

Na co myslím 23. ledna 2007



Viktor Kotlán
+420 224 995 217
vkotlan@csas.cz

Dnes čekáme:

CZK/EUR: 27,75-27,95
CZK/USD: 21,30-21,90
EUR/USD: 1,275-1,300

Dnes ráno:

FOREX (mid)

EUR/CZK 27,88
USD/CZK 21,54
GBP/CZK 42,62

CZK/SKK 1,238
EUR/SKK 34,61
EUR/HUF 253,0
EUR/PLN 3,861

EUR/USD 1,295
USD/JPY 121,7
EUR/JPY 157,5
EUR/CHF 1,618
EUR/GBP 0,654

3M IBOR

ČR 2,58%
USA 5,36%
EMU 3,76%

10R VÝNOS (bid)

ČR 3,82%
USA 4,77%
EMU 4,01%

Akciové indexy

PX 1634,5
S&P500 1422,95
FTSEurofirst 1513,5

KOMODITY

CRB INDEX 364,6
ROPA 54,8
ZLATO 640,7

Zdroj: Reuters

ČR

- **CZK** včera spolu s PLN oslabila. A to prosím pěkně navzdory technickým indikátorům (viz včerejší dalily) a navzdory blízkosti 13,5letého rekordu na BCPP (6letý včera padl v Evropě). V rámci širšího range 27,650 – 28,00 by dnes mohlo přijít pokračování směrem k 28.
- **BTW: Long Bundy** (al Bunda taky gut), short CZGB. Doporučení na uzavírání negativního spreadu mezi CZ a EU výnosy jsme vydali v měsíčníku dne 9.1. (pořad dobré úrovně na vstup). Minulý pátek (19.1.) přišli s podobným doporučením (na swapech) Goldman Sachs. Já jen, že když o tom Reuters nedávno referovali, tak jim zmínka o timingu nepřišla až tak důležitá:-) Co už. **At' žije Matyáš!**

Region

- Uhři nechali včera sazby na 8% dle očekávání. Další tah čekáme směrem dolů (-50bps v 3Q/07).
- Závody o **rychlejší růst** pokračují **Polskem**. Wozniak (ekon ministr) vidí letos 6% růst, i když oficiální prognóza ministerstva financí je 5,6%. Mária prognózuje „jen“ 5,3%. Podobná situace je v **ČR**, kdy David čeká letos „jen“ 4,1% (update prognózy koncem týdne), ale MF prognózuje 4,9%. Naopak naši kolegové v **Blavě** čekají 8,2%, což je více než nejčerstvější včerejší odhad minifin SK: 7,4%.

Svět

- Zatímco Žanetka Yellen, šéfka sanfranciského Fedu, vidí Fed funds na odpovídající úrovni, borci z ECB by chtěli trochu přitlačit na pilku (Weber + Smaghi). Podobně to vidíme my: Fed stabilní a cuty na 4,5% (start v březnu nebo spíše v červnu), naopak ECB další hike v březnu a konec roku na 3,75-4,0%.

Zoom: 007 - jeden scénář nestačí

- **Světový výhled na 2007** je ještě nejistější než bývá standardem a navíc se profilují tři kompaktní scénáře. Proto jsme před desíti dny posílali náš Speciál s podobným názvem jako tento zoom (napište si, pokud jste nedostali). Protože jsem ale udělal **funglnovou tabulku** (pro čtvrtletník), říkal jsem si, že si ji nenechám pro sebe a ke scénářům se znovu vrátím.
- U amerického růstu jsou letos **dvě hlavní otázky**: (i) jak se spotřebitelé vyrovnají s korekcí trhu nemovitostí a (ii) jak se firmy vyrovnají s růstem mzdových nákladů (marže vs. ceny).
- **Náš názor** je, že zlepšující se trh práce plně výpadek z úbytku MEWs (Mortgage Equity Withdrawals) nenahradí. Vidíme tak 60% pro scénář numero 1, 30% pro scénář 2 a 10% pro trojku. U mírného růstu ale cítíme spíše nižší sazby (konsensus teď jen jeden cut, my vidíme tři na 4,5%), nižší výnosy (cca 4,7% vs. konsensus kolem 5%) a samozřejmě slabší USD (jak vůči EUR: 1,35-1,40, tak vůči JPY – včera skoro rekord = dobrý timing na otevření pozice na oslabení USD k JPY). Pro Česko ze scénářů plyne, že CZK může být spíše silnější a sazby spíše nižší...

	US růst	Fed funds 10Y výnosy	EURUSD	US akcie	CZK/EUR	CZ repo end-07	nejlepší investice
# 1: mírné zpom.	2,5-2,8%	4,5-5,0% 4,7-5,0%	1,33-1,35	5-10%	27.3	3,0-3,25%	rozvíjející se trhy
# 2: dobrý růst	3,0-3,5%	5,5-6,0% 5,0-5,5%	1,20-1,25	> 10%	27	2,75-3,0%	US akcie, EM měny
# 3: prudké zpom.	0-1,5%	< 4,0% ca 4,0%	1,35, pak 1,25	< -10%	28,5-29,0	3,0-3,5%	US dluhopisy

Klíčová data dne

Hodina	Země	Údaj	ČS/Erste	Konsensus	Komentář
8:45	FRA	malobchodní tržby		4.50%	Trhy budou ignorovat, zajímavé z hlediska domácí poptávky v EU

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

23.1.2007						23.1.2007					
Pribor	bid	ask	1D	1T	3M	Swaps	bid	ask	1D	1T	3M
			21.1.07	15.1.07	21.1X.06				21.1.07	15.1.07	21.1X.06
O/N	2,40	2,50	0	0	105	1Y	2,84	2,90	2	-6	-30
1W	2,41	2,51	0	0	48	2Y	3,11	3,17	2	-6	-32
2W	2,41	2,51	0	0	37	3Y	3,26	3,32	3	-2	-31
1M	2,43	2,53	0	0	13	4Y	3,36	3,42	2	-3	-28
2M	2,45	2,55	0	0	5	5Y	3,44	3,50	0	-5	-25
3M	2,48	2,58	1	1	-1	6Y	3,52	3,58	0	-8	-22
6M	2,58	2,68	0	1	-13	7Y	3,60	3,66	0	-8	0
9M	2,67	2,77	0	0	-22	8Y	3,66	3,69	-3	-8	-15
12M	2,77	2,87	0	0	-24	10Y	3,76	3,79	-4	-10	-10

23.1.2007					
FRA	bid	ask	1D	1T	3M
			21.1.07	15.1.07	21.1X.06
1*4	2,56	2,62	-2	1	-14
2*5	2,62	2,68	-3	2	-4
3*6	2,72	2,78	2	1	-22
4*7	2,77	2,83	2	0	-26
5*8	2,83	2,89	1	0	-31
6*9	2,90	2,96	2	1	-35
7*10	2,94	3,00	1	0	-38
8*11	2,98	3,04	0	-2	-40
9*12	3,07	3,13	5	-1	-37
1*7	2,70	2,76	4	0	-18
2*8	2,76	2,82	0	-2	-25
3*9	2,81	2,87	1	0	-30
4*10	2,86	2,91	5	3	-33
5*11	2,92	2,98	1	0	-36
6*12	3,02	3,07	5	1	-34

Libor	USD	EUR	JPY	CHF	GBP
O/N	5,29	3,58	0,42	2,00	5,35
1M	5,32	3,61	0,41	2,06	5,45
2M	5,34	3,67	0,48	2,11	5,53
3M	5,36	3,76	0,53	2,16	5,61
6M	5,39	3,90	0,59	2,27	5,75
1Y	5,41	4,08	0,70	2,46	5,92
Swap	USD	EUR	JPY	CHF	GBP
2R	5,24	4,15	0,84	2,60	5,82
3R	5,17	4,15	1,00	2,63	5,75
4R	5,15	4,15	1,15	2,67	5,65
5R	5,15	4,15	1,29	2,70	5,57
7R	5,17	4,18	1,51	2,75	5,42
10R	5,22	4,23	1,79	2,83	5,24
Měny	23.1.07	1D	1T	1M	3M
EURCZK	27,88	-0,03%	0,19%	0,99%	-1,58%
EURUSD	1,2945	-0,02%	0,22%	-1,52%	3,07%

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	3,14	0	-2	-33	4,36	-2	-7	-58	7,92	6	-3	-92	4,35	8	-36	-106
5	3,42	2	3	-33	4,80	0	-12	-55	7,59	5	3	-81	4,31	0	-43	-105
10	3,82	0	-3	-8	5,11	-12	-8	-35	7,11	-3	-5	-87	4,40	4	-18	-40
15	4,15	-2	-3	-4	5,25	4	-4	-40	6,67	-2	-7	-121	4,40	2	-35	-66

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	27,9	21,5	1,29	34,6	253	3,86	2,6	5,4	3,8	4,4	8,1	4,2	3,8	4,8	4,0	4,2	6,7	5,1
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	30.1.2007	0	-	+25 / IX-06	-25 / 1Q-08
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