



Na co myslím 16. ledna 2007

David Navrátil
+420 224 995 439
dnavratil@csas.cz

Dnes čekáme:

CZK/EUR: 27,65-27,85
CZK/USD: 21,25-21,75
EUR/USD: 1,280-1,300

Včerejší závěr:

FOREX (mid)

EUR/CZK 27,77
USD/CZK 21,44
GBP/CZK 42,16

CZK/SKK 1,255
EUR/SKK 34,84
EUR/HUF 252,2
EUR/PLN 3,871

EUR/USD 1,295
USD/JPY 120,3
EUR/JPY 155,8
EUR/CHF 1,615
EUR/GBP 0,659

3M IBOR

ČR 2,57%
USA 5,36%
EMU 3,75%

10R VÝNOS (bid)

ČR 3,85%
USA 4,76%
EMU 4,06%

Akciové indexy

PX 1602,6
S&P500 1430,73
FTSEurofirst 1510,4

KOMODITY

CRB INDEX 360,2
ROPA 52,6
ZLATO 628,7

Zdroj: Reuters

ČR

- Dneska data o **platební bilanci**. Celkově si myslím, že nijak zvlášť nelepšící se čísla se budou čím dál více dostávat do pozornosti a brzdit další posilování koruny. Data o běžném účtu bych však nyní moc nepřeceňoval: do čísel se dostaly odhady ČNB o odlivu dividend malých firem. Vloni tyto odhady vedly k vyšším deficitům, než jsem čekal, následovala revize, která čísla srazila k mým odhadům.

Region

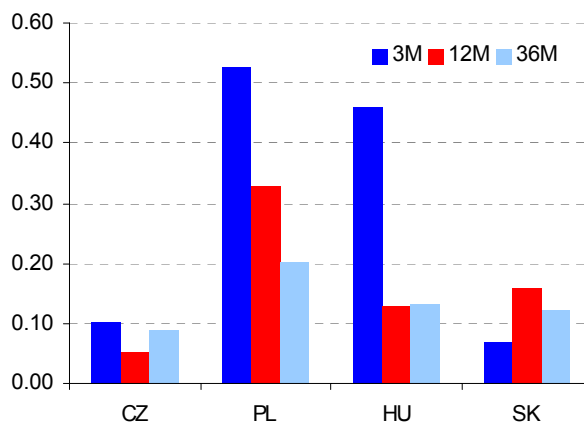
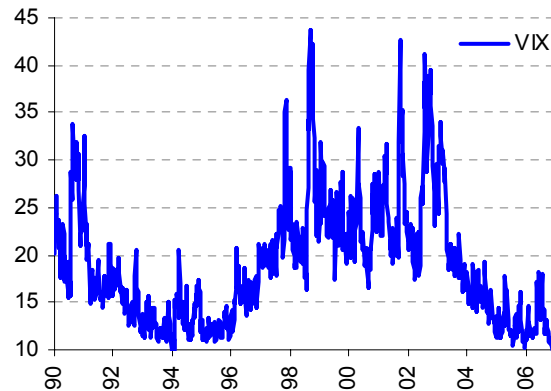
- SK:** Dnes další repo aukce, kde alespoň část peněz bude zamítnutá pro udržení sazeb pod sazbou NBS (=efekt jako krátkodobé snížení sazeb centrbanky banky). Podle prohlášení enbéesky nebudou zatím spěchat s faktickým snížením sazeb. My nečekáme cut ze strachu z možnosti nesplnění maastrichtu, a proto doporučujeme nakupovat FRA.

Svět

- GE:** dneska ZEW, tedy očekávání analytiků ohledně vývoje ekonomiky. Zhruba v posledním roce ale analytici malovali více čertů na zeď, než odpovídalo skutečnosti. Pro mě je lepším ukazatelem Ifo, tedy očekávání podniků.

Zoom: Na koho padne volatilita?

- Poslední čtyři roky klesá averze vůči riziku: investoři vyžadují mnohem nižší prémii za rizikovější aktiva. Důvodem je mimo jiné mnohem stabilnější svět = nízká volatilita na trzích.
- VIX je jedním z měřičů volatility (měří tržní odhad budoucí volatility opcí na S&P), viz horní obrázek. Nyní se pohybuje na rekordně nízkých úrovních (blízko úrovním z roku 1993).
- Můžeme ještě o poschodí níže, nebo se vydáme nahoru? A po schodech nebo rovnou výtahem?
- Při čtení výhledů od nejrůznějších analytických domů na tento rok jsem cítil nejistotu, jak to vlastně letos dopadne (soft-lending, hard-lending, nirvána). V situaci, kdy trh nemá jasnou představu, jak se bude budoucnost vyvíjet, bude reagovat silněji na jednotlivé podněty. Proto očekávám, že volatilita a averze k riziku poroste v tomto roce.
- Jak se s tím smíří regionální měny? Druhý obrázek ukazuje korelace (dlouhodobou tříletou, roční a krátkodobou tříměsíční) mezi FX CEE4 a VIXem (korelace na týdenních změnách).
- Z obrázku je patrné, že na růst volatility a averze vůči riziku je nejméně náchylná CZKačka, o něco málo výše je SKKačka (aneb czechoslovakia opět v akci). Na druhém konci je PLN.
- Takže CZK jako safe haven, PLN jako otloukánek... to be continued...



Klíčová data dne

Hodina	Země	Údaj	ČS/Erste	Konsensus	Komentář
9:00	HU	CPI inflace	6,6% y/y	6,7% y/y	Zajímavé pro výhled sazeb, bude se sledovat zejména jádrová část
10:00	CZ	Běžný účet	-11 mld. CZK	-14 mld. CZK	Čísla na konci roku hodně ovlivněna odhadem ČNB ohledně odlivu dividend malých podniků, následně revize větší
11:00	GE	ZEW		-10,0	Analytici začínají vidět ekonomiku méně černě

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
Large corporations & Financial institutions
Small&medium size enterprises

Petr Witowski, I. 800
Pavel Křivonožka, I. 565
Zuzana Rezková, I. 573
Jan Matšák, I. 505
Martin Quant, I. 571

* 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

	16.1.2007		1D	1T	3M
	bid	ask	14.1.07	8.1.07	15.IX.06
Přibor					
O/N	2,40	2,50	0	0	-11
1W	2,41	2,51	0	0	24
2W	2,41	2,51	0	0	24
1M	2,43	2,53	0	1	18
2M	2,45	2,55	0	1	10
3M	2,47	2,57	0	1	4
6M	2,57	2,67	2	5	-3
9M	2,67	2,77	3	9	-7
12M	2,77	2,87	4	10	-9

	16.1.2007		1D	1T	3M
	bid	ask	14.1.07	8.1.07	15.IX.06
Swaps					
1Y	2,84	2,90	-3	3	-16
2Y	3,13	3,18	2	11	-16
3Y	3,25	3,28	-1	7	-20
4Y	3,36	3,39	-2	5	-18
5Y	3,46	3,49	-2	5	-15
6Y	3,54	3,60	0	4	-12
7Y	3,62	3,68	0	4	0
8Y	3,71	3,74	-2	6	-4
10Y	3,83	3,86	-2	7	0

	16.1.2007		1D	1T	3M
	bid	ask	14.1.07	8.1.07	15.IX.06
FRA					
1*4	2,55	2,61	-4	-2	-9
2*5	2,60	2,66	-6	1	-13
3*6	2,71	2,77	-1	10	-8
4*7	2,77	2,83	-1	13	-13
5*8	2,83	2,89	-2	14	-16
6*9	2,88	2,94	-2	16	-20
7*10	2,95	3,00	-2	17	7
8*11	3,01	3,06	-2	18	12
9*12	3,08	3,12	2	19	-25
1*7	2,70	2,76	-2	14	-9
2*8	2,79	2,84	0	15	-11
3*9	2,78	2,83	-7	11	-3
4*10	2,83	2,88	0	12	-18
5*11	2,92	2,99	-2	18	9
6*12	2,98	3,04	-2	18	-26

	16.1.2007		1D	1T	3M
	bid	ask	14.1.07	8.1.07	15.IX.06
Libor					
O/N	5,30	3,53	0,43	1,95	5,36
1M	5,32	3,61	0,54	2,06	5,41
2M	5,35	3,65	0,59	2,09	5,47
3M	5,36	3,75	0,61	2,15	5,54
6M	5,39	3,88	0,67	2,26	5,68
1Y	5,38	4,06	0,79	2,46	5,84
Swap					
2R	5,21	4,15	0,96	2,66	5,72
3R	5,14	4,16	1,12	2,73	5,66
4R	5,13	4,17	1,28	2,77	5,59
5R	5,14	4,18	1,41	2,81	5,53
7R	5,17	4,21	1,63	2,89	5,38
10R	5,22	4,28	1,88	2,99	5,23
Měny					
EURCZK	27,77	-0,13%	0,32%	0,56%	-2,11%
EURUSD	1,2952	0,28%	-0,34%	-1,00%	3,26%

Tržní data – středoevropské dluhopisy

	ČR				Polsko				Maďarsko				Slovensko			
	výnos	1D	1T	3M	výnos	1D	1T	3M	výnos	1D	1T	3M	výnos	1D	1T	3M
1	3,16	0	17	-8	4,45	-4	-7	-54	7,95	-5	16	-76	4,31	2	-26	-110
5	3,36	-8	14	-37	4,91	-7	-6	-29	7,56	-6	16	-72	4,34	3	-33	-100
10	3,85	0	13	-8	5,19	-6	3	-23	7,16	-1	19	-75	4,38	1	-13	-42
15	4,18	0	15	-6	5,29	-5	0	-32	6,74	-2	2	-106	4,55	3	-3	-52

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	27,8	21,4	1,30	34,8	252	3,87	2,6	5,4	3,7	4,6	8,1	4,2	3,8	4,8	4,1	4,2	6,7	5,2
1M	27,5	21,0	1,31	34,3	251	3,84	2,6	5,2	3,7	4,6	8,0	4,2	3,8	4,7	3,9	4,3	6,7	5,3
3M	27,6	20,9	1,32	34,7	250	3,75	2,7	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 (%)	Nejblíže zasedání	Prognóza ČS (bp)	Očekávání trhu (bp)	Poslední změna (bp)	Nejblíže 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	8.2.2007	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