



Středa 29.06.2016

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	14:00	Inflace	06/2016 *P					0,2	0,3	0,3	0,1
USA	14:30	Osobní výdaje	05/2016					0,4		1	

NAPŘÍČ TRHY

- **EU, Velká Británie a jejich věžňovo dilema**
- **Německé výnosy zůstávají bezpečně v záporu**
- **Lepší nálada na trzích posunula cenu ropy k 49 USD/barel**

Měny		% zm.
EUR/CZK	27,13	-0,1
EUR/PLN	4,42	-0,9
EUR/HUF	316,8	-0,5
EUR/USD	1,11	0,4
EUR/CHF	1,09	0,7
USD/JPY	102,76	0,7

Dluhopisy		bps zm.
Česko 2Y	-0,08	-1
Eurozóna 2Y	-0,67	-2
USA 2Y	0,61	1
Česko 10Y	0,49	0
Eurozóna 10Y	-0,12	-1
USA 10Y	1,46	0

Kreditní marže		bps zm.
ITRAXX Banky BBB	173	-11
Itálie CDS 5Y	144	-9
Španělsko CDS 5Y	97	-9

Akcie		% zm.
PX	108	1,4
DAX	9447	1,9
S&P500	2036	1,8
volatilita (VIX)	19	-21,4

Komodity		% zm.
Zlato	1313	-0,9
Ropa Brent	48,7	2,5

Včera započatý summit EU, kterého měl šanci se účastnit britský premiér Cameron, naznačil, že rozvod Velké Británie nebude zrovna procházkou růžovým sadem. Brusel rozhodně nezaujal vůči Londýnu smířlivý postoj, o čemž svědčí i návrh prezidenta Evropské komise Junkera, aby angličtina přestala být jednacím jazykem Evropského parlamentu.

Emoce po hlasování o Brexitu tedy minimálně na politické scéně zůstávají zjitřené, což již po včerejšku našťestí neplatí na finančních trzích, kde přece jenom averze k riziku poklesla. Pozornost od politiky se pomalu přesouvá k fundamentům, přičemž existují i první pokusy vyčíslit dopady britského odchodu z EU. Jeden z nich učinil například prezident ECB Mario Draghi, který vyčíslil kumulativní ztrátu HDP eurozóny na 0,5 % v horizontu následujících tří let. Je třeba připravit se na to, že odhady tohoto typu se budou v následujících dnech objevovat stále častěji, přičemž je otázkou, jakou budou mít vypovídací sílu. Každý modelový odhad totiž musí stát na nějakých předpokladech a v případě ekonomických ztrát z Brexitu je nutné si hned na začátku položit otázku, zdali obě strany budou hrát kooperativní hru či nikoliv.

Z teorie her víme (viz slavné věžňovo dilema), že pokud oba obchodní subjekty nebudou ochotny spolu kooperovat, tak mohou snadno skončit v horším stavu, než když by spolupracovaly a naopak. Tvrdý postoj EU k Velké Británii zatím svědčí o tom, že zde není velká vůle nastavit nově obchodní a institucionální vztahy, což může v budoucnu ekonomické ztráty na obou stranách prohloubit. Na druhou stranou je ale pravdou, že Brusel si lavírování nemůže dovolit, neboť v EU je nyní dalších až osm členů, kde se potenciálně uvažuje o referendu podobného typu, jako bylo to minulý čtvrtek ve Velké Británii.

Každopádně v tuto chvíli lze jen těžko ekonomické dopady Brexitu vyčíslit a ani data, která budou přicházet v následujících dnech, na tom nic nezmění. První makroekonomické dojmy z Brexitu budou cítit eventuálně až v polovině příštího měsíce, kdy budou uveřejněny předběžného údaje o podnikatelských náladách (PMI) za měsíc červenec.



TRHY

Denní FX výhled	EUR/CZK	27,00 - 27,30	EUR/USD	1,095 - 1,115	USD/CZK	24,22 - 24,93
Týdenní FX výhled	EUR/CZK	27,00 - 27,50	EUR/USD	1,050 - 1,130	USD/CZK	23,89 - 26,19

Korelační matice FX kurzů

	EUR/PLN	EUR/HUF	EUR/USD
EUR/CZK	0,06	0,20	-0,17
EUR/PLN		0,29	0,03
EUR/HUF			-0,31

korelace 30 min změn (za 5 dní)

Forward EUR/CZK		% zm.
1M	27,1	-0,11
3M	27,1	-0,11
6M	27,2	-0,01
1 Rok	27,1	-0,09

Forward USD/CZK		% zm.
1M	24,5	-0,46
3M	24,4	-0,47
6M	24,4	-0,45
1 Rok	24,1	-0,45

Impl. volatilita 3M	%	p.b.
EUR/CZK	3,3	-0,10
EUR/PLN	10,4	-0,55
EUR/HUF	8,1	-0,45
EUR/USD	10,5	-1,14

Komodity		% zm.
Hliník (USD/t)	1624	1,8
Měď (USD/t.)	4819	2,3

Středoevropské měny

Regionální měny včera lehce posílily. Ačkoliv například na akciových trzích byla cítit lepší nálada, tak posílení koruny a spol. bylo včera pouze minimální. Pozornost se patrně soustředí zejména na politické faktory, resp. jednání evropských politiků o tom, jak s Brexitem naložit. Zdá se přitom, že nejistota asi jen tak neodezní, což by mělo forintu a zlotému bránit ve výraznějším posilování.

Dnešní regionální kalendář je prázdný. Zlštější den bude zajímavější, neboť zasedá ČNB. A lze očekávat, že se minimálně na tiskové konferenci objeví otázky, jak citlivě ČNB vnímá negativní rizika vyplývající z Brexitu.

EUR/USD

Kurz euro dolaru se sice včera vydal k hranici 1,11, avšak dále se nedostal. Averte k riziku v průběhu dne klesala, nicméně libra, která je v epicentru dění na forexových trzích, přestala mazat ztráty a tím zřejmě nedovolila euru posílit (i v paritě vůči dolaru).

Dnes by trh přece jenom mohl věnovat trochu více pozornosti příchozím makroekonomickým datům, když v Německu bude zveřejněna červnová inflace a v USA důležité údaje o spotřebitelských výdajích (za květen). Nicméně hodně bude záležet opět na libře a akciových trzích - eventuální další stabilizace by teoreticky měl pomoci spíše euru.

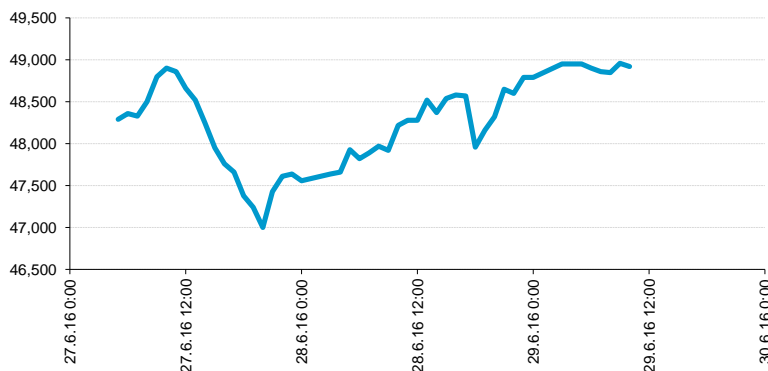
Akcie

Pokud za předchozí dva dny index S&P 500 ztratil 5,5 %, tak včera převážnou část dne rostl o zhruba 1 %, v poslední hodině obchodování pak okolo 1,5 %. Z jednotlivých sektorů si nejlépe vedly energetický, surovinový, zdravotní a finanční, naopak za celkovým vývojem zaostávaly utility. Index S&P 500 bodově dosáhl k hladině 2035b., což je aktuálně technicky důležitá hodnota pro další možnou korekci předchozího poklesu při jejím brzkém překonání.

Dluhopisy

Německým dluhopisům se dál daří velice dobře a výnosy zůstávají do deseti let stabilně v záporu, a to neohledně na včerejší pozitivní obrát na akciových trzích. Výnosy na španělském a italském trhu navíc dál padaly v očekávaní agresivnější a delší měnové expanze ECB.

Dnes by trh přece jenom mohl věnovat trochu více pozornosti příchozím makroekonomickým datům, když v Německu bude zveřejněna červnová inflace a v USA důležité údaje o spotřebitelských výdajích (za květen).

Brent (USD/bbl)

Komodity

Cena ropy Brent včera rostla k 49 USD/barel. Spíše než fundamenty za pohybem vidíme o něco lepší náladu na trzích, ačkoliv zprávy o možné stávce těžařů v Norsku a o problémech s produkcí ve Venezuele mohly ropě také pomoci.

Večerní statistiky Amerického petrolejářského institutu (API) ukázaly na poměrně výrazný propad zásob ropy v minulém týdnu. Stejně tak data API naznačují pokles zásob benzínu a celkově tak vyzněla z pohledu cen ropy pozitivně. Ceny ropy však na data nijak zvlášť nereagovaly. Dnes se pozornost tradičně soustředí na oficiální data od ministerstva energetiky.

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	0,26	0,0	ČR	0,54	1,0
Maďarsko	0,90	-15	Maďarsko	1,01	0,0	Maďarsko	0,90	-1,0	Maďarsko	2,17	-5,0
Polsko	1,50	150	Polsko	1,71	0,0	Polsko	1,67	-5,0	Polsko	2,35	-2,0
Eurozóna	0,00	-25	Eurozóna	-0,28	0,2	Eurozóna	-0,33	-1,0	Eurozóna	0,39	-1,7
USA	0-0,5	25	USA	0,63	0,4	USA	0,65	1,3	USA	1,35	4,7
UK	0,50	-50	UK	0,55	0,5	UK	0,44	3,0	UK	1,02	1,2

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	-0,17	-1,0
SW	0,14	0,0	SW	-0,37	-0,1	2Y	0,26	0,5	2Y	-0,21	-2,3
2W	0,15	0,0	2W	-0,37	-0,2	3Y	0,27	0,5	3Y	-0,18	-1,0
1M	0,20	0,0	1M	-0,36	0,3	4Y	0,30	0,5	4Y	-0,15	0,6
3M	0,29	0,0	3M	-0,28	0,2	5Y	0,33	0,5	5Y	-0,07	-1,0
6M	0,36	0,0	6M	-0,18	0,0	10Y	0,54	1,0	10Y	0,39	-1,7
1Y	0,45	0,0	1Y	-0,05	-0,1	15Y	0,84	0,5	15Y	0,70	2,55

Pribor	%	bps zm.	Euribor	%	bps zm.	CDS ČR	bps	bps zm.	CDS 5Y	bps	bps zm.
FRA 1x4	0,30	0,0	FRA 1x4	-0,28	-0,3	1Y	12	0,0	Maďarsko	178	-10
FRA 3x6	0,26	0,0	FRA 3x6	-0,33	-1,0	2Y	15	0,0	Polsko	105	8
FRA 6x9	0,19	0,0	FRA 6x9	-0,34	-0,8	5Y	44	-0,1	Slovensko	44	0
FRA 9x12	0,15	-1,0	FRA 9x12	-0,35	-1,3	10Y	71	-0,1	Irsko	83	-4
									Portugal.	330	-10

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	Spotřebitelská důvěra GfK	07/2016			10,1		9,8		9,8	
EMU	11:00	Index ekonomické důvěry	06/2016					104,7		104,7	
EMU	11:00	Index spotřebitelské důvěry	06/2016 *F					-7,3		-7,3	
Německo	14:00	Inflace	06/2016 *P					0,2	0,3	0,3	0,1
Německo	14:00	Harmonizovaná inflace	06/2016 *P					0,1	0,2	0,4	0
USA	14:30	Osobní příjmy	05/2016					0,3		0,4	
USA	14:30	Osobní výdaje	05/2016					0,4		1	
USA	14:30	Deflátor osobní spotřeby	05/2016					0,2	1	0,3	1,1
USA	14:30	Jádrový deflátor osobní spotřeby	05/2016					0,2	1,6	0,2	1,6
USA	16:00	Kontrakty na prodej domů	05/2016					-1,1	4,6	5,1	2,9

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.