| O/N | 0,13 | 0,0 | | | | 1Y | 0,25 | 3,0 | 1Y | -0,14 | 1,1 |
| SW | 0,14 | 0,0 | SW | -0,37 | 0,1 | 2Y | 0,28 | 0,0 | 2Y | -0,18 | 0,0 |
| 2W | 0,15 | 0,0 | 2W | -0,36 | 0,1 | 3Y | 0,30 | -0,5 | 3Y | -0,14 | 2,0 |
| 1M | 0,20 | 0,0 | 1M | -0,36 | 0,0 | 4Y | 0,33 | 0,0 | 4Y | -0,12 | -0,2 |
| 3M | 0,29 | 0,0 | 3M | -0,27 | -0,2 | 5Y | 0,36 | 0,0 | 5Y | -0,03 | 0,0 |
| 6M | 0,36 | 0,0 | 6M | -0,16 | -0,2 | 10Y | 0,60 | -1,0 | 10Y | 0,54 | 3,5 |
| 1Y | 0,45 | 0,0 | 1Y | -0,03 | 0 | 15Y | 0,91 | -0,5 | 15Y | 0,84 | -1,2 |

| Pribor | % | bps zm. | Euribor | % | bps zm. | CDS ČR | bps | bps zm. | CDS 5Y | bps | bps zm. |
|----------|------|---------|----------|-------|---------|--------|-----|---------|-----------|-----|---------|
| FRA 1x4 | 0,31 | 0,0 | FRA 1x4 | -0,26 | -0,1 | 1Y | 9 | 0,0 | Maďarsko | 149 | 0 |
| FRA 3x6 | 0,29 | 0,0 | FRA 3x6 | -0,27 | -0,5 | 2Y | 12 | 0,0 | Polsko | 88 | 0 |
| FRA 6x9 | 0,25 | -1,0 | FRA 6x9 | -0,29 | -0,6 | 5Y | 41 | 0,0 | Slovensko | 42 | 0 |
| FRA 9x12 | 0,21 | 0,0 | FRA 9x12 | -0,31 | -0,3 | 10Y | 68 | 0,0 | Irsko | 69 | 0 |
| | | | | | | | | | 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 |
| UK | 0:00 | Referendum o členství v EU | 06/2016 | | | | | | | | |
| Francie | 8:45 | Index podnik. nálady INSEE | 06/2016 | | | 100 | | 103 | | 102 | |
| Francie | 9:00 | Index nákupních manažerů v průmyslu | 06/2016 *P | | | 47,9 | | 48,7 | | 48,4 | |
| Německo | 9:30 | Index nákupních manažerů v průmyslu | 06/2016 *P | | | | | 52 | | 52,1 | |
| Polsko | 10:00 | Míra nezaměstnanosti | 05/2016 | | | | | 9,1 | | 9,5 | |
| EMU | 10:00 | Index nákupních manažerů v průmyslu | 06/2016 *P | | | | | 51,4 | | 51,5 | |
| EMU | 10:00 | Index nákupních manažerů ve službách | 06/2016 *P | | | | | 53,2 | | 53,3 | |
| USA | 14:30 | Nové žádosti o dávky v nezaměstnanosti | 06/2016 | | | | | 270 | | 277 | |
| USA | 14:30 | Pokračující žádosti o dávky v nezaměstnanosti | 06/2016 | | | | | 2150 | | 2157 | |
| USA | 16:00 | Prodej nových domů | 05/2016 | | | | | 560 | | 619 | |
| USA | 16:00 | Předstihové ukazatele | 05/2016 | | | | | 0,1 | | 0,6 | |

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.