



Na co myslím 16. února 2007

David Navrátil
+420 224 995 439
dnavratil@csas.cz

Dnes čekáme:
CZK/EUR: 28,15-28,35
CZK/USD: 21,30-21,85
EUR/USD: 1,295-1,320

Včerejší závěr:

FOREX (mid)

EUR/CZK	28,26
USD/CZK	21,52
GBP/CZK	42,01
CZK/SKK	1,216
EUR/SKK	34,38
EUR/HUF	253,0
EUR/PLN	3,911
EUR/USD	1,313
USD/JPY	119,3
EUR/JPY	156,7
EUR/CHF	1,622
EUR/GBP	0,672

3M IBOR

ČR	2,58%
USA	5,36%
EMU	3,83%

10R VÝNOS (bid)

ČR	3,73%
USA	4,70%
EMU	4,05%

Akciové indexy

PX	1703,2
S&P500	1456,81
FTSEurofirst	1546,0

KOMODITY

CRB INDEX	368,3
ROPA	54,1
ZLATO	666,5

Zdroj: Reuters

ČR a region

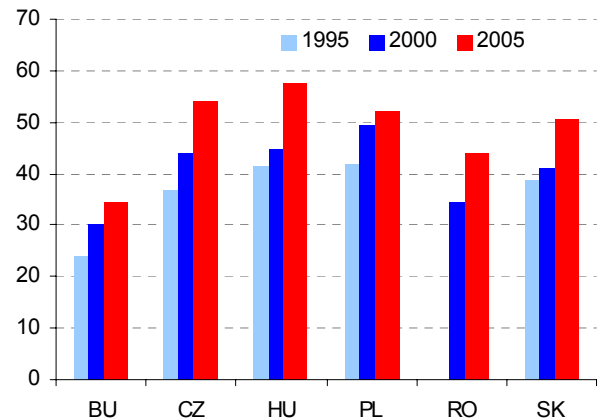
- Při pátku doporučení na regio měny, když jsem se jim tento týden tak pěkně věnoval v korelační mánii. Pro tento rok jsme nejvíce bullish jsme na zlotáka, kde vidíme potenciál pro posílení o 4% letos, na těchto úrovních i na CZKačku: long 60% PLN, 40% CZK, short EUR. A dlouhodobý pohled ala dlouhodobý makro trade? Viz zům.

Svět

- Dneska data za trh nemovitosti, přesněji řečeno stavební povolení a zahájené stavby. Obojí se odrazilo ode dna již na podzim, takže by měly vnést pozitivnější náladu na US a nechat vydechnout USD a bondy.

Zoom: Ceny volí konvergenci

- Po včerejších inflačním extempore u cen ještě zůstaneme. Respektive, zůstaneme u cen, abychom se něco dozvěděli o kurzu.
- Když začnete číst naši predikci na CZK, tak tam najdete, že dlouhodobým faktorem, který bude korunu posilovat, je konvergence cen. Jde o to, že ceny v CEE jsou pod cenami v EU a tato neharmonizace se postupnou konvergencí narovná (a nestojí za tím všemocná EK). Obrázek ukazuje (zdroj Eurostat, pro rumunská data za 95 nejsou), jak je na tom cenová hladina v CEE ve srovnání s EU15 (=100), včetně vývoje od roku 95, který potvrzuje postupné přibližování (poslední data za 05).



- A dostáváme se ke kanálům. Nikoliv těm podzemním, s nezvyklým aromatickým nádechem, ale těm, kterým umožňují cenovou konvergenci. Jsou dva. Ten první, který vás jistě hned napadá, je prostě rychlejší růst cen než v EU15. Neboli kladný inflačního diferenciálu. A ten druhý kanálek je posilování nominálního kurzu.
- Tak, o kolik bude vyšší inflace a o kolik bude posilovat kurz? Predikce kurzů, které berou v úvahu i střednědobé a krátkodobé faktory znáte. Ale o kolik se postará jen konvergence? Zkusme 2 varianty. Za1, předpokládejme, že konvergence bude držet tempo a dech jako v letech 05/00. Tak např. CZ ceny chvátaly 4% k cenám EU15 za rok, avšak PL jen 1%. Za předpokladů, že inflace bude do přijetí € na cílech CB a ECB bude zase cílovat 1,5%... tak máme posílení CZKačky o 3% ročně, zajímavě vypadá Ska kolegyně (ta vypadá vždy zajímavě, jestli mi rozumíte), Hufík a RON.

• Varianta numero duo. Předpokládejme, že pomaleji zkonvergované země zaberou a naopak, neboli země dokonvergují oca ve stejnou dobu. Předpokládejme, že to bude rok 2020 (k tomuto roku stejně míří většina zemí). Opět kolečko s odečtením infl. cílů a přičtení cíle ECB and the Winner is: nejrychleji by měl posilovat RON, SKKačka, v průměru celý region o 3%.

	Varianta 1 - jako v 05/00		Varianta 2 - konvergence do 2020	
	konvergence 05/00 pa	Posilování FX do přijetí eura	Jaká konvergence	Posilování FX do přijetí eura
CZ	4%	3%	4%	3%
HU	5%	4%	4%	2%
PL	1%	0%	4%	3%
RO	5%	3%	6%	4%
SK	4%	4%	5%	4%

- Tak tohle způsobuje konvergence a tohle jsou ty naše dlouhodobé makro trady Long region, Short EUR nebo USD. Howgh

Klíčová data dne

Hodina	Země	Údaj	ČS/Erste	Konsensus	Komentář
14:30	USA	PPI		-0,6%/0,2%	Trh by byl citlivý na vyšší jádro (+pro dolar a -pro bondy)
14:30	USA	Zahájené stavby domů		1,6mil	Trh může reagovat živě, nemovitosti jsou stále citlivým místem US ekonomiky
14:30	USA	Stavební povolení		1,59mil	

Kontakty: t: 224 995 + linka

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

Tržní data – sazby a měny

		16.2.2007		1D	1T	3M			16.2.2007		1D	1T	3M	
Pribor	bid	ask	14.II.07	8.II.07	16.X.06	Swaps	bid	ask	14.II.07	8.II.07	16.X.06	14.II.07	8.II.07	16.X.06
O/N	2,40	2,50	0	0	7	1Y	2,71	2,77	-2	-19	-46			
1W	2,41	2,51	-1	-1	-1	2Y	2,89	2,95	-4	-19	-50			
2W	2,42	2,52	0	0	0	3Y	3,04	3,10	-5	-19	-45			
1M	2,44	2,54	0	0	0	4Y	3,17	3,23	-4	-18	-40			
2M	2,46	2,56	0	1	-3	5Y	3,28	3,34	-5	-17	-35			
3M	2,48	2,58	-1	-1	-10	6Y	3,38	3,44	-5	-17	-31			
6M	2,54	2,64	-2	-4	-19	7Y	3,47	3,53	-5	-17	0			
9M	2,62	2,72	-2	-4	-28	8Y	3,56	3,62	-5	-16	-24			
12M	2,69	2,79	-1	-5	-33	10Y	3,72	3,78	-5	-14	-15			

		16.2.2007		1D	1T	3M			Libor	USD	EUR	JPY	CHF	GBP
FRA	bid	ask	14.II.07	8.II.07	16.X.06	O/N	bid	ask	5,33	3,58	0,46	2,06	5,36	
1*4	2,56	2,62	-2	-5	-18	1M	5,32	3,64	0,49	2,08	5,40			
2*5	2,56	2,61	-4	-11	-28	2M	5,35	3,77	0,54	2,17	5,48			
3*6	2,61	2,67	-1	-7	-30	3M	5,36	3,83	0,58	2,21	5,54			
4*7	2,62	2,68	-4	-13	-40	6M	5,39	3,95	0,63	2,32	5,63			
5*8	2,65	2,72	-4	-11	-46	1Y	5,39	4,10	0,73	2,50	5,76			
6*9	2,73	2,78	-2	-9	-50	Swap	USD	EUR	JPY	CHF	GBP			
7*10	2,75	2,80	-4	-17	-55	2R	5,15	4,15	0,90	2,62	5,64			
8*11	2,79	2,85	-4	-14	-58	3R	5,08	4,16	1,07	2,67	5,59			
9*12	2,85	2,90	-1	-12	-58	4R	5,07	4,16	1,22	2,71	5,54			
1*7	2,58	2,64	-5	-12	-29	5R	5,08	4,17	1,36	2,73	5,49			
2*8	2,62	2,67	-4	-13	-38	7R	5,12	4,20	1,58	2,79	5,37			
3*9	2,67	2,72	-2	-9	-43	10R	5,18	4,26	1,84	2,88	5,21			
4*10	2,71	2,76	-5	-16	-44	Měny	16.2.07	1D	1T	1M	3M			
5*11	2,75	2,80	-3	-14	-49	EURCZK	28,26	0,00%	-0,04%	1,52%	0,95%			
6*12	2,84	2,89	2	-7	-52	EURUSD	1,3134	-0,08%	0,99%	1,65%	2,57%			

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	2,88	-6	-12	-61	4,44	0	1	-43	7,87	-8	0	-88	4,29	-7	-31	-88
5	3,26	0	-4	-52	4,88	1	-1	-38	7,56	-7	0	-70	4,35	3	-33	-69
10	3,73	-4	-6	-21	5,17	2	-2	-26	7,10	-10	-5	-67	4,45	-6	-22	-35
15	4,14	-2	-3	-4	5,29	3	1	-32	6,72	-5	-7	-88	4,45	0	-29	-37

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	21,5	1,31	34,4	253	3,91	2,6	5,4	3,8	4,7	8,2	4,2	3,7	4,7	4,0	4,3	6,7	5,2
1M	27,8	21,0	1,32	35,3	251	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	1,34	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	1,39	36,6	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	1,32	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.