



www.csob.cz/Analzyv



DENNÍ FINANČNÍ ZPRAVODAJ

Pátek 24.06.2016

Jan Čermák, tel.: +420 261 353 578, e-mail: jermak@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
Maďarsko	8:30	Běžný účet	1Q/2016							1010	
Německo	10:00	Index podnikatelské nálady Ifo	06/2016					107.4		107.7	
USA	14:30	Zakázky na zboží dl. spotř. bez dopr. prostř.	05/2016 *P					0		0.5	

NAPŘÍČ TRHY

- **Britové volí Brexit - na trhy doletěla další černá labuť**
- **Devizové trhy čelí drastickým pohybům - pozor na intervence centrálních bank**
- **Výnosy dluhopisů, akcie i ropa padají jak kámen**

Měny		% zm.
EUR/CZK	27.08	0.1
EUR/PLN	4.35	-0.4
EUR/HUF	314.1	-0.1
EUR/USD	1.14	0.8
EUR/CHF	1.09	0.8
USD/JPY	106.16	1.7

Dluhopisy		bps zm.
Česko 2Y	-0.06	-4
Eurozóna 2Y	-0.57	1
USA 2Y	0.78	3
Česko 10Y	0.49	-2
Eurozóna 10Y	0.10	4
USA 10Y	1.74	5

Kreditní marže		bps zm.
iTRAXX Banky BBB	139	0
Itálie CDS 5Y	116	0
Španělsko CDS 5Y	76	-2

Akcie		% zm.
PX	115	2.1
DAX	10257	1.8
S&P500	2113	1.3
volatilita (VIX)	17	-18.5

Komodity		% zm.
Zlato	1256	-0.8
Ropa Brent	51.1	2.5

Britové relativně těsnou většinou řekli, že chtějí z Unie ven. Výsledek britského referenda zastihl trhy nepřipravené. Dnes se proto musíme připravit na výprodeje na akciových trzích a pád libry a eura. Brexit má okamžité dozvuky i ve střední Evropě. Pod výrazný tlak se dostává polský zlotý, forint a v menší míře i česká koruna. Otázkou pak spíše je, jak dlouho na trzích nervozita a napětí přetrvá.

Pokud Británie referendum skutečně vezme vážně a nastartuje odchod z EU, z britských trhů napětí pravděpodobně jen tak nezmizí. Zbytek EU a eurozónu zastihuje Brexit v relativně dobré hospodářské kondici. Trhy budou primárně sledovat, zda nepovede Brexit k nárůstu a eskalaci anti-evropských nálad napříč EU do té míry, že by byla ohrožena důvěra v projekt EU a eura jako takového. V takovém případě odhadujeme, že by růst eurozóny mohl v tomto a příštím roce kvůli odkládání investic být pomalejší o více než 0.7 p.b. (viz <http://bit.ly/28V1EON>). Pak by i negativní odraz na evropských trzích byl trvalejší.

Jakou podobu ale Brexit nakonec bude mít a jakou náказu eventuálně vyvolá nebude jasné hned. Trhy mohou žít v nejistotě delší dobu. Po prvotním šoku dnes čekáme, že se pozornost stočí k vystoupení Davida Camerona a k tomu, jak rychle může být v nejbližší době nastartován proces rozchodu s Unii (podle článku 50).

Trhy budou sledovat také reakce ostatních evropských politiků a pak především jednotné stanovisko - na summitu G7 (25-26 června) a na summitu EU (28-29. června). Jasněji demonstrováný společný postoj, v ideálním případě spojený s plánem na zastavení potenciální náказy, by mohl trhy po prvotním šoku načas zklidnit.

Kritické bude ale sledovat, jaké ohlasy časem vyvolá Brexit na severu Evropy u tradičních spojenců Británie v EU (Nizozemí, Finsko, Dánsko). Zásadní z tohoto pohledu bude především Nizozemí, kde jsou na začátku příštího roku volby a silná antievropská opozice má v plánu také vyvolat referendum o setrvání v Unii. V jiném světle se také budou dívat trhy na víkendové volby ve Španělsku, kde ale silící ultra-levicová strana Podemos zatím vystupuje pro-Evropsky. Horší je z tohoto pohledu situace v Itálii, kde silící hnutí 5ti hvězdiček otevřeně volá po opuštění eurozóny. Volby v Itálii jsou v plánu sice až v roce 2018, ale premiér Matteo Renzi řekl, že pokud letos v říjnovém referendu neprojde ústavní reforma, rezignuje...

Vysoká nejistota vyvolaná Brexitem zvyšuje pravděpodobnost, že Evropská centrální banka natáhne tisk peněz a zvýší jeho objem na jednom z nejbližších zasedání. Naopak růst amerických sazeb se pravděpodobně odkládá na neurčito. V Česku může Brexit vést ve finále v případě trvalejšího napětí na trzích k natažení intervenčního režimu do druhé poloviny roku 2017 zvyšuje pravděpodobnost zavedení záporných sazeb.

TRHY

Denní FX výhled	EUR/CZK	27.00 - 27.30	EUR/USD	1.080 - 1.120	USD/CZK	24.11 - 25.28
Týdenní FX výhled	EUR/CZK	27.00 - 27.50	EUR/USD	1.050 - 1.150	USD/CZK	23.48 - 26.19

Korelační matice FX kurzů

	EUR/PLN	EUR/HUF	EUR/USD
EUR/CZK	-0.14	0.12	0.28
EUR/PLN		0.35	-0.25
EUR/HUF			-0.10

korelace 30 min změn (za 5 dní)

Forward EUR/CZK		% zm.
1M	27.1	0.00
3M	27.1	-0.04
6M	27.1	-0.02
1 Rok	27.0	0.02

Forward USD/CZK		% zm.
1M	23.7	-0.99
3M	23.6	-0.99
6M	23.5	-0.99
1 Rok	23.3	-1.01

Impl. volatilita 3M	%	p.b.
EUR/CZK	3.3	0.00
EUR/PLN	9.0	-0.30
EUR/HUF	7.3	-0.20
EUR/USD	9.8	-0.55

Komodity		% zm.
Hliník (USD/t)	1635	-0.1
Měď (USD/t.)	4701	0.7

Středoevropské měny

Pro trhy překvapivý výsledek britského referenda má silnou odezvu i ve střední Evropě, kde výrazně oslabily všechny měny a to dokonce včetně české koruny. V čele ztrát je samozřejmě polský zlotý, který přeskočil hranici 4,50. Pokud jde o českou korunu, tak trh po ránu testuje rezistenci na úrovni EUR/CZK 27,10, nicméně pokud se usadíme nad ní, tak další zastávka je na úrovni 27,30.

Otázkou je, jak daleko mohou ještě středoevropské měny oslabit z dnešních ranních úrovní. Hlavní centrální banky v čele s Fedem a ECB budou připraveny dodávat dodatečnou likviditu (skrze swap linky jako při kolapsu Lehmann Brothers) a eventuálně i intervenovat (což se může týkat i polské NBP). Následující dny mohou být tedy volatiliější, avšak během léta se může situace již uklidnit.

EUR/USD

Kromě kolapsu libry přinesl nečekaný výsledek britského referenda neskutečný propad i na páru EUR/USD, který se skokově dostal až pod úroveň 1,10. Trh byl jednoznačně nastaven na to, že Velká Británie setrvá v EU, takže silný pohyb dolů je logickým vyústěním vzniklé situace. Při úvahách, kam až může eventuálně kurz euro dolaru propadnout, se lze dívat spíše na technickou analýzu. Pokud se EUR/USD skutečně trvaleji dostane pod 1,10, tak hranice podpory leží nad úrovní 1,08.

Každopádně pokud by se volatilita na devizovém trhu vymkla kontrole, tak pozor na intervence centrálních bank, které ji mohou nečekaně ztlumit. Největším kandidátem na intervenci je švýcarská centrální banka, neboť CHF rychle posiluje proti všem evropským měnám a SNB by mohla zasáhnout. Nelze však vyloučit ani

Akcie

V zelených číslech zakončily včerejší obchodní den americké akciové trhy, které posílily přibližně o procento. Před výsledkem rozhodujícího hlasování o tom, zda Británie zůstane součástí Evropské unie se tak index S&P 500 dokázal vrátit nad hladinu 2100 bodů.

Nejlépe se vedlo bankovním titulům, které jsou na cestě k nejlepšímu týdnu za poslední měsíc. Celý sektor zpevnil o více než dvě procenta, přičemž Bank of America přidala 3,2 %, Citigroup 4,2 % a například MetLife 3,8 %.

Cena ropy se dostala zpět nad hladinu 50 USD za barel, což podpořilo komoditní společnosti. Transocean tak posílil o 5,6 %, ConocoPhillips o 3,7 % a Chesapeake Energy nebo Apache o 2,9 %, resp. 3,1 %.

Hvězdou celého indexu S&P 500 byla společnost Micron, jejíž akcie zpevnily o 10,5 %. Důvodem bylo vylepšené doporučení od analytiků Susquehanna, kteří navíc zvýšili svojí cílovou cenu z 10 na 18 USD.

Index S&P 500 posílil stejně jako Dow Jones o 1,3 % a technologický Nasdaq o 1,6 %.

Dluhopisy

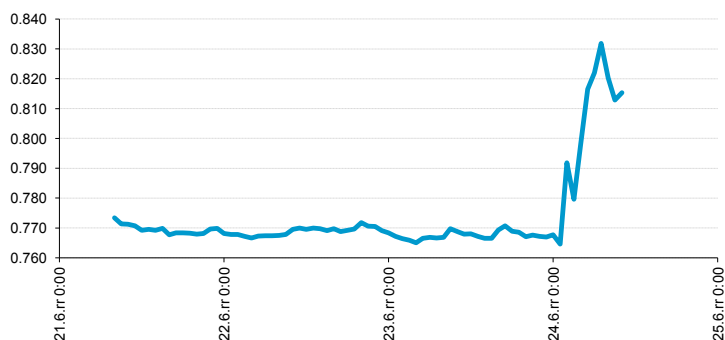
Brexit představuje zřejmou vodu na mlýn bezpečných dluhopisů. Americký desetiletý výnos klesá o cca 30 bps a výraznou reakci lze očekávat i v případě německých vládních výnosů, které se patrně dostanou zpět do záporu (10 let). Naopak dost nervózní mohou být např. dluhopisy Španělska, zejména vezmeme-li v potaz víkendové parlamentní volby.

Na pozadí Brexitu padá šance na červencový růst oficiálních sazeb v USA a pravděpodobnější je další uvolnění měnové politiky ze strany ECB (což by následně mělo důsledky pro ČNB).

Komodity

Brexit evidentně překvapil i komoditní trhy. Cena ropy Brent se od rána prudce propadá a klesá k 48 USD/barel, podobně se vyvíjí i ceny ostatních cyklických komodit (např. měď). Naopak vysoká míra nejistoty, co vlastně rozhodnutí britských voličů znamená, nahrává zlatu, jehož cena roste o více než 5 %.

Dnes lze na trzích očekávat velmi vysokou volatilitu. V případě ropy leží nejbližší cíl na úrovni 47 USD/barel, poté případně 43,50 USD/barel.

EUR/GBP


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	0.62	2.0
Maďarsko	0.90	-15	Maďarsko	1.01	1.0	Maďarsko	2.22	2.5
Polsko	1.50	150	Polsko	1.71	0.0	Polsko	2.38	-1.5
Eurozóna	0.00	-25	Eurozóna	-0.27	-0.1	Eurozóna	0.57	3.0
USA	0-0.5	25	USA	0.64	0.0	USA	1.63	6.7
UK	0.50	-50	UK	0.59	0.4	UK	1.46	6.5

PRIBOR	bps zm.	EURIBOR	bps zm.	CZK IRS	bps zm.	EUR IRS	bps zm.				
O/N	0.13	0.0		1Y	0.25	0.0	1Y	-0.14	0.0		
SW	0.14	0.0	SW	-0.37	-0.1	2Y	0.30	1.5	2Y	-0.16	2.5
2W	0.15	0.0	2W	-0.36	-0.1	3Y	0.31	1.5	3Y	-0.12	2.0
1M	0.20	0.0	1M	-0.36	0.0	4Y	0.35	1.5	4Y	-0.10	2.0
3M	0.29	0.0	3M	-0.27	-0.1	5Y	0.38	2.0	5Y	0.02	5.3
6M	0.36	0.0	6M	-0.16	0.0	10Y	0.62	2.0	10Y	0.57	3.0
1Y	0.45	0.0	1Y	-0.03	0	15Y	0.93	2.0	15Y	0.91	6.97

Pribor	%	bps zm.	Euribor	%	bps zm.	CDS ČR	bps	bps zm.	CDS 5Y	bps	bps zm.
FRA 1x4	0.31	0.0	FRA 1x4	-0.29	-3.1	1Y	9	0.0	Maďarsko	149	0
FRA 3x6	0.29	0.0	FRA 3x6	-0.29	-2.5	2Y	12	0.0	Polsko	88	0
FRA 6x9	0.27	2.0	FRA 6x9	-0.29	0.2	5Y	41	0.0	Slovensko	42	0
FRA 9x12	0.22	1.0	FRA 9x12	-0.31	0.0	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
USA	1:00	Projev Kaplana v New Yorku	06/2016								
Maďarsko	8:30	Běžný účet	1Q/2016								1010
Francie	8:45	HDP	1Q/2016 *F					0.6	1.4	0.6	1.4
Německo	10:00	Index podnikatelské nálady Ifo	06/2016					107.4		107.7	
Německo	10:00	Index Ifo (hodnocení současné situace)	06/2016					114		114.2	
Německo	10:00	Index Ifo (očekávání)	06/2016					101.2		101.6	
Itálie	10:00	Maloobchodní tržby	04/2016							-0.6	2.2
USA	14:30	Zakázky na zboží dlouhodobé spotřeby	05/2016 *P					-0.8		3.4	
USA	14:30	Zakázky na zboží dl. spotř. bez dopr. prostř.	05/2016 *P					0		0.5	
USA	16:00	Spotřebitelská důvěra podle UniMichigan	06/2016 *F					94.1		94.3	

Informace obsažené v tomto dokumentu poskytují 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.