

Na co myslím 21. února 2007



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

Dnes čekáme:

CZK/EUR: 28,05-28,25
CZK/USD: 21,25-21,80
EUR/USD: 1,295-1,320

Dnes ráno:

FOREX (mid)

EUR/CZK 28,18
USD/CZK 21,44
GBP/CZK 41,91

CZK/SKK 1,217
EUR/SKK 34,30
EUR/HUF 252,0
EUR/PLN 3,892

EUR/USD 1,315
USD/JPY 120,3
EUR/JPY 158,2
EUR/CHF 1,626
EUR/GBP 0,673

3M IBOR

ČR 2,58%
USA 5,36%
EMU 3,83%

10R VÝNOS (bid)

ČR 3,74%
USA 4,68%
EMU 4,05%

Akciové indexy

PX 1686,6
S&P500 1459,68
FTSEurofirst 1545,0

KOMODITY

CRB INDEX 373,1
ROPA 55,8
ZLATO 665,7

Zdroj: Reuters

ČR a svět

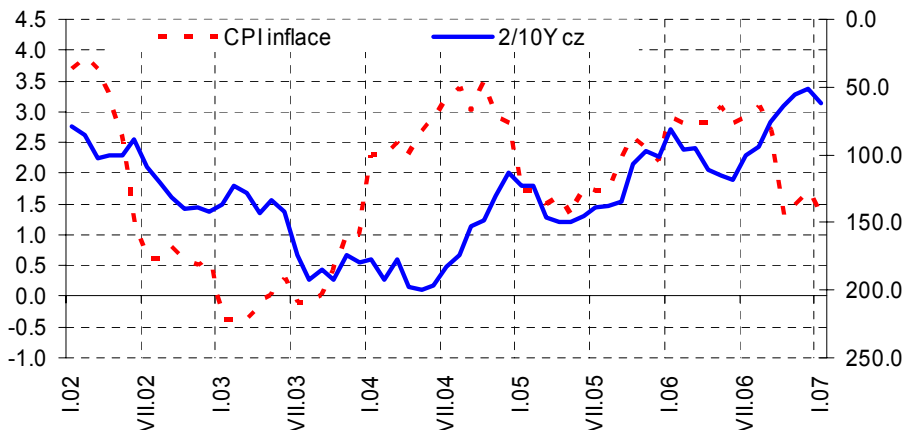
- Pro kačku i regio měny dnes bude klíčovým údajem **US CPI (14.30)**, kde čekáme nižší růst než trh. To by mohlo oslabit USD a tudíž krátkodobě posílit region/EUR. Vliv **zvýšení sazeb v Japonsku** (na 0,5% dnes v noci poté, co v 3/06 ukončili kvantitativní uvolňování a v 7/06 zvýšili na 0,25%) byl na JPY slabý, a proto není důvod, aby výrazněji ovlivňoval regionální měny. Sečteno a podtrženo: širší **range 28,00-28,30** asi ještě nějakou dobu vydrží.
- Reuters včera zveřejnil záměr části ČNB odhalovat **trajektorii sazeb, která vzniká jako součást makroekonomické prognózy**. Ano, ta modeluje i chování centrální banky, bez níž by byl prognostický model neúplný. Já jsem v minulosti, ještě v ČNB, patřil spolu s Mojmírem k zastáncům tohoto kroku a obecně větší transparentnosti. Teď, když vidím, jak zmateně trhy často reagují, už si ale nejsem tak jistý. Každopádně bych partě doporučil udělat si nějaké sezení s lidmi z trhu dříve než se toto spustí. Takovou „fokus grupu“, jak se říká v marketingu...jmenovitěmu hlasování říkám yes.

Region

- Slovenská centrální banka je asi spokojená s ukliďněním situace na EUR/SKK, protože včera přijala v repo aukci všechny nabídky a tím posunula faktické sazby na 4,75%, tedy tam kde je ofiko repo. Pro náš trade „**buy SKK FRA 6*9**“, který jsme otevřeli 9.1. to byl vítr do plachet, jsme 30bps v plusu.
- Slawinski, člen polské MPC (NBP)** říká, že je čas myslet na zvyšování sazeb. To je OK s naším výhledem na hike v 2Q/07 na 4,25%. Křivka bude dále flattovat. BTW, se Slawinským se bavili ve Varšavě v prosinci Mária s Davidem a říkali jako že s ním a Filarem byla celkem sranda.

Zoom: Sklon křivky – část druhá

- Ve včerejším pilotním dílu našeho seriálu o výnosové křivce jsem představil koncept křivky, snažil jsem se motivovat váš zájem zmínkou dvou konkrétních investičních doporučení a ukázal přímo obrázek vývoje sklonu české a euro křivky.
- Že prý má výnosová křivka indikační potenciál pro vývoj budoucí míry inflace. Jak vidno z obrázku níže (pozor na invertovanou vedlejší osu x), v posledních pár letech to rozhodně nevypadá. Samozřejmě je zde otázka, zda ta indikační schopnost není jen z pohledu *ex ante* (kdy na indikovanou vyšší inflaci reaguje centrální banka růstem sazeb a ten pak zhatí tvar křivky a *ex post* zkoumaný indikační potenciál). Ale co už.
- To už to spíš vypadá, že sklon křivky následuje vývoj inflace se zpožděním několika měsíců. Jako že když inflace roste, tak klesá sklon křivky v logice vyšší inflace = nutnost zvedat sazby = krátký konec nahoru = flattening. Ale pak by možná stačilo dívat se jen na krátkou (zde 2Y) sazbu a nemotat do úvah sklon křivky. Ale nezanedbáváme zde náhodou roli euro křivky? Vždyť ten rozdíl mezi sklony vypadal ze včerejšího obrázku celkem konstantní...a k tomu přistě...



Klíčová data dne

Hodina	Země	Údaj	ČS/Erste	Konsensus	Komentář
9:00	CZ	PPI	2,3%	2,3%	V lednu byla ještě nízká cena ropy
14:30	US	CPI 01/07 y/y	-	0,1%	Patrně oslabí dolar
14:30	US	CPI 01/07 y/y bez potravin a energií	0,1%	0,2%	dtto

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

		21.2.2007		1D	1T	3M			21.2.2007		1D	1T	3M
Pribor	bid	ask	19.II.07	13.II.07	19.X.06	Swaps	bid	ask	19.II.07	13.II.07	19.X.06		
O/N	2,38	2,48	-2	0	60	1Y	2,72	2,78	-1	-14	-39		
1W	2,41	2,51	0	0	14	2Y	2,92	2,98	0	-15	-41		
2W	2,42	2,52	0	0	3	3Y	3,06	3,12	0	-17	-36		
1M	2,44	2,54	0	0	1	4Y	3,19	3,25	0	-18	-30		
2M	2,46	2,56	0	0	-2	5Y	3,30	3,36	0	-19	-25		
3M	2,48	2,58	0	-1	-9	6Y	3,39	3,45	-1	-19	-22		
6M	2,55	2,65	1	-3	-16	7Y	3,48	3,54	-1	-19	0		
9M	2,62	2,72	0	-5	-25	8Y	3,57	3,63	0	-18	-15		
12M	2,68	2,78	0	-7	-32	10Y	3,73	3,79	1	-15	-8		

		21.2.2007		1D	1T	3M			21.2.2007		1D	1T	3M
FRA	bid	ask	19.II.07	13.II.07	19.X.06	Libor	USD	EUR	JPY	CHF	GBP		
1*4	2,52	2,58	-1	-8	-20	O/N	5,31	3,58	0,54	2,06	5,36		
2*5	2,54	2,60	-1	-10	-28	1M	5,32	3,67	0,53	2,08	5,41		
3*6	2,61	2,67	-2	-9	-34	2M	5,35	3,79	0,57	2,18	5,49		
4*7	2,64	2,70	-1	-11	-39	3M	5,36	3,83	0,60	2,22	5,54		
5*8	2,68	2,74	-1	-12	-44	6M	5,39	3,96	0,64	2,32	5,66		
6*9	2,73	2,78	-1	-12	-51	1Y	5,37	4,12	0,75	2,49	5,80		
7*10	2,76	2,81	-2	-13	-56	Swap	USD	EUR	JPY	CHF	GBP		
8*11	2,79	2,85	-2	-12	-58	2R	5,14	4,18	0,93	2,64	5,67		
9*12	2,83	2,88	-3	-13	-62	3R	5,07	4,18	1,09	2,69	5,63		
1*7	2,62	2,68	0	-7	-29	4R	5,06	4,17	1,23	2,73	5,58		
2*8	2,65	2,71	-1	-8	-36	5R	5,07	4,18	1,36	2,75	5,53		
3*9	2,70	2,75	1	-9	-41	7R	5,10	4,20	1,58	2,82	5,42		
4*10	2,73	2,78	0	-18	-40	10R	5,17	4,26	1,83	2,91	5,26		
5*11	2,74	2,80	-2	-13	-52	Měny	21.2.07	1D	1T	1M	3M		
6*12	2,81	2,86	0	-11	-55	EURCZK	28,18	-0,06%	-0,24%	1,39%	0,90%		
						EURUSD	1,3146	0,06%	0,14%	1,38%	2,30%		

Tržní data – středoevropské dluhopisy

		ČR			Polsko			Maďarsko			Slovensko					
	výnos	1D	1T	3M	výnos	1D	1T	3M	výnos	1D	1T	3M				
1	2,92	4	-9	-58	4,53	10	7	-29	7,85	1	-11	-81	4,29	0	-36	-75
5	3,26	1	-8	-41	4,94	6	4	-35	7,51	-3	-15	-73	4,36	1	-36	-50
10	3,74	2	-7	-10	5,19	5	2	-25	7,02	-2	-18	-76	4,50	0	-11	#####
15	4,13	2	-6	0	5,30	4	3	-31	6,67	-3	-12	-98	4,55	0	-23	-10

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	28,2	21,4	1,31	34,3	252	3,89	2,6	5,4	3,8	4,7	8,3	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	35,8	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	36,9	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