

Na co myslím 20. února 2007



**Viktor Kotlán**

+420 224 995 217

[vkotlan@csas.cz](mailto:vkotlan@csas.cz)

**Dnes čekáme:**

CZK/EUR: 27,95-28,15

CZK/USD: 21,15-21,65

EUR/USD: 1,300-1,320

**Dnes ráno:**

**FOREX (mid)**

EUR/CZK 28,09

USD/CZK 21,33

GBP/CZK 41,60

CZK/SKK 1,219

EUR/SKK 34,25

EUR/HUF 251,4

EUR/PLN 3,896

EUR/USD 1,317

USD/JPY 119,8

EUR/JPY 157,8

EUR/CHF 1,624

EUR/GBP 0,675

**3M IBOR**

ČR 2,58%

USA 5,36%

EMU 3,83%

**10R VÝNOS (bid)**

ČR 3,72%

USA 4,70%

EMU 4,07%

**Akciové indexy**

PX 1706,9

S&P500 #N/A ND

FTSEurofirst 1549,9

**KOMODITY**

CRB INDEX 373,1

ROPA 56,8

ZLATO 666,9

Zdroj: Reuters

## ČR a region

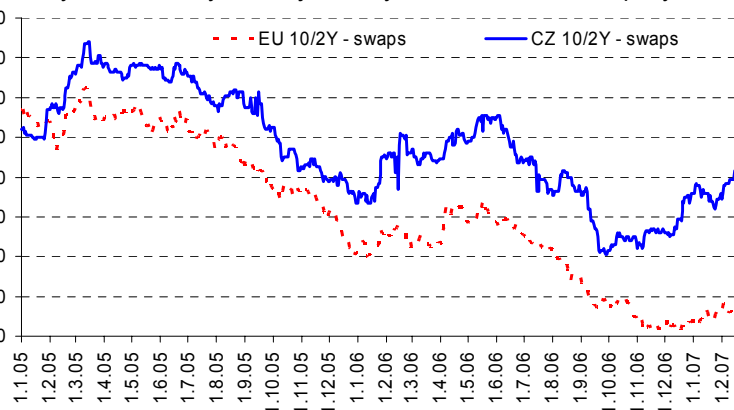
- **EM FX trh** včera posílil. Pro zbytek týdne bdue klíčový zítřek. Ráno budeme totiž vědět výsledek dvoudenního zasedání **japonské centrální banky** (končí cca ve 4.00) a odpoledne (14.30) **americkou inflaci**. Pokud žaponci zvednou sazby na 0,5% (trh je tak 50/50, minule bylo hlasování 6-3 pro stabilní, ale data v Jap i US byla od té doby příznivá pro hike), tak bych čekal psycho obavy z konce carry trades a poklesu likvidity. Ta nálada by EM nepřála. Naopak v US čekáme nižší inflaci než trh, což by mohlo dále uškodit USD (nízké sazby) a naopak krátkodobě pomoci regionu. Tož si vyberte. Já sázím spíš na silnější korunu ke konci týdne.
- **CZK/EUR**: „...roste pravděpodobnost přesunu do dolní poloviny konsolidačního pásma a následně testování 28,00.“ Tolik závěr z včerejšího restartu. CZK včera skokově posílila o 15hal (z 28,25 na 28,10), a to se prosím díky svátku neobchodovalo v Americe. Každopádně z fundament. hlediska je furt spíše mírně slabá (cca 27,80-28,00 je dle nás odpovídající kurz teď a 27,20 v 12/07).
- **ECM**: Naše akciové družstvo vydalo dnes ráno „buy“ doporučení na ECM. Report („Skyskryper under construction“, 50 stran) s cílovkou na ECM (1914Kč za 12M, tj. 17% upside) je k dispozici pouze pro institucionální klienty ČS/Erste.
- **Uhři**: zase problémy. Včera se vláda dohodla s odboráři (veřejný sektor) na 6,65% růstu mezd (bařovská cena, že jo). A to prosím byl předpoklad mzdového freezu. No nic, budou muset ušetřit jinde. Co mně zaujalo je, že pokud se bude plnit konvergenční program, dostane parta v roce 2008 extra bonus ve výši 14denní mzdy (tedy 4% celoroční mzdy). Jako kdyby úřednice na magistrátech nebo učitelé mohli plnění konvergenčního plánu nějak ovlivnit:-)

## Svět

- Šéfík finančního výboru US parlamentu (H of Reps) se nechal ve FT slyšet, že přechod na inflační cílování by byl „terrible mistake“. Tož ti cenbankéři to nemají nikde lehké. Bene, good luck.

## Zoom: Sklon křivky – část 1

- Što eto? Sklon výnosové křivky, tedy rozdíl mezi dlouhými a krátkými sazbami, je mezi ekonomy na finančním trhu populární téma. Svě zastánce má i mezi akademiky (hmm, třeba moje dizera, kejší). Sklon by měl mít totiž indikační potenciál pro budoucí růst, inflaci a úrodu řepy v Kansasu. Jen zkusím vaši pozornost, klid. No, já doufám, že i vy si toto téma tento týden oblíbíte:-) A nebojte, žádné americké recese jako Martin a Mária ukazovat nebudu:-)
- Minulý pátek vydala Royal Bank of Scotland doporučení pro své klienty, aby sázeli na brzký pokles sklonu české křivky (10/2 segment). Pár dní před tím jsem od jiné významné londýnské banky slyšel doporučení sázet na pokles sklonu na kratším konci (2/1). Si řeknete, jako proč? A já se pokusím jako odpovědět.
- Ale ne tak zhurta, všichni nejsó profíci, Járo. Dnes proto začneme grafickou upoutávkou ve formě vývoje sklonu české a evropské výnosové křivky. Pro fajnšmekry – díváme se na swapový trh, který je likvidnější než trh dluhopisový.
- A do finále rychlý koment k obrázkům: sklony nám klesají (ehm), ale český trošku zlobí a v poslední době pěkně narostl. Čím to? Proč se najednou rozevřívá propast mezi českým a evropským sklonem křivky? Kam toto všechno směřuje, že ano? Tak zítřa...



## Klíčová data dne

Hodina	Země	Údaj	ČS/Erste	Konsensus	Komentář
--------	------	------	----------	-----------	----------

Nic moc

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

20.2.2007						20.2.2007					
Pribor	bid	ask	1D	1T	3M	Swaps	bid	ask	1D	1T	3M
			18.II.07	12.II.07	18.X.06				18.II.07	12.II.07	18.X.06
O/N	2,40	2,50	-1	0	41	1Y	2,72	2,78	0	-14	-41
1W	2,41	2,51	0	-1	2	2Y	2,91	2,97	2	-16	-46
2W	2,42	2,52	0	0	1	3Y	3,05	3,11	0	-19	-41
1M	2,44	2,54	0	0	0	4Y	3,18	3,24	0	-18	-35
2M	2,46	2,56	0	0	-4	5Y	3,29	3,35	0	-17	-30
3M	2,48	2,58	0	-1	-11	6Y	3,39	3,45	0	-17	-26
6M	2,54	2,64	0	-4	-20	7Y	3,48	3,54	1	-17	0
9M	2,62	2,72	0	-4	-29	8Y	3,56	3,62	1	-17	-20
12M	2,68	2,78	-1	-7	-36	10Y	3,71	3,77	2	-15	-14

20.2.2007					
FRA	bid	ask	1D	1T	3M
			18.II.07	12.II.07	18.X.06
1*4	2,53	2,59	-4	-2	-21
2*5	2,55	2,61	-2	-5	-25
3*6	2,62	2,68	1	-7	-26
4*7	2,65	2,71	3	-10	-32
5*8	2,69	2,75	3	-14	-38
6*9	2,73	2,79	1	-17	-45
7*10	2,77	2,83	3	-18	-50
8*11	2,81	2,87	2	-19	-53
9*12	2,85	2,91	1	-20	-54
1*7	2,62	2,68	2	-7	-26
2*8	2,66	2,72	3	-9	-31
3*9	2,68	2,74	1	-12	-39
4*10	2,73	2,78	0	-18	-40
5*11	2,76	2,82	3	-16	-45
6*12	2,80	2,86	1	-18	-51

Libor	USD	EUR	JPY	CHF	GBP
O/N	5,30	3,59	0,49	2,06	5,35
1M	5,32	3,66	0,52	2,09	5,41
2M	5,35	3,78	0,57	2,18	5,48
3M	5,36	3,83	0,59	2,22	5,54
6M	5,39	3,95	0,64	2,32	5,65
1Y	5,37	4,11	0,74	2,49	5,78
Swap	USD	EUR	JPY	CHF	GBP
2R	5,16	4,19	0,91	2,63	5,67
3R	5,09	4,19	1,07	2,69	5,62
4R	5,08	4,19	1,21	2,73	5,57
5R	5,09	4,20	1,36	2,76	5,52
7R	5,12	4,22	1,57	2,82	5,41
10R	5,18	4,28	1,84	2,91	5,25
Měny	20.2.07	1D	1T	1M	3M
EURCZK	28,09	0,02%	-0,20%	1,08%	0,47%
EURUSD	1,3172	0,14%	1,03%	1,57%	2,75%

## Tržní data – středoevropské dluhopisy

výnos	ČR			Polsko			Maďarsko			Slovensko						
	1D	1T	3M	výnos	1D	1T	3M	výnos	1D	1T	3M					
1	2,88	-3	-12	-59	4,51	5	0	-31	7,84	-4	-11	-101	4,29	0	-36	-91
5	3,24	1	-10	-43	4,91	3	1	-42	7,54	-3	-11	-81	4,35	0	-34	-68
10	3,72	0	-8	-17	5,17	-1	-3	-30	7,04	-6	-17	-86	4,50	5	-10	#####
15	4,11	-2	-7	-2	5,29	0	-1	-34	6,70	-5	-9	-104	4,55	10	-13	-23

## 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	21,3	1,32	34,2	251	3,90	2,6	5,4	3,8	4,7	8,2	4,2	3,7	4,7	4,1	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	35,8	256	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	36,8	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	20,4	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