Ranní restart

Na co myslím 6. února 2007

Martin Lobotka
+420 224 995 192
mlobotka@csas.cz

Dnes čekáme:
CZK/EUR: 28,00-28,15
CZK/USD: 21,65-21,80
EUR/USD: 1,290-1,300
CZ výnosy: stagnace

Dnes ráno:

FOREX (mid)	
EUR/CZK	28,09
USD/CZK	21,75
GBP/CZK	42,59
CZK/SKK	1,236
EUR/SKK	34,71
EUR/HUF	253,7
EUR/PLN	3,857
EUR/USD	1,292
USD/JPY	120,4
EUR/JPY	155,5
EUR/CHF	1,614
EUR/GBP	0,659
3M IBOR	
ČR	2,62%
USA	5,36%
EMU	3,78%
10R VÝNOS (bid)	
ČR	3,77%
USA	4,81%
EMU	4,04%
Akciové indexy	
PX	1694,4
S&P500	1446,99
FTSEurofirst	1538,3
KOMODITY	
CRB INDEX	364,7
ROPA	59,0
ZLATO	651,2

Zdroj: Reuters

ČR

- **Včera tady byla obchodní bilance,** která potěšila (za 2006 v přebytku 47,3 mld. CZK). Nejinak tomu bude i letos, kdy by se měla obchodní bilance udržet v plusu i přes rostoucí dovoz investičních celků pro Hyundai. Celkově ale tady David razí teorii, že obchodní bilance není důležitý údaj :), tak to tady nebudu rozpitvávat.

Region

- **V Polsku dvě věci – natahují se před Komisí z Bruselu se Slováky o ‚oštiepok' a nechal se slyšet nový guvernér (**apropos, do kdy po jmenování je nově jmenovaný guvernér "nový"??), že Polsko přijme EURO někdy v roce 2012 nebo 2013. Očekává taktéž, že by měly být co se kritérií týče euro-ready již v roce 2009 ale že pak uvidí, kdy se jim to bude hodit. Vzhledem k tomu, že se jedná o první vyjádření pro média a vzhledem k tomu, že kolem jeho jmenování bylo na trhu relativně rušno, bylo toto vyjádření vcelku umírněné.
- **Na Slovensku guvernér** Šramko, že prý jako změnu parity nemusíme dělat a že není na programu dne a tak. Koruna mezitím obchodovala někde na 34.800-900 za EUR a nevypadala, že by si Šramka nějak moc všímala. A jinak – i kdyby to na programu dne bylo, stejně nám to NBS nepověsí na nos. Tak nechápu, vo co komu de… No, a dnes je na SLK repotender, tak jsme tady kluci zvědaví, jestli to NBS s tím zamítnutím zkusí ještě jednou.

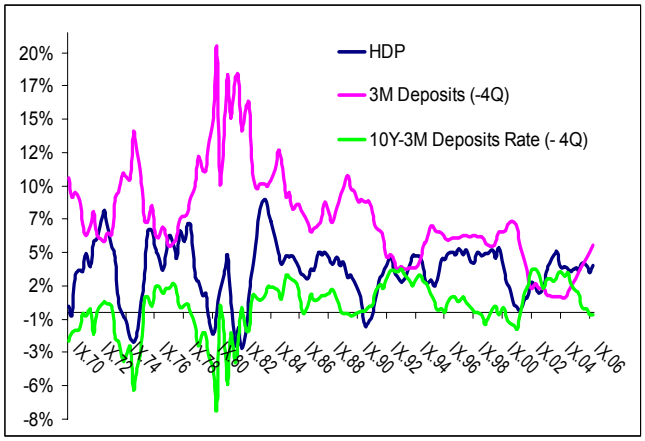
Svět

- **Ve světe** dva téměř totožné údaje - ISM nevýrobní v USA a PMI ve službách v EU - a oba dobré. PMI stanul na půlročním maximu i když se čekal pokles. Celkově to společně ukazuje na relativní sílu evropské ekonomiky, takže to Trichet bude mít s tím hikem relativně easy sell… V USA se vytáhl ISM – na 59 bodů oproti prosinci na 56,7.

Zoom: Bude recese, nebude recese, bude recese, nebude recese… Část první

Tak Vás všechny vítám při mém prvním real-zoomu. Doufám, že se Vám bude líbit. Nedávno (njn, 4 měsíce, to nám to letí) jsme tady psali o schopnosti výnosové křivky, zejména pak spreadu 10Y-3M, predikovat recesi. V zkratce máme 2 důvody proč by tomu tak mělo teoreticky být :

- hrozící recese způsobuje traderům těžkou hlavou a tak se snaží „zamknout" zisky a v honbě za dlouhými bondy tlačí jejích ceny nahoru.
- recese stláčí inflaci a tím pádem i dlouhodobou inflaci, což dlouhým bondům pomáhá.



Mária tady v říjnu psala, jak je pravděpodobnost recese v nejbližších 12 měsících kolem ½. Časy se trošku změnily, tak se na to podíváme znovu a mírně jinak.
Pár otázek – proč jenom spread? A proč jenom desetileté bondy mínus tříměsíční ? Dal sem si tu námahu a googlil a četl a dělal grafy a tak se s Vámi o to vše podělím. Předně - nemálo empirických studií ukazuje, že křivka ztrácí na své predikční síle. Tvrdil to na začátku 90.let již Bernanke, částečně se to ukazuje i z obrázku. Jak je vidno, ani ta křivka není co bývala… Na přelomu 80. a 90. let nebyla inverzní a byla recese, pak na přelomu tisíciletí inverzní byla, ale zas nebyla recese. Ale podívejte se na tu modrou a růžovou lajnu – HDP vs. 3M depozit posunutý o 4 měsíce dozadu (t.j. HDP je např. za 1990:Q3 a bond za 1989:Q3). Vypadá to tak, že lepší než spread je pro predikci v 90.letech samotná krátká sazba. Proč ? Hm, no, mi napadá např., že možná s tím, jak Fed přestal po Volckerovi být doktrinářsky protiinflační a začal být více pragmatický, přestaly dlouhé sazby tolik reflektovat změny v očekávané dlouhodobé inflaci. Má někdo jiné vysvětlení ? To be continued….

Klíčová data dne

Hodina	Země	Údaj	ČS/Erste	Konsensus	Komentář
	HUN	Rozpočet za leden			
11:00	EMU	maloobchodní tržby			důležitý ukazatel síly domácí poptávky

Kontakty: t: 224 995 + linka

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

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

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

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

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

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

Tržní data – sazby a měny

	6.2.2007		1D	1T	3M
Pribor	bid	ask	4.II.07	29.I.07	4.X.06
O/N	2,40	2,50	0	3	77
1W	2,41	2,51	0	-1	-1
2W	2,42	2,52	0	0	-1
1M	2,44	2,54	0	0	0
2M	2,46	2,56	0	0	-1
3M	2,52	2,62	1	-1	-1
6M	2,60	2,70	-1	-2	-10
9M	2,71	2,81	-1	-2	-18
12M	2,81	2,91	-1	-2	-20

	6.2.2007		1D	1T	3M
Swaps	bid	ask	4.II.07	29.I.07	4.X.06
1Y	2,79	2,85	-3	-18	-31
2Y	2,98	3,04	-4	-22	-36
3Y	3,15	3,21	-2	-22	-31
4Y	3,26	3,32	-4	-22	-26
5Y	3,36	3,42	-4	-21	-22
6Y	3,44	3,50	-3	-21	-19
7Y	3,54	3,60	-2	-18	0
8Y	3,63	3,69	0	-16	-9
10Y	3,75	3,81	0	-16	-5

	6.2.2007		1D	1T	3M
FRA	bid	ask	4.II.07	29.I.07	4.X.06
1*4	2,58	2,64	1	-7	-8
2*5	2,61	2,67	-1	-8	-16
3*6	2,65	2,71	-4	-12	-23
4*7	2,70	2,76	-3	-13	-29
5*8	2,77	2,83	-6	-12	-31
6*9	2,84	2,90	-6	-13	-34
7*10	2,89	2,95	-3	-12	-38
8*11	2,94	3,00	-5	-13	-40
9*12	2,97	3,03	-8	-14	-39
1*7	2,68	2,74	-2	-7	-14
2*8	2,76	2,82	0	-4	-18
3*9	2,75	2,81	-5	-14	-28
4*10	2,82	2,87	-5	-9	-31
5*11	2,86	2,93	-4	-13	-36
6*12	2,91	2,97	-7	-16	-37

Libor	USD	EUR	JPY	CHF	GBP
O/N	5,29	3,58	0,39	2,07	5,35
1M	5,32	3,61	0,42	2,08	5,44
2M	5,35	3,72	0,49	2,17	5,53
3M	5,36	3,78	0,54	2,20	5,61
6M	5,40	3,91	0,60	2,30	5,74
1Y	5,41	4,05	0,71	2,49	5,91
Swap	USD	EUR	JPY	CHF	GBP
2R	5,25	4,12	0,88	2,60	5,83
3R	5,19	4,12	1,06	2,64	5,79
4R	5,17	4,12	1,22	2,66	5,73
5R	5,18	4,14	1,36	2,70	5,66
7R	5,21	4,18	1,59	2,74	5,52
10R	5,27	4,26	1,86	2,83	5,33

Měny	6.2.07	1D	1T	1M	3M
EURCZK	28,09	0,01%	-0,66%	1,51%	0,56%
EURUSD	1,2913	-0,07%	-0,39%	-0,69%	1,49%

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	3,00	-3	-15	-39	4,48	-2	-3	-49	8,00	0	-10	-126	4,21	-9	-46	-120
5	3,26	-10	-23	-49	4,88	-5	-8	-45	7,60	0	-9	-122	4,34	1	-40	-102
10	3,77	-6	-10	-11	5,17	-5	-8	-34	7,15	1	-5	-110	4,43	-1	-27	-37
15	4,13	-5	-9	4	5,29	-4	-6	-45	6,80	-1	-5	-127	4,46	-1	-33	-60

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	28,1	21,7	1,29	34,7	254	3,86	2,6	5,4	3,8	4,4	8,2	4,2	3,7	4,8	4,0	4,2	6,8	5,2
1M	27,7	20,9	1,33	35,4	252	3,75	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	27,7	20,6	1,35	35,9	257	3,79	2,6	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	19,7	1,40	35,9	253	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	26,9	20,6	1,31	35,0	249	3,73	3,3	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	1.3.2007	0	0	+25 / IX-06	+25 / VII-07
USA	5,25	31.1.2007	0	0	+25 / VI-06	-25 /VI-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

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/analyza. Přímý odkaz na dokument s důležitými upozorněními je: www.csas.cz/analyza_upozorneni. Historie vydaných investičních doporučení je k dispozici v Měsíčních strategiích, které jsou dostupné na výše uvedené webové adrese.