



Na co myslím 19. 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 27,79

USD/CZK 21,36

GBP/CZK 42,32

CZK/SKK 1,247

EUR/SKK 34,61

EUR/HUF 251,9

EUR/PLN 3,852

EUR/USD 1,299

USD/JPY 121,3

EUR/JPY 157,5

EUR/CHF 1,619

EUR/GBP 0,658

3M IBOR

ČR 2,57%

USA 5,36%

EMU 3,75%

10R VÝNOS (bid)

ČR 3,82%

USA 4,75%

EMU 4,04%

Aktiové indexy

PX 1624,2

S&P500 1426,37

FTSEurofirst 1509,5

KOMODITY

CRB INDEX 364,0

ROPA 50,9

ZLATO 636,7

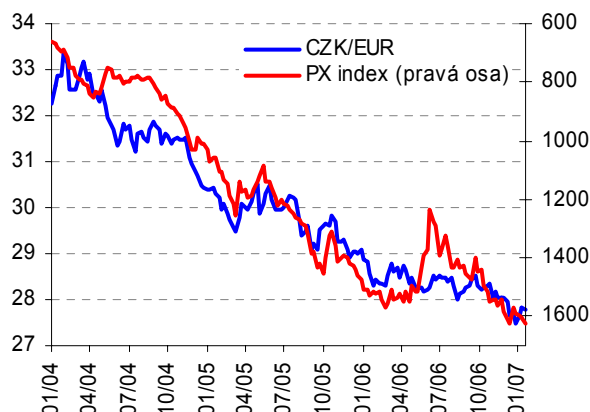
Zdroj: Reuters

ČR a region

- **CZK:** včera jsem psal o srovnání mých odhadů vývoje kurzu s konsensem trhu dle Reuters. Napsal jsem, že trh čeká kurz za tři měsíce na 28,85 CZK/EUR. Píšu 28,85, ale myslím 27,85!
- Dneska opět průzkum Reuters ☺, tentokrát na sazby: od zasedání mé oblíbené centrální banky příští týden všech 20 analytiků čeká stabilitu, zvýšení sazeb nejpravděpodobněji ve 2Q a na konci roku 3,0 (čeká 80% 3,25 15% a 3,50 5%).
- Dnes hlasování o důvěře vládě. Vypadá, že ji koalice získá, pokud ji nepotopí její vlastní poslanci. Je to pozitivní nebo negativní a jaká bude reakce trhu? Podle mě negativní, protože držáky vlády budou 2 poslanci ČSSD a vláda bude snadno vydíratelná. To se už projevilo na programových ústupcích vlády. Na druhou stranu nevylučujeme, že reakce trhu může být naopak krátkodobě pozitivní: v londýně se na monitorech najednou červeně rozsvítí, že CZ má vládu. I nadále si myslím, že předčasné volby jsou velmi pravděpodobné.
- **PL:** Fitch zvýšila rating z BBB+ na A-. Pro srovnání CZ&SK A, HU BBB+. PLN posílil o 1% a vzal sebou celý region. My jsem bullish na PL bondy, otevřít long pozici ale vidíme až s jarem (do té doby růst inflace a tlak na PLN).
- **SK:** tento týden se rozmluvili lidi z NBS. Ševčovic: inflační kritérium nebude problém splnit, protože příspěvek regulovaných cen nebude 0,7pb, ale 0pb. Podle Márii se i přesto nebudou „ponáhat“ se snižováním sazeb, protože je před nimi celý rok s možnými šoky, které by jim mohly plnění masterií zkomplikovat.

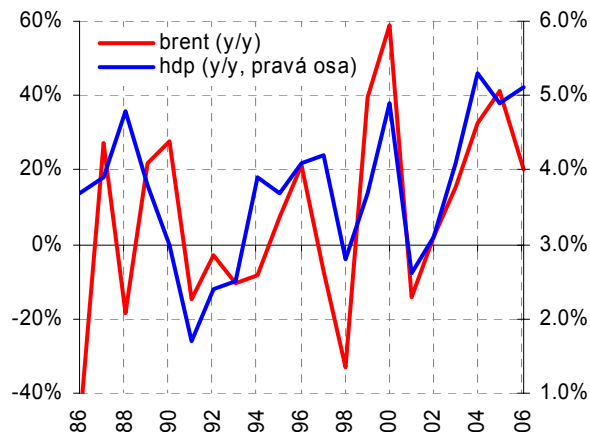
Zoom numero uno : CZK a akcie II

- Dneska ještě krátce o CZK a akciích.
- Včera jsem mluvil o relativním růstu akcií v EU vs. US => když roste rychleji EU než US., posiluje koruna.
- Vysvětlením může být růst ekonomiky a páka na české exporty (čili efekt obchodní bilance), a/nebo vyšší investice a příliv FDI do CZ (FDI efekt). A dnes poslední efekt: portfoliové investice.
- První obrázek ukazuje vývoj EUR/CZK a akciový index PX. Bullish nálada na CZ akcie vede k přílivu portfoliových investic a k posílení koruny.
- A bullish nálada na CZ akcie je právě korelována s EU bullish náladou.



Zoom numero duo: Podpoří ropa růst? A nebo ne?

- S tím, jak začala klesat ceny ropy, ozvaly se hlasy, že to je supr, protože pokles výdajů na energie podpoří spotřební poptávku a celkový růst ekonomiky.
- A co když je to tak, že pokles cen ropy odráží očekávání o růstu ekonomiky.
- Druhý obrázek ukazuje vývoj ceny Brent a světový růst HDP (zdroj IMF). Suma sumárum: já bych takový optimista nebyl.



Klíčová data dne

Hodina	Země	Údaj	ČS/Erste	Konsensus	Komentář
9:00	CZ	Maloobchod	5,4% y/y	5,5% y/y	potvrzení story o urychlující spotřebě
14:00	PL	Průmysl	10,1% y/y	8,9% y/y	
16:00	USA	michiganský index			92,3 důležitý kvůli tomu, zda se udrží silná spotřebitelská poptávka

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 Rozková, 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

		19.1.2007			19.1.2007						
Přibor	bid	ask	1D	1T	3M	Swaps	bid	ask	1D	1T	3M
			17.I.07	11.I.07	17.IX.06				17.I.07	11.I.07	17.IX.06
O/N	2,39	2,49	-1	-1	-12	1Y	2,84	2,90	0	1	-16
1W	2,41	2,51	0	0	24	2Y	3,11	3,17	3	4	-18
2W	2,41	2,51	0	0	24	3Y	3,25	3,31	3	4	-20
1M	2,43	2,53	0	1	18	4Y	3,36	3,42	3	4	-18
2M	2,45	2,55	0	1	10	5Y	3,45	3,51	2	2	-16
3M	2,47	2,57	0	1	4	6Y	3,53	3,59	1	1	-13
6M	2,58	2,68	0	4	-2	7Y	3,61	3,67	1	1	0
9M	2,68	2,78	1	6	-6	8Y	3,68	3,74	2	0	-7
12M	2,77	2,87	0	6	-9	10Y	3,82	3,88	5	1	-1

		19.1.2007			19.1.2007			19.1.2007			
FRA	bid	ask	1D	1T	3M	Libor	USD	EUR	JPY	CHF	GBP
			17.I.07	11.I.07	17.IX.06	O/N					
1*4	2,60	2,65	1	6	-5	1M	5,32	3,61	0,40	2,06	5,43
2*5	2,66	2,71	0	3	-8	2M	5,35	3,66	0,48	2,11	5,51
3*6	2,72	2,77	-1	3	-8	3M	5,36	3,75	0,54	2,16	5,59
4*7	2,77	2,82	-3	5	-14	6M	5,39	3,89	0,61	2,27	5,73
5*8	2,83	2,88	-3	6	-17	1Y	5,40	4,08	0,73	2,46	5,91
6*9	2,89	2,95	-1	8	-19	Swap					
7*10	2,91	2,97	-2	9	4	2R	5,22	4,16	0,87	2,64	5,76
8*11	2,97	3,03	-1	9	9	3R	5,15	4,17	1,03	2,69	5,70
9*12	3,03	3,09	-3	5	-28	4R	5,13	4,16	1,18	2,72	5,62
1*7	2,69	2,75	-2	4	-10	5R	5,14	4,16	1,31	2,75	5,56
2*8	2,75	2,81	-3	5	-14	7R	5,17	4,19	1,54	2,81	5,43
3*9	2,78	2,83	-7	2	-3	10R	5,22	4,26	1,80	2,90	5,25
4*10	2,82	2,87	-1	3	-19	Měny	19.1.07	1D	1T	1M	3M
5*11	2,92	2,98	0	5	8	EURCZK	27,79	-0,04%	-0,12%	0,43%	-1,62%
6*12	2,97	3,03	-4	4	-27	EURUSD	1,2989	0,28%	0,56%	-1,54%	2,80%

Tržní data – středoevropské dluhopisy

		ČR			Polsko			Maďarsko			Slovensko					
	výnos	1D	1T	3M	výnos	1D	1T	3M	výnos	1D	1T	3M				
1	3,16	1	9	-9	4,36	-5	-11	-62	7,95	-1	-5	-76	4,29	14	-26	-112
5	3,43	5	14	-31	4,82	-9	-14	-37	7,64	0	-1	-64	4,34	0	-41	-102
10	3,82	-1	0	-11	5,22	0	0	-21	7,25	2	7	-66	4,40	2	-26	-40
15	4,17	0	2	-7	5,27	-4	-6	-37	6,75	0	2	-105	4,43	2	-18	-63

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	34,6	252	3,85	2,6	5,4	3,8	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. Přímý odkaz na dokument s důležitými upozorněními je: www.csas.cz/analiza_upozorneni. Historie vydaných investičních doporučení je k dispozici v Měsíčních strategiích, které jsou dostupné na výše uvedené webové adrese.