



Na co myslím 13. února 2007

David Navrátil

+420 224 995 439

dnavratil@csas.cz

Dnes čekáme:

CZK/EUR: 28,15-28,35

CZK/USD: 21,65-22,10

EUR/USD: 1,280-1,300

Včerejší závěr:

FOREX (mid)

EUR/CZK 28,30

USD/CZK 21,82

GBP/CZK 42,54

CZK/SKK 1,226

EUR/SKK 34,69

EUR/HUF 255,0

EUR/PLN 3,923

EUR/USD 1,296

USD/JPY 121,5

EUR/JPY 157,5

EUR/CHF 1,623

EUR/GBP 0,665

3M IBOR

ČR 2,59%

USA 5,36%

EMU 3,81%

10R VÝNOS (bid)

ČR 3,80%

USA 4,81%

EMU 4,12%

Aktiové indexy

PX 1684,7

S&P500 1438,06

FTSEurofirst 1542,0

KOMODITY

CRB INDEX 367,2

ROPA 55,8

ZLATO 666,3

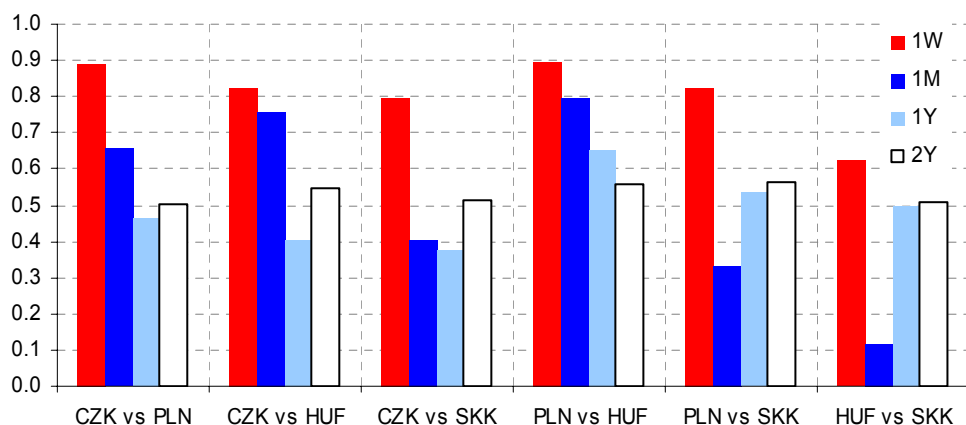
Zdroj: Reuters

ČR + regio + svět

- **CEE4 měny** vstoupily do nového týdne pěkně po hlavě a svorně oslabovaly. Nakolik je svornost svorná se kouknem dneska v zoomu. Nejvíce to nakopnul PLN (1%), jehož oslabování podpořil špatný výsledek běžného účtu (čekalo se -505 mio EUR a on dvojnásobek -915). Z regionu jsme **nejvíce bullish na zlotáka**, takže kdo ještě není long, má další příležitost.
- Nejméně oslabovala československá dvojka (CZ 0,1%, SK 0,2%). A to i přesto, že i CZ běžák dopadl hůře, než trh čekal. Ale zhruba jak jsem čekal a mé odhady ukazují, že aktuální fundamentální level CZK je na 27,7. CZK testuje 28,3 a technika naznačuje proražení. Ale podle mého názoru se CZK na slabších úrovních moc neohřeje. Proto doporučuji již na aktuálních úrovních hedgovat a/nebo long CZK, short EUR nebo short USD (vyšší výnos a větší volatilita).
- Společným jmenovatelem regionálních měn byl opět USD, který posílil v rámci range na 1,295. Ale ranní data o růstu Německa (čekalo se 3,2%, skutečnost 3,7%) opět přelíjí náladu směrem k euru. A také k ekonomikám, kterou jsou na Německy nejvíce navázány. Takže dneska to vidím na lepší den pro regionální FX.

Zoom: Regionální pospolitost?

- Často lze na finančním trhu zaslechnout, že za pohybem např. kurzu koruny stál „regionální sentiment“. Čto eto taky regionální sentiment? Myslí se tím, že se měny v našem skrovném regionu pohybují stejným směrem.
- Výraz můžeme slyšet relativně často, téměř jako zaklínadlo. „Koruna posílila díky regionálnímu sentimentu.“ „Regionální sentiment korunu oslabil“... často se však popíše pouze následek, ale zapomene se na příčinu. No a já dnes udělám to samé... koukneme nakolik jsou regionální měny skutečně sregionálněny svou pospolitostí a nebude zkoumat příčinu (o tom přišťe Prudo). Pokud totiž jsou, tak se to dá zneužít jako přirozený hedging.
- Přichází čas na technický koutek: dívám se korelace týdenních změn CEE4/euro měn a pak už hýbu třicetidenním oknem jen, sledujíc korelací změn (nebojte nedorazí yen).
- Krátkodobé korelace (měsíční, týdenní) ukazují, že měny nyní korelovány silně. Výjimkou je SKK vůči zbytku: tak nejenže SK ekonomika roste na podivných úrovních, ale SKK si kašle na regionální pospolitost. Individualista.
- Dlouhodobě (průměr za 1Y, či 2Y, výsledky hodně podobné) však nejsou korelace příliš silné, cca 0,5. Prostě nelze nechat stranou fundamenty, které jsou jedinečné pro každou jednotlivou zemi. To by tak hrálo, pak by nás netřeba :-)



Klíčová data dne

Hodina	Země	Údaj	ČS/Erste	Konsensus	Komentář
9:00	SK	HDP 4Q	8,0% y/y	8,1% y/y	Lídr růstu ekonomik v regionu
11:00	GER	ZEW		5,0	Předstihový ukazatel s pošramocenou pověstí
11:00	EMU	průmyslová produkce		2,5% y/y	Ukazatel síly výrobního sektoru
14:30	USA	Obchodní bilance		-59,5mld USD	Může mírně ovlivnit dolar

Kontakty: t: 224 995 + linka

Finanční trhy	Petr Witowski	I. 800	Prodej - dluhopisy	Onřej Čech	I. 577
Obchody Treasury	Robert Novotný	I. 148	Obchodování - dluhopisy	Radek Prokop	I. 570
Obchody na kap. trzích	Libor Vošický	I. 592	instit.správa aktiv a struk.produkty	Jan Došek	I. 450
Prodej - akcie	Pavel Křivonožka	I. 565	Proprietary trading	Robert Novotný	I. 148
	Michal Března	I. 523			

Tržní data – sazby a měny

13.2.2007						13.2.2007					
Přibor	bid	ask	1D 9.II.07	1T 5.II.07	3M 11.X.06	Swaps	bid	ask	1D 9.II.07	1T 5.II.07	3M 11.X.06
O/N	2,40	2,50	0	0	4	1Y	2,80	2,86	0	-6	-28
1W	2,42	2,52	0	1	0	2Y	3,01	3,07	2	-4	-29
2W	2,42	2,52	0	0	0	3Y	3,18	3,24	2	-4	-22
1M	2,44	2,54	0	0	0	4Y	3,30	3,36	2	-3	-18
2M	2,46	2,56	0	0	-1	5Y	3,40	3,46	2	-3	-14
3M	2,49	2,59	0	-3	-4	6Y	3,50	3,56	2	-1	-10
6M	2,58	2,68	0	-2	-11	7Y	3,59	3,65	2	-2	0
9M	2,66	2,76	0	-5	-21	8Y	3,67	3,73	2	-3	-5
12M	2,75	2,85	0	-6	-23	10Y	3,80	3,86	2	-2	-1

13.2.2007						13.2.2007					
FRA	bid	ask	1D 9.II.07	1T 5.II.07	3M 11.X.06	Libor	USD	EUR	JPY	CHF	GBP
1*4	2,55	2,61	-6	-6	-13	O/N	5,29	3,56	0,39	2,05	5,36
2*5	2,60	2,66	-4	-1	-16	1M	5,32	3,61	0,43	2,08	5,42
3*6	2,69	2,75	3	4	-14	2M	5,35	3,75	0,50	2,18	5,51
4*7	2,76	2,82	6	6	-19	3M	5,36	3,81	0,54	2,21	5,58
5*8	2,82	2,88	6	5	-24	6M	5,40	3,94	0,60	2,32	5,71
6*9	2,90	2,96	8	6	-25	1Y	5,42	4,09	0,71	2,49	5,86
7*10	2,95	3,01	6	4	-27	Swap	USD	EUR	JPY	CHF	GBP
8*11	3,00	3,06	8	6	-29	2R	5,28	4,18	0,88	2,63	5,76
9*12	3,05	3,11	14	5	-29	3R	5,22	4,19	1,06	2,67	5,72
1*7	2,69	2,75	0	1	-10	4R	5,20	4,20	1,22	2,71	5,67
2*8	2,75	2,81	2	5	-16	5R	5,21	4,21	1,37	2,73	5,62
3*9	2,80	2,86	4	5	-22	7R	5,25	4,24	1,61	2,79	5,47
4*10	2,91	2,96	5	9	-18	10R	5,30	4,31	1,87	2,89	5,33
5*11	2,92	2,98	5	5	-25	Měny	13.2.07	1D	1T	1M	3M
6*12	2,98	3,04	9	7	-30	EURCZK	28,30	0,09%	0,45%	1,72%	0,84%
						EURUSD	1,2963	-0,32%	-0,13%	0,36%	1,25%

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	1	-45	4,58	9	11	-36	7,95	6	-5	-100	4,28	2	-34	-91
5	3,33	3	7	-36	4,94	0	4	-40	7,65	5	5	-75	4,33	3	-41	-67
10	3,80	1	3	-9	5,21	1	5	-27	7,21	6	6	-70	4,41	3	-22	-39
15	4,18	0	4	4	5,34	1	5	-32	6,79	0	-1	-93	4,50	14	-23	-25

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	28,3	21,8	1,30	34,7	255	3,92	2,6	5,4	3,8	4,5	8,1	4,2	3,8	4,8	4,1	4,2	6,8	5,2
1M	27,8	21,0	1,33	35,4	252	3,81	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	3,80	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	19,8	1,40	36,4	254	3,80	2,8	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	20,5	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	21.2.2007	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	27.2.2007	0	-	+25 / IX-06	-25 / 1Q-08
Maďarsko	8,00	26.2.2007	0	-	+25 / X-06	-50 / 3Q-07
Polsko	4,00	28.2.2007	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.