



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
Polsko	9:00	Index nákupních manažerů v průmyslu	06/2016			51,8		52,5		52,1	
EMU	11:00	Míra nezaměstnanosti	05/2016					10,1		10,2	
USA	16:00	Index nákupních manažerů v průmyslu ISM	06/2016	52,4				51,3		51,3	
USA	16:00	Stavební výdaje	05/2016					0,6		-1,8	

NAPŘÍČ TRHY

- **Bank of England chce v létě snížit úrokové sazby, ECB a ČNB vyčkávají**
- **Libra je zpět na kolenou, měny ve střední Evropě se oklepaly. Na jak dlouho?**
- **Zatímco čínský průmysl (PMI) dále zpomaluje, nálada v USA by se měla vylepšit**

Měny		% zm.
EUR/CZK	27,09	-0,1
EUR/PLN	4,38	-0,9
EUR/HUF	315,7	-0,4
EUR/USD	1,11	-0,2
EUR/CHF	1,08	-0,5
USD/JPY	103,29	0,5
Dluhopisy		bps zm.
Česko 2Y	-0,08	-2
Eurozóna 2Y	-0,65	0
USA 2Y	0,59	-4
Česko 10Y	0,46	-1
Eurozóna 10Y	-0,13	0
USA 10Y	1,49	2
Kreditní marže		bps zm.
ITRAXX Banky BBB	151	-12
Itálie CDS 5Y	128	-10
Španělsko CDS 5Y	83	-6
Akcie		% zm.
PX	112	1,6
DAX	9680	0,7
S&P500	2099	1,4
volatilita (VIX)	16	-6,1
Komodity		% zm.
Zlato	1322	0,2
Ropa Brent	49,7	-0,9

ČNB se včera přidala k těm hlasům, které říkají, že se zatím seriózně ekonomické dopady Brexitu předpovědět nedají. Je jasné, že Brexit je negativním šokem pro britskou ekonomiku a možná i pro ekonomiky kontinentální Evropy, ale zatím nikdo neví jak velkým. ČNB se proto omezila na konstatování, že se jedná o další proti-inflační riziko. Celkovou bilanci rizik (jako "pouze" mírně protiinflační) ale v důsledku Brexitu zatím nemění. Je to i proto, že ji domácí ekonomika a především ostře sledované mzdy překvapily v roce 2016 pozitivně rychlejším růstem a ČNB začíná mzdy otevřeně zmiňovat jako pro-inflační faktor.

Podobnou trpělivost s vyčkáváním na první efekty Brexitu bude mít pravděpodobně i ECB. Mario Draghi sice již o možných dopadech Brexitu hovořil, ale odhady potenciálního dopadu do ekonomiky eurozóny zatím zůstávají relativně mírné a odráží spíše novou nejistotu (0,3-0,5 p.b. kumulativně v následujících třech letech). V případě výraznější politické náklady a omezení investic v kontinentální Evropě si lze přitom představit o poznání výraznější ekonomickou nákladu.

Mario Draghi zatím ale nechce dopředu malovat na zeď strašáka a také podle všeho bude chtít v nejbližších měsících vyčkávat. Minimálně do té doby než v srpnu přijdou na trh první post-brexitové podnikatelské nálady z hlavních ekonomik eurozóny. Pokud by se ukázalo, že má Brexit výrazný dopad na investiční aktivitu v eurozóně, první reakcí ECB by na podzim pravděpodobně bylo natažení QE do druhé poloviny roku 2017. Pro ČNB by to byl poměrně jasný signál natáhnout také svůj závazek intervenovat proti koruně do konce roku 2017.

V jiné situaci je Bank of England, která si na rozdíl od ECB nebo ČNB nemůže vyčkávání na první efekty Brexitu příliš dovolit. Současně má také ve svém zbrojním arzenálu ještě více dostupné munice (oproti ECB má sazby skoro o 1 p.b. výše). I proto její guvernér včera řekl, že bude na pomalejší ekonomiku muset zareagovat nižšími sazbami a popřípadě dalšími opatřeními - britské dvouleté výnosy se včera proto poprvé dostaly do záporu. To se logicky moc nelíbí libře, na druhou stranu z toho alespoň zatím těží britské akcie.



TRHY

Denní FX výhled	EUR/CZK	27,05 - 27,15	EUR/USD	1,100 - 1,115	USD/CZK	24,26 - 24,68
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	0,09	0,18	-0,19
EUR/PLN		0,26	0,11
EUR/HUF			-0,31

korelace 30 min změn (za 5 dní)

Forward EUR/CZK % zm.

1M	27,1	-0,08
3M	27,1	-0,07
6M	27,1	-0,11
1 Rok	27,0	-0,12

Forward USD/CZK % zm.

1M	24,4	0,05
3M	24,3	0,05
6M	24,2	0,04
1 Rok	24,0	0,03

Impl. volatilita 3M % p.b.

EUR/CZK	3,3	-0,10
EUR/PLN	9,4	-0,23
EUR/HUF	7,5	-0,38
EUR/USD	9,8	0,13

Komodity % zm.

Hliník (USD/t)	1649	0,9
Měď (USD/t.)	4845	0,1

Středoevropské měny

ČNB ponechala včera svoji měnovou politiku beze změny. ČNB i nadále předpokládá (jako nejpravděpodobnější) termín uvolnění koruny polovinu příštího roku. Prognóza nicméně hovoří obecně o roku 2017. Scénář záporných úrokových sazeb zůstává u ledu a ČNB k němu podle nás sáhne pouze v případě dlouhodobých útoků na intervenční hranici. Jinak se o záporných sazbách tentokrát nejspíše vůbec ani nehovořilo.

Stejně jako zasedání ČNB nepřekvapil ani bleskový odhad červnové inflace v Polsku, která sice skončila mezeročně v záporu 0,8 %, avšak v meziměsíčním srovnání vzrostla o 0,2 %. Zlotý tak včera, možná i díky meziměsíčnímu kladnému přírůstku inflace, dál mazal po-Brexitové ztráty.

Dnes trhy sledují zejména zveřejnění indexů podnikatelských nálad za červen. Tradičně nejvíce pozornosti přitáhne asi číslo z Polska, kde je v poslední době patrné zpomalování aktivity v průmyslu. Jinak se regionu nemusí líbit ani zpomalování průmyslu v Číně, které naznačily indexy PMI za červen.

EUR/USD

Na trh s eurodolarem se včera odpoledne vrátila volatilita, kterou přinesla opět libra, jež dramaticky začala oslabovat v momentě, kdy guvernér Bank of England Carney zahlásil na léto snížení úroků. V tu chvíli padající libra sebou stáhla i euro. Nicméně nebyla to ale jen libra, která pohnula s eurodolarem - ještě během včerejšího dopoledne si euro dobře vedlo díky vyšší než očekávané inflaci.

Dnes se dostanou ke slovu americká data, neboť odpoledne bude zveřejněna podnikatelská nálada v americkém průmyslu (ISM). Náš běžící odhad očekává její zlepšení na 51,9 bodu, což by mohlo dolar dále podpořit.

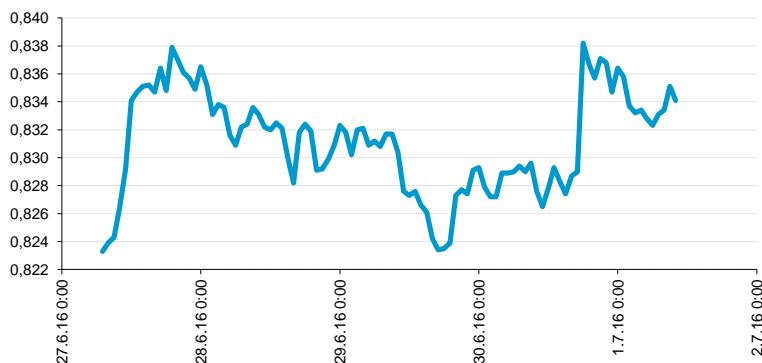
Akcie

Včerejší seance na Wall Street byla pozitivně ovlivněna prohlášením BoE a následnou závěrečnou rally na evropských trzích. Hlavní indexy DJIA, S&P i NASDAQ připsaly okolo 1 % zisků. Finanční sektor obchodoval smíšeně. Banky zpevnily po středních stress testech, ve kterých vesměs slušně obstály a to i včetně problémové Morgan Stanley, která si skokově připsala přes 2 % zisků. Pobočky evropských Deutsche Bank a Santander u testů selhaly. Karetní společnosti Visa a Mastercard naopak odevzdávaly okolo 3,5 % a 4,5 %, pojišťovna AIG zase okolo 2,5 získala. Ostatním sektorům se dařilo dobře: největší zisky připsaly v jednotlivých odvětvích akcie obřího konglomerátu General Electric, v sektoru spotřebního zboží akcie výrobce cigaret Philip Morris International, PepsiCo nebo Mondelezu, který podal nabídku na převzetí Hershey. V technologickém sektoru pak společnosti Intel, Activision Blizzard a Electronic Arts. Služby se pohybovaly spíše v neutrálním teritoriu, akcie Lowe's okolo 2 % zisků.

Dluhopisy

Bezpečné dluhopisy jsou dál v kurzu a výnos desetiletého německého dluhopisu se včera posunul hlouběji do záporu nehledě na to, že akciím se začalo dařit a inflace vyskočila v červnu vzhůru o něco rychleji, než trh očekával. I výnos amerického desetiletého dluhopisu šel včera dolů a blíží se 1,40 %.

Dnes se pozornost stočí do USA, kde je na programu podnikatelská nálada v průmyslu (ISM) - očekáváme lehké zlepšení. Nálada na dluhopisových trzích v post-Brexitové atmosféře ale zůstane pravděpodobně dál dobrá.

EUR/GBP

Komodity

Cena mědi krátkodobě ztrácela poté, co indexy podnikatelské nálady v Číně (za červen) poukázaly na stagnaci (oficiální) či zhoršení (Caixin) podmínek v průmyslu. Cena ropy však data víceméně ignoruje, stejně jako oslabování jüanu. To je zajímavé, zejména vezmeme-li v potaz, jak citlivý byl trh na podobné signály potíží čínské ekonomiky na přelomu loňského a letošního roku...

Dnes bude kromě výsledků podnikatelské nálady v Číně trh sledovat i důležitý index podnikatelské nálady ISM v průmyslu z USA. Čekáme mírně lepší číslo, což by mohlo ropě paradoxně spíše ublížit.

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	0,50	-3,0
Maďarsko	0,90	-15	Maďarsko	1,01	0,0	Maďarsko	0,92	1,0	Maďarsko	2,17	1,5
Polsko	1,50	150	Polsko	1,71	0,0	Polsko	1,66	-2,5	Polsko	2,20	-5,0
Eurozóna	0,00	-25	Eurozóna	-0,29	-0,4	Eurozóna	-0,31	2,5	Eurozóna	0,44	4,0
USA	0-0,5	25	USA	0,65	0,8	USA	0,66	-1,8	USA	1,34	-6,1
UK	0,50	-50	UK	0,56	0,1	UK	0,34	-9,0	UK	1,00	-2,2

PRIBOR	bps zm.		EURIBOR	bps zm.		CZK IRS	bps zm.		EUR IRS	bps zm.	
O/N	0,13	0,0				1Y	0,22	0,0	1Y	-0,16	1,0
SW	0,14	0,0	SW	-0,37	0,3	2Y	0,25	0,0	2Y	-0,20	0,0
2W	0,15	0,0	2W	-0,37	0,2	3Y	0,26	-0,5	3Y	-0,16	2,0
1M	0,20	0,0	1M	-0,36	0,0	4Y	0,28	-1,0	4Y	-0,14	2,2
3M	0,29	0,0	3M	-0,29	-0,4	5Y	0,30	-1,5	5Y	-0,05	2,0
6M	0,36	0,0	6M	-0,18	-0,1	10Y	0,50	-3,0	10Y	0,44	4,0
1Y	0,45	0,0	1Y	-0,05	0	15Y	0,80	-3,0	15Y	0,74	4,2

Pribor	%	bps zm.	Euribor	%	bps zm.	CDS ČR	bps	bps zm.	CDS 5Y	bps	bps zm.
FRA 1x4	0,29	-1,0	FRA 1x4	-0,29	-0,2	1Y	9	0,0	Maďarsko	161	3
FRA 3x6	0,26	0,0	FRA 3x6	-0,31	2,5	2Y	12	0,0	Polsko	99	0
FRA 6x9	0,20	1,0	FRA 6x9	-0,33	2,2	5Y	41	0,0	Slovensko	42	0
FRA 9x12	0,16	1,0	FRA 9x12	-0,34	1,4	10Y	68	0,0	Irsko	75	-4
									Portugal.	295	-13

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
Maďarsko	9:00	Index nákupních manažerů v průmyslu	06/2016			50,9				52,3	
Polsko	9:00	Index nákupních manažerů v průmyslu	06/2016			51,8		52,5		52,1	
ČR	9:00	HDP	1Q/2016 *F			0,4	3			0,4	3
ČR	9:30	Index nákupních manažerů v průmyslu	06/2016					53,6		53,3	
Francie	9:50	Index nákupních manažerů v průmyslu	06/2016 *F					47,9		47,9	
Německo	9:55	Index nákupních manažerů v průmyslu	06/2016 *F					54,4		54,4	
EMU	10:00	Index nákupních manažerů v průmyslu	06/2016 *F					52,6		52,6	
UK	10:30	Index nákupních manažerů v průmyslu PMI	06/2016					50,1		50,1	
EMU	11:00	Míra nezaměstnanosti	05/2016					10,1		10,2	
ČR	14:00	Rozpočtové saldo	06/2016							22,4	
USA	16:00	Index nákupních manažerů v průmyslu ISM	06/2016	52,4				51,3		51,3	
USA	16:00	Cenový subindex ISM	06/2016					63,5		63,5	
USA	16:00	Stavební výdaje	05/2016					0,6		-1,8	
USA	23:00	Prodej domácích automobilů	06/2016					13,4		13,33	
USA	23:00	Celkový prodej automobilů	06/2016					17,3		17,37	

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.