



Na co myslím 22. února 2007

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

Dnes čekáme:

CZK/EUR: 28,10-28,30
CZK/USD: 21,25-21,85
EUR/USD: 1,295-1,320

Dnes ráno:

FOREX (mid)

EUR/CZK 28,22
USD/CZK 21,53
GBP/CZK 42,03

CZK/SKK 1,216
EUR/SKK 34,36
EUR/HUF 251,9
EUR/PLN 3,885

EUR/USD 1,313
USD/JPY 121,1
EUR/JPY 159,0
EUR/CHF 1,627
EUR/GBP 0,672

3M IBOR

ČR 2,58%
USA 5,36%
EMU 3,84%

10R VÝNOS (bid)

ČR 3,75%
USA 4,70%
EMU 4,05%

Akciové indexy

PX 1672,2
S&P500 1457,63
FTSEurofirst 1534,7

KOMODITY

CRB INDEX 372,5
ROPA 57,4
ZLATO 663,0

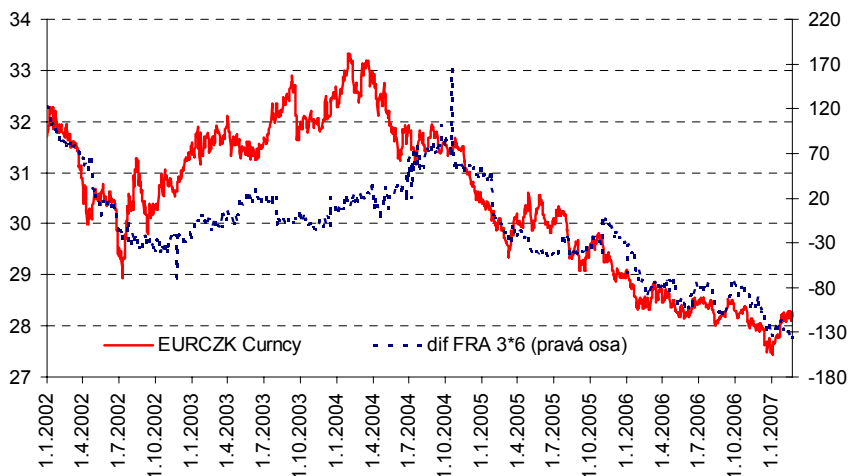
Zdroj: Reuters

ČR a vůbec

- **Euro 2012?** Národní koordinační skupina včera uzavřela technický plán pro zavedení eura. To jest, máme jasno ve věcech jako jsou dvojí cenovky v obchodech nebo informační kampaň o bankovkách. Zatím ale nevíme, kdy euro přijmeme. MF staví technicky na roce 2012, ale neví vlastně proč. Pokud budeme mít 4leté funkční období sněmovny => nová vláda bude na podzim 2010 => ERM II nejdříve 2011 => euro nejdříve 2013. Nedivil bych se, kdyby to bylo ještě později.
- **CZK/EUR:** tak ani US inflace (vyšší než odhadoval Luboš = roste pravděpodobnost, že Fed bude držet sazby déle stabilní) a ani žaponský hike regionálním měnám zatím neublížili. Každopádně to na velké posilování nevypadá. Příští týden zasedají všechny cenbanky regionu. Všude čekáme beze změny, ale i tak může být impuls pro měny, ehmm. Do té doby range 28,00-28,30.
- ČR včera upsalo za 6 mld. Kč **5-letý dluhopis**. Výnos 3,262%. Nejzajímavější je, že poptávka vyjádřená bid/cover poměrem byla mnohem nižší než v poslední listopadové aukci! My říkáme, že letos bude poptávka po státním dluhu obecně nízká, což bude tlačit na **uzavírání negativního spreadu** vůči bundové křivce.

Zoom: Sklon křivky – grande finale!

- Se nám seriálek chýlí k závěru:-(. Začal jsem iluminací sklonu křivek v CZ a EU jako takových (konkrétně 10-2 letý „spread“). Včera jsem navázal úvahami o tom, zda sklon předvídá inflaci nebo, zda naopak inflace ovlivňuje očekávání o sazbách a tím sklon. A dnes?
- Původně jsem chtěl dokázat, že jsem ještě nezapomněl EViews a umím i mocné kroskorelace, úvodní to tůl všech regresistů. No, a pak jsem si řekl: ne, ukážeš jim něco ještě lepšího. Taky chci zítra zase po měsíci shrnout, jak performují naše investiční doporučení, takže proč vysílat nudné díly seriálu – pojďme hned do finále! Než se k tomu dostaneme, tak jen, abyste si nemysleli, odpovědi na včerejší otázky (suše a bez grafů). Ano, inflace má větší vliv na 2Y sazby než na sklon (0,2 vs. 0,4 korelační koef. – obojí bída) a ten vztah je nejsilnější cca za 4M (inflace, pak sazby – to sou ty krosy).
- Ale ta lahůdka je následující. Mrkněte na graf. Ten ukazuje vývoj kurzu CZK/EUR a vývoj úrokového diferenciálu (cz minus euro) u krátkých sazeb očekávaných trhem za 3 měsíce (FRA 3*6 cz-euro). A včil mudrujte. Korelace 0,78 (resp. 0,87 když bereme jen 2005+) a závěr je jasný...
- ...české sazby jsou mnohem bezprostředněji než s aktuální inflací svázány s vývojem kurzu koruny. Inflace (ta budoucí) ze hry nevypadává – kurz ji silně ovlivňuje (posílení CZK o 1% = pokles inflace o 0,3p.b.) a tak reakce ČNB na aktuální kurz (když to hodně zjednoduším, kolegové v ČNB prominou) je v zásadě reakcí na budoucí inflaci. Tedy tzv. "inflation forecast (alias actual exchange rate) targeting". Svensson hadra.
- A poučení z příběhu? Vaše rozhodnutí o spotřebě, investicích, čistém úrokovém výnosu, hypotéce, duraci, koupi bondů vs. akcií a barvě auta – ano, tak přátelé toto všechno je vaše pouhá prognóza vývoje eurokačky! A co je nejlepší prognózou kurzu? Zlé jazyky říkají, že náhodná procházka☺ Random walk, pro romantiky! Já bych to nepřeceňoval a flintu do žita neházel, ale znáte to: na každém šprochu...



Klíčová data dne

Hodina	Země	Údaj	ČS/Erste	Konsensus	Komentář
14:30	US	Nové žádosti o podporu v nezam.		325000	

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

22.2.2007						22.2.2007					
Pribor	bid	ask	1D	1T	3M	Swaps	bid	ask	1D	1T	3M
O/N	2,22	2,32	20.II.07	14.II.07	20.X.06	1Y	2,75	2,81	2	-4	-36
1W	2,42	2,52	1	0	20	2Y	2,95	3,01	2	-4	-38
2W	2,42	2,52	0	0	7	3Y	3,12	3,18	5	-3	-30
1M	2,44	2,54	0	0	2	4Y	3,25	3,31	5	-2	-24
2M	2,46	2,56	0	0	-1	5Y	3,35	3,41	4	-4	-20
3M	2,48	2,58	0	-1	-8	6Y	3,45	3,51	5	-4	-16
6M	2,55	2,65	0	-1	-15	7Y	3,54	3,60	5	-4	0
9M	2,62	2,72	0	-2	-25	8Y	3,62	3,68	4	-5	-10
12M	2,68	2,78	0	-2	-32	10Y	3,76	3,82	2	-7	-5

22.2.2007					
FRA	bid	ask	1D	1T	3M
1*4	2,58	2,63	5	-1	-12
2*5	2,57	2,62	2	-3	-22
3*6	2,67	2,73	6	5	-21
4*7	2,69	2,74	4	2	-30
5*8	2,72	2,78	4	2	-34
6*9	2,78	2,83	5	3	-41
7*10	2,80	2,86	5	1	-45
8*11	2,83	2,88	3	-1	-50
9*12	2,90	2,95	7	4	-48
1*7	2,66	2,72	4	3	-19
2*8	2,70	2,76	5	5	-24
3*9	2,75	2,81	6	7	-29
4*10	2,77	2,82	#####	1	-34
5*11	2,78	2,84	4	1	-41
6*12	2,87	2,93	7	6	-44

Libor	USD	EUR	JPY	CHF	GBP
O/N	5,30	3,58	0,63	2,05	5,36
1M	5,32	3,68	0,63	2,08	5,42
2M	5,35	3,79	0,65	2,18	5,49
3M	5,36	3,84	0,66	2,21	5,54
6M	5,38	3,96	0,70	2,32	5,65
1Y	5,35	4,11	0,78	2,49	5,78
Swap	USD	EUR	JPY	CHF	GBP
2R	5,18	4,17	0,94	2,62	5,66
3R	5,09	4,17	1,08	2,67	5,62
4R	5,08	4,17	1,22	2,70	5,56
5R	5,09	4,18	1,34	2,74	5,50
7R	5,12	4,20	1,55	2,80	5,40
10R	5,19	4,25	1,80	2,89	5,24
Měny	22.2.07	1D	1T	1M	3M
EURCZK	28,22	-0,20%	-0,14%	1,17%	1,10%
EURUSD	1,3130	-0,06%	-0,11%	1,39%	1,43%

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	2,91	-1	-4	-42	4,58	11	14	-28	7,90	5	-5	-66	4,29	-1	-48	-81
5	3,29	5	3	-42	4,96	5	10	-29	7,55	4	-8	-60	4,37	1	-35	-57
10	3,75	2	-1	-7	5,23	7	8	-10	7,05	3	-15	-70	4,38	-12	-28	#####
15	4,15	2	-1	3	5,32	6	6	-24	6,68	1	-9	-92	4,51	-4	-16	-20

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	21,5	1,31	34,3	252	3,88	2,6	5,4	3,8	4,7	8,2	4,2	3,7	4,7	4,0	4,2	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	20,7	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	37,0	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