

Na co myslím 10. ledna 2007



Mária Fehérová
+420 224 995 232
MFeheroova@csas.cz

Dnes čekáme:

CZK/EUR: 27,55-27,75
CZK/USD: 21,15-21,65
EUR/USD: 1,280-1,300

Dnes ráno:

FOREX (mid)

EUR/CZK 27,68
USD/CZK 21,32
GBP/CZK 41,31

CZK/SKK 1,245
EUR/SKK 34,46
EUR/HUF 254,6
EUR/PLN 3,886

EUR/USD 1,298
USD/JPY 119,2
EUR/JPY 154,8
EUR/CHF 1,612
EUR/GBP 0,670

3M IBOR

ČR 2,56%
USA 5,36%
EMU 3,74%

10R VÝNOS (bid)

ČR 3,75%
USA 4,66%
EMU 4,02%

Akciové indexy

PX 1589,3
S&P500 1412,11
FTSEurofirst 1487,3

KOMODITY

CRB INDEX 359,3
ROPA 51,5
ZLATO 611,3

Zdroj: Reuters

ČR

- Obchodní bilance za listopad skončila s vyšším než očekávaným přebytkem 6,4 mld. CZK díky vývozu aut a nižším cenám ropy, což dopoledne podpořilo korunu. Inflace vzrostla na 1,7% a co je důležité, vidět také postupné zvyšování poptávkové inflace. Ta by se pod tíhou silící spotřeby domácností měla letos ještě víc urychlit a spolu s cenami potravin tlačit inflaci nahoru. Proto čekáme zvýšení klíčových sazeb na 3,0-3,25%. Silná koruna však odsouvá první hike nejdříve na duben. Dle centrální banky se po včerejším čísle o inflaci ještě víc zvýraznila odchylka od její predikce (0,7-0,8 procentního bodu) a člen bankovní rady Miroslav Singer řekl, že ČNB seriózně zváží i snížení sazeb pokud koruna zůstane silná. Dnes je na programu aukce 10-letých dluhopisů, bez výraznějšího očekávaného dopadu na trh.

Region

- **PL:** Parlament by měl hlasovat o novém guvernérovi Sławomirovi Skrzypekovi, který po schválení může eventuelně poskytnout interview. Pravděpodobně se však nic nového nedozvíme, protože už v pondělí řekl, že na vyjasnění svého postoje k euru potřebuje 100 dní a o měnové politice se vyjadřuje mlživě. Z technického hlediska je důležitá hranice 3,91 PLN/EUR. Pokud by došlo k jejímu prolomení, otevře se poměrně široký prostor k oslabení na úrovně 3,98-4,0.

Svět

- **USA:** Dnes data o vývoji obchodní bilance za listopad, dolar by mohl reagovat zejména v případě horšího čísla. Trh bude sledovat také prohlášení prezidenta chigaského Fedu Moskova, který promluví o svém pohledu na výhled ekonomiky.

Zoom: První letošní Měsíční strategie se čtyřmi novými doporučeními

Včera večer uzřelo světlo světa lednové vydání naší Měsíční strategie - dluhopisy a měny / akcie. Pokud ji chcete dostávat, tak napište. Rok startujeme se čtyřmi novými doporučeními, které jsou podrobněji vysvětleny (spolu s riziky) v měsíčníku:

- **ČR: Prodávějte 10Y CZ dluhopisy proti Bundům s očekávaným ziskem 1,7% (3,5% p.a.).** Myslíme, si, že rozdíl mezi českými a německými dluhopisy se z aktuálních -25 bodů vyšplhá na 0 až +10 bodů. Důvod1: Jarní korekce a následná stabilizace kurzu, která povede k obratu v rétorice ČNB a zvyšování sazeb, což požene spread nahoru. Důvod2: Nárůst převahu nabídky dluhopisů. Nabídka se zvýší v důsledku vyššího fiskálního deficitu (130 mld. CZK) a poptávku omezí vyšší dynamika úvěrů oproti depozitům (=>nižší volná likvidita).
- **Hlavní trhy: Doporučujeme prodat americký dolar s očekávaným ziskem 6,7% (8,93% p.a.).** Předpokládáme oslabení dolaru z hladiny 1,3 ke 1,4 USD/EUR. Ekonomický cyklus EMU je vůči USA opožděný. Zatímco ECB klíčové sazby před obdobím stability ještě jednou zvýší, FED by měl letos začít s jejich snižováním. Zuzující se úrokový diferenciál bude hrát v neprospěch dolaru. Také technická analýza kurzu USD/EUR je v souladu s naší předpovědí.
- **Region1: Kupujte 3Y HUF dluhopisy financ. z PRIBORU s očekávaným ziskem 6,0% za 1Y.** Maďarské dluhopisy pořád nabízí nejzajímavější carry v regionu, což je obrazem nezodpovědné rozpočtové politiky z minulosti, která vedla k nerovnováhám ve veřejných financích a na běžném účtu. Díky opatřením, které přijala vláda premiéra Gyurcsanya, by se měla situace postupně zlepšovat, čemu stále víc investorů uvěří, když uvidí lepší čísla o vývoji rozpočtu. V druhé polovině roku bude navíc patrné zpomalení ekonomiky a klesající trend v inflaci, které umožní centrální bance přejít ke snižování klíčových sazeb, což se také projeví na výnosech.
- **Region2: Kupujte SKK FRA 6*9 s očekávaným ziskem 30 bazických bodů za 6M** NBS intervencemi na devizovém trhu a krácením poptávky v repu vyslala jasný signál, že se jí tempo posilování koruny nelíbí. Někteří investoři začali spekulovat na snížení klíčových sazeb. My si myslíme, že kvůli potřebě maastrichtu bude NBS spíše opatrná. Korekce cen ropy nebo koruny by totiž pořád mohla zkomplikovat plnění inflačního kriteriá. Trh o scénáři stabilních sazeb přesvědčí námi očekávané sezónní oslabení koruny se začátkem kolem dubna.

Klíčová data dne

Hodina	Země	Údaj	ČS/Erste	Konsensus	Komentář
8:45	FRA	Průmyslová produkce		0,0% y/y	slabé číslo, ale trh asi bude ignorovat
9:00	HU	Průmyslová produkce	-	-	
14:30	USA	Obchodní bilance		-59,7mld USD	Zajímavé pro dolar, citlivost hlavně na vyšší schodek

Kontakty: t: 224 995 + linka

** Úsek Treasury - Feditel
* Odbor obchodování
Devizové trhy
Peněžní trhy
Dluhopisy a úr. deriváty
Obchody na vl. účet

Pavel Kráčmar, I. 889
Robert Novotný, I. 148
Jan Strakoš, I. 579
Jaroslav Jiskra, I. 576
Radek Prokop, I. 570
Jan Došek, I. 450

** Úsek prodej produktů FT
* Odbor prodej treasury prod.
Large corporations & Financial Institutions

Petr Witowski, I. 800
Libor Vošický, I. 592
Zuzana Rezková, I. 573

* Odbor prodej produktů kap. trhu
Prodej - akcie
Prodej - dluhopisy a úrokové struktury

Michal Března, I. 523
Ondřej Čech, I. 577

Tržní data – sazby a měny

10.1.2007						10.1.2007					
Pribor	bid	ask	1D	1T	3M	Swaps	bid	ask	1D	1T	3M
			8.1.07	2.1.07	9.1X.06				8.1.07	2.1.07	9.1X.06
O/N	2,39	2,49	-1	1	24	1Y	2,79	2,85	3	4	-7
1W	2,41	2,51	0	0	25	2Y	3,03	3,09	6	4	-18
2W	2,41	2,51	0	0	25	3Y	3,16	3,22	3	1	-23
1M	2,42	2,52	0	0	24	4Y	3,27	3,33	1	-2	-22
2M	2,44	2,54	0	0	22	5Y	3,36	3,42	0	-4	-21
3M	2,46	2,56	0	0	16	6Y	3,45	3,51	0	-4	-19
6M	2,53	2,63	1	2	11	7Y	3,53	3,59	0	-3	0
9M	2,61	2,71	3	0	8	8Y	3,60	3,66	1	-2	-15
12M	2,71	2,81	4	0	4	10Y	3,73	3,79	3	-1	-11

10.1.2007						10.1.2007					
FRA	bid	ask	1D	1T	3M	Libor	USD	EUR	JPY	CHF	GBP
			8.1.07	2.1.07	9.1X.06						
1*4	2,58	2,63	0	9	5	O/N	5,30	3,58	0,40	1,95	5,09
2*5	2,55	2,61	-4	3	-3	1M	5,32	3,62	0,51	2,06	5,19
3*6	2,64	2,70	3	8	0	2M	5,35	3,67	0,57	2,09	5,29
4*7	2,72	2,77	7	14	-1	3M	5,36	3,74	0,60	2,14	5,35
5*8	2,77	2,82	7	10	-5	6M	5,38	3,88	0,67	2,25	5,46
6*9	2,83	2,88	10	10	-9	1Y	5,33	4,05	0,79	2,44	5,63
7*10	2,88	2,94	11	13	-10	Swap	USD	EUR	JPY	CHF	GBP
8*11	2,92	2,98	10	11	-16	2R	5,11	4,14	0,95	2,63	5,54
9*12	2,96	3,02	9	8	-20	3R	5,03	4,13	1,12	2,69	5,50
1*7	2,64	2,70	8	6	7	4R	5,02	4,13	1,29	2,72	5,45
2*8	2,73	2,78	9	10	6	5R	5,02	4,14	1,43	2,74	5,39
3*9	2,77	2,82	10	10	-1	7R	5,05	4,16	1,64	2,79	5,30
4*10	2,76	2,81	5	0	-10	10R	5,10	4,22	1,88	2,87	5,15
5*11	2,85	2,91	10	8	-10	Měny	10.1.07	1D	1T	1M	3M
6*12	2,92	2,97	11	8	-12	EURCZK	27,68	-0,02%	0,63%	-0,96%	-1,84%
						EURUSD	1,2983	-0,10%	-1,37%	-1,66%	3,44%

Tržní data – středoevropské dluhopisy

výnos	ČR			Polsko			Maďarsko			Slovensko						
	1D	1T	3M	výnos	1D	1T	3M	výnos	1D	1T	3M					
1	2,97	-2	-5	-28	4,53	1	-4	-47	7,77	-2	7	-100	4,17	0	-54	-144
5	3,23	0	-5	-41	5,00	3	7	-41	7,38	-2	6	-108	4,26	0	-51	-141
10	3,75	3	3	-15	5,17	2	2	-41	6,94	-3	9	-113	4,30	-1	-22	#####
15	4,07	3	5	-13	5,29	0	-1	-59	6,70	-2	6	-121	4,30	-4	-23	-98

Prognózy ČS – měny, sazby, výnosy

	Měnové kurzy vůči euru a dolaru*						3M úrokové sazby (v %)						10R dluhopisy (v %)					
	CZK	CZK*	USD	SKK	HUF	PLN	CZE	USA	EMU	SKK	HUN	POL	CZE	USA	EMU	SKK	HUN	POL
Spot	27,7	21,3	1,30	34,4	254	3,88	2,6	5,4	3,7	4,5	8,0	4,2	3,7	4,7	4,0	4,1	6,7	5,2
1M	27,4	20,9	1,31	34,3	251	3,84	2,7	5,5	3,7	4,6	8,0	4,2	3,7	4,7	3,9	4,3	6,7	5,3
3M	27,6	20,9	1,32	34,7	250	3,75	2,8	4,8	3,7	4,7	7,9	4,3	3,9	4,6	4,0	4,5	6,6	5,4
6M	27,6	20,4	1,35	35,2	258	3,80	2,9	4,8	3,7	4,7	7,7	4,4	4,1	4,8	4,1	4,6	6,4	5,3
1R	27,3	19,8	1,38	34,0	250	3,75	3,2	4,6	3,6	4,5	7,0	4,6	4,3	4,9	4,1	4,6	6,1	4,9

Prognózy ČS – sazby centrálních bank

	Klíčová sazba (%)	Nejbližší zasedání	Prognóza ČS (bp)	Očekávání trhu (bp)	Poslední změna (bp)	Nejbližší očekávaná změna (bp)
Česká republika	2,50	25.1.2007	0	0	+25 / IX-06	+25 / 1Q-07
USA	5,25	31.1.2007	0	0	+25 / VI-06	-25 / III-07
Eurozóna	3,50	11.1.2007	0	0	+25 / X-06	+25 / III-07
Slovensko	4,75	20.1.2007	0	-	+25 / IX-06	+25 / 2Q-07
Maďarsko	8,00	22.1.2007	0	-	+25 / X-06	-50 / 3Q-07
Polsko	4,00	31.1.2007	0	-	-25 / II-06	+25 / 2Q-07