



**Na co myslím 18. ledna 2007**

**David Navrátil**  
+420 224 995 439  
[dnavratil@csas.cz](mailto:dnavratil@csas.cz)

**Dnes čekáme:**

CZK/EUR: 27,70-27,90  
CZK/USD: 21,30-21,75  
EUR/USD: 1,280-1,300

**Včerejší závěr:**

**FOREX (mid)**

EUR/CZK 27,84  
USD/CZK 21,48  
GBP/CZK 42,37  
  
CZK/SKK 1,253  
EUR/SKK 34,88  
EUR/HUF 253,1  
EUR/PLN 3,886

EUR/USD 1,296  
USD/JPY 121,1  
EUR/JPY 156,9  
EUR/CHF 1,615  
EUR/GBP 0,657

**3M IBOR**

ČR 2,57%  
USA 5,36%  
EMU 3,75%

**10R VÝNOS (bid)**

ČR 3,82%  
USA 4,78%  
EMU 4,04%

**Akciové indexy**

PX 1609,9  
S&P500 1430,62  
FTSEurofirst 1510,4

**KOMODITY**

CRB INDEX 363,9  
ROPA 51,2  
ZLATO 628,2

Zdroj: Reuters

**ČR a region**

- Konsensus (dle Reuters) počítá, že během 3 měsíců bude koruna oslabovat k 28,85 CZK/EUR, na konci roku trh čeká 27,10. Já čekám, že CZK bude pod prodejním tlakem do jara (podpory na 27,85, 28,0, 28,20), pak se zastabilizuje blízko 27,6. Na konci roku čekám mírně slabší kurz než trh: 27,30.
- Region bude pod vlivem... vlivem US
- **PL:** Filar z centbanky se opět vyjádřil jako jestřáb. Ale jinak je to sympaták. Mimochodem, objevil se rumour, že na 3,9 EUR/PLN je opční bariéra)

**Svět**

- **US:** dnes figura týdne CPI a pak vystoupení Bernankeho před Kongresem. Podle mě nemá Bernanke velký důvod hrát velkého jestřába (infl. a infl očekávání klesají, reálné sazby rostou). Navíc čekáme nižší CPI než trh. Suma sumárum: USD zastaví posilování.

**Zoom: CZK a akcie**

- V minulých dílech: V úterý – posilování měn v regionu byl podporováno poklesem averze vůči riziku. Na změnu volatility nejvíce reaguje PLN, dále pak HUF a SKK. Poslední je CZK.

- Ve středu – CEE FX reagují na to, zda US akciový trh je bullish či bearish posilováním/oslabováním. Nejvíce posiluje při bullish trhu zlořák, v těsném závěsu je Hufík a SKKačka. Jen ta CZKačka nereaguje na růst/pokles US akcií.

- Je tomu skutečně tak? Je CZK akciově rezistentní? A není to spíše tak, že pokles

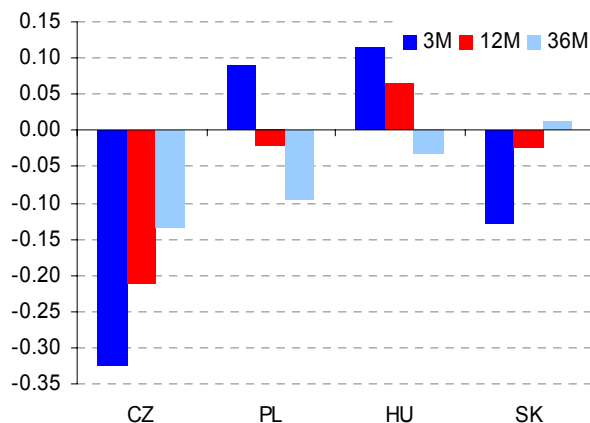
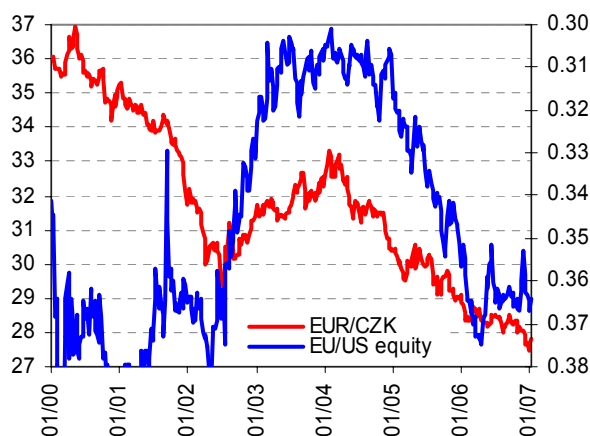
averze k riziku a volatility podporoval růst cen všech aktiv, tedy i akcií a FX.

- Česko naopak vykazuje relativně těsnou vazbu na relativní výkon evropských akcií vs. US akcie (viz první obrázek, EU/US je invertováno). Neboli: při rychlejšímu růstu cen akcií v EU než v US posiluje CZK.

- Je to jen příběh CZK? S odpovědí na pomoc opět přicházejí korelace mezi týdenními změnami a relativním růsty EU akcií – druhý obrázek. Korelace ukazují, že se to týká jen CZK.

- Proč? Po ránu nabízím několik hypotéz. CZ ekonomika je silně provázaná s EU prostřednictvím obch. bilance a FDI. Čili, rychlejší růst akcií v EU15 odráží relativně vyšší růst ekonomik EU15, z čehož CZ profituje prostřednictvím lepší se obchodní bilance. A/nebo když zisky a následně ceny firm EU15 rostou, zvyšují capex a CZ se štědrými investičními pobídkami a relativně dobře fungujícím podnikatelským prostředím je dobrou destinací pro investice, tudíž roste příliv zahraničních investic. A ještě je tady možnost pákového efektu přes portfolio investice: roste EU, konvergující CZ poroste více.

- Jak se budou vyvíjet akciové trhy v letošním roce? Konsensus je nastaven na růst zisků v US na 8,5% a v EU15 na 8,1%. Takže pokud se nebudou měnit valuace (současné P/E: US 17,9, EU 15,6), potom růst Evropy budou zhruba stejný jako v US. Takže v této logice žádný impuls pro CZK.



**Klíčová data dne**

Hodina	Země	Údaj	ČS/Erste	Konsensus	Komentář
14:30	USA	CPI inflace, jádro	2,5% y/y	2,7% y/y	číslo týdne, citlivost na vyšší inflaci, ta by povzbudila spekulace na hike
14:30	USA	zahájené stavby domů		1,56 mil.	slabé číslo by mohlo obnovit obavy z důsledků slabosti trhu s nemovitostmi
18:00	USA	filadelfský Fed		3,00	čeká se růst, pokles by působil na trh citelněji než silnější údaj

Kontakty: t: 224 995 + linka

\*\* Úsek Treasury - Fedtel  
\* 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

Přibor	18.1.2007		1D	1T	3M	Swaps	18.1.2007		1D	1T	3M
	bid	ask	16.I.07	10.I.07	16.IX.06		bid	ask	16.I.07	10.I.07	16.IX.06
O/N	2,40	2,50	0	-1	-11	1Y	2,84	2,90	3	-1	-16
1W	2,41	2,51	0	0	24	2Y	3,11	3,14	0	2	-18
2W	2,41	2,51	0	0	24	3Y	3,25	3,28	1	3	-20
1M	2,43	2,53	0	1	18	4Y	3,36	3,39	0	3	-18
2M	2,45	2,55	0	1	10	5Y	3,46	3,49	0	3	-15
3M	2,47	2,57	0	1	4	6Y	3,55	3,58	0	3	-11
6M	2,58	2,68	1	5	-2	7Y	3,63	3,66	0	3	0
9M	2,67	2,77	0	6	-7	8Y	3,69	3,72	-1	1	-6
12M	2,77	2,87	0	7	-9	10Y	3,80	3,83	-3	-1	-3

FRA	18.1.2007		1D	1T	3M
	bid	ask	16.I.07	10.I.07	16.IX.06
1*4	2,59	2,64	0	0	-6
2*5	2,66	2,71	7	4	-8
3*6	2,73	2,78	5	6	-7
4*7	2,80	2,85	7	8	-11
5*8	2,86	2,91	7	9	-14
6*9	2,91	2,96	6	10	-18
7*10	2,93	2,99	5	8	6
8*11	2,98	3,04	6	7	10
9*12	3,07	3,12	7	9	-25
1*7	2,72	2,77	4	5	-8
2*8	2,79	2,84	7	7	-11
3*9	2,85	2,90	7	7	4
4*10	2,83	2,88	3	3	-18
5*11	2,92	2,98	6	6	8
6*12	3,02	3,07	10	10	-23

Libor	USD	EUR	JPY	CHF	GBP
O/N	5,30	3,59	0,48	2,00	5,35
1M	5,32	3,62	0,47	2,06	5,42
2M	5,34	3,66	0,52	2,10	5,48
3M	5,36	3,75	0,56	2,15	5,56
6M	5,39	3,88	0,63	2,26	5,69
1Y	5,37	4,06	0,75	2,45	5,85
Swap	USD	EUR	JPY	CHF	GBP
2R	5,24	4,16	0,91	2,62	5,76
3R	5,18	4,15	1,07	2,67	5,69
4R	5,16	4,16	1,22	2,70	5,62
5R	5,17	4,17	1,36	2,73	5,55
7R	5,20	4,20	1,58	2,79	5,41
10R	5,25	4,26	1,84	2,89	5,23
Měny	18.1.07	1D	1T	1M	3M
EURCZK	27,84	-0,04%	0,23%	0,41%	-1,58%
EURUSD	1,2957	0,16%	0,50%	-1,08%	3,29%

## Tržní data – středoevropské dluhopisy

	ČR			Polsko			Maďarsko			Slovensko						
	výnos	1D	1T	3M	výnos	1D	1T	3M	výnos	1D	1T	3M				
1	3,10	-6	1	-20	4,41	-2	-13	-57	7,96	5	-3	-75	4,30	1	-33	-111
5	3,40	3	13	-34	4,91	-1	-9	-29	7,64	7	5	-64	4,34	2	-37	-100
10	3,82	1	2	-11	5,22	1	-2	-21	7,23	6	13	-68	4,38	3	-16	-42
15	4,17	2	7	-7	5,31	-1	-7	-33	6,75	3	5	-105	4,41	-20	-13	-62

## 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	21,5	1,30	34,9	253	3,88	2,6	5,4	3,7	4,6	8,1	4,2	3,8	4,8	4,0	4,2	6,8	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 (%)	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 / 2Q-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 / 4Q-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

Důležitá upozornění (tzv. „disclaimer“), včetně případného konfliktu zájmů, dle Vyhlášky o poctivé prezentaci investičních doporučení (114/2006 Sb.) jsou k dispozici na webových stránkách tvůrce tohoto dokumentu – odboru Ekonomických a strategických analýz České spořitelny [www.csas.cz/analiza](http://www.csas.cz/analiza). Přímý odkaz na dokument s důležitými upozorněními je: [www.csas.cz/analiza\\_upozorneni](http://www.csas.cz/analiza_upozorneni). Historie vydaných investičních doporučení je k dispozici v Měsíčních strategiích, které jsou dostupné na výše uvedené webové adrese.