ČESKÁ SPOŘITELNA

Ranní restart

Na co myslím 27. února 2007

Mária Fehérová
+420 224 995 232
MFeherova@csas.cz

Dnes čekáme:

CZK/EUR:	28,30-28,50
CZK/USD:	21,40-21,90
EUR/USD:	1,300-1,320

Dnes ráno:

FOREX (mid)	
EUR/CZK	28,42
USD/CZK	21,58
GBP/CZK	42,36
CZK/SKK	1,210
EUR/SKK	34,37
EUR/HUF	252,5
EUR/PLN	3,895
EUR/USD	1,317
USD/JPY	120,3
EUR/JPY	158,4
EUR/CHF	1,620
EUR/GBP	0,671

3M IBOR	
ČR	2,58%
USA	5,36%
EMU	3,85%

10R VÝNOS (bid)	
ČR	3,71%
USA	4,63%
EMU	3,99%

Akciové indexy	
PX	1706,2
S&P500	1449,37
FTSEurofirst	1550,4

KOMODITY	
CRB INDEX	376,1
ROPA	60,0
ZLATO	687,6

Zdroj: Reuters

ČR

- Kačka včera svorně s regionem oslabovala. Jedním ze zmiňovaných důvodů je zvýšené napětí kvůli Iránu. Osobně si však myslím, že tenhle důvod byl spíše jenom záminka pro to, aby někteří investoři své pozice odlehčili. Může u nich totiž pomalu růst obava z větší sezónní korekce, které jsme byli svědky poslední dva roky a která začala kolem března-dubna. I když dočasnou volatilitu nelze vyloučit,z makro pohledu vidíme kačku ke konci roku na silnějších úrovních(27,2 CZK/EUR).

Region

- **HU:** CB v souladu s našim očekáváním sazby nezměnila, hlasovalo se však i o zvýšení sazeb. I když centrální banka pořád vidí signifikantní rizika pro inflaci, důležité je, že v nové inflační zprávě snížila prognózu inflace pro rok 2008 z 4,1% na 3,4% (versus cíl 3%). Tudíž intenzita rizik se snižuje. Klíčové pro další kroky bude zejména vývoj mezd a jádrové inflace. My tento rok čekáme nejbližší změnu sazeb v druhém pololetí, a to směrem dolů. Dnes přebere štafetu **slovenská centrální banka**. Myslíme si, že většina členů bankovní rady bude kvůli Maastrichtu opatrná (za ten rok můžou ještě energie a kurz jít kamkoliv) a bude hlasovat za nezměněné sazby.

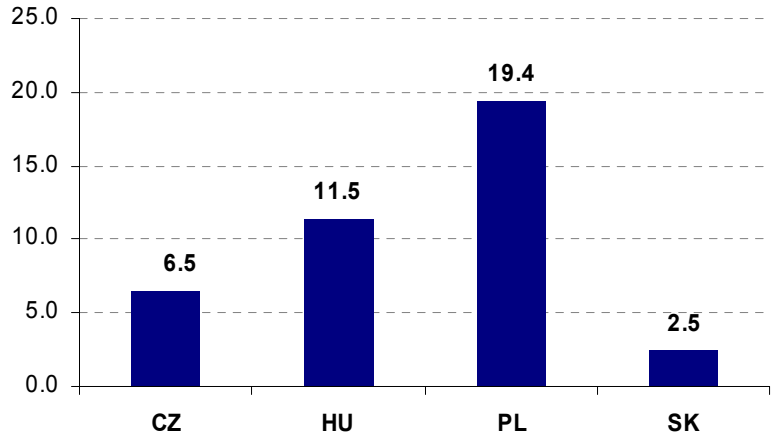
Svět

- **USA**: Dolar na dvouměsíčním minimu vůči euru (Luboš si mne ruce) a dnes bude zveřejněna spousta dat, které by mohly posílit přesvědčení investorů, že ochlazující ekonomika povede letos ke snižování sazeb a mohly by dolar dále oslabit.
- **EMU:** Data o růstu peněžní zásoby trhy většinou ignorují, jsou však důležitá pro měnovou politiku. Kdyby se udržel na vysoké úrovni nebo dokonce zrychlil, posílila by očekávaní o dalším utahování měnové politiky.

Zoom: Na kterém dluhopisovém trhu je nejvíc cizinců? (díl 1)

- Zahraniční investoři jsou považováni za jakýsi lakmusový papírek pro to, čemu se říká sentiment vůči našemu regionu (nebo jakémukoliv trhu ve všeobecnosti). V případě krize, výraznějších ztrátách na regionálních aktivech nebo zhoršení ekonomického výhledu jsou totiž mezi prvními, kteří své pozice zavírají a region opouštějí. Domácí investoři jsou naproti tomu stabilnějšími držiteli regionálních aktiv. Motivací pro investování do domácích aktiv je to, že jim odpadají starosti o kurzovné riziko. Navíc jsou často i ze zákona vázáni investovat na domácích trzích (jako je tomu kupříkladu u penzijních fondů). Nabízí se otázka, ve které zemi našeho regionu jsou zahraniční investoři zaparkováni nejvíce? Při hledání odpovědi se budu soustředit pouze na investice do dluhopisů.
- V absolutním vyjádření bylo ke konci prosince nejvíc zahraničního kapitálu investováno v **PL** (19,4 mld. EUR) a **HU** (11.5 mld. EUR). Naproti tomu v **CZ** (6,5 mld. EUR) a **SK** (2,5 mld. EUR) je v dluhopisech cizího kapitálu méně. Tento výsledek je ovšem logický, když vezmeme v potaz velikost ekonomik. Proto větší smysl dává srovnání podílu objemu dluhopisů v rukách zahraničních investorů k celkovému objemu emitovaných dluhopisů. Ale o tom až zítra..

Graf: Pozice nerezidentů v lokálních státních dluhopisech v absolutním vyjádření (EUR bn) ke konci listopadu



Klíčová data dne

Hodina	Země	Údaj	Kons.	Komentář
10:00	EMU	M3	9.50%	klíčový ukazatel pro ECB, vysoká hodnota zvyšuje pravděpodobnost většího hikování
14:30	USA	objednávky zboží dlouhodobé spotřeby	-1.50%	výrazný pokles může oslabit dolar
16:00	USA	spotřebitelská důvěra	109.00	reakce pouze pokud by překvapivě klesla
16:00	USA	prodeje existujících domů	6,24mil	negativní překvapení poměrně pravděpodobné, možná silná reakce trhu (hlavně dolar)

Kontakty: t: 224 995 + linka

** Usek Treasury - ředitel
* Odbor obchodování
Devizové trhy
Peněžní trhy
Dluhopisy a úr. deriváty
Obchody na vl. účet

Pavel Kráčmar, l. 889
Robert Novotný, l. 148
Jan Strakoš, l. 579
Jaroslav Jiskra, l. 576
Radek Prokop, l. 570
Jan Došek, l. 450

** Usek prodej produktů FT
* Odbor prodej treasury prod.
Large corporations & Financial institutions

Petr Witowski, l. 800
Libor Vošický, l. 592
Zuzana Rezková, l. 573

* Odbor prodej produktů kap. trhu
Prodej – akcie
Prodej – dluhopisy a úrokové struktury

Michal Března, l. 523
Ondřej Čech, l. 577

Tržní data – sazby a měny

	27.2.2007		1D	1T	3M
Pribor	bid	ask	23.II.07	19.II.07	26.X.06
O/N	2,36	2,46	9	-4	74
1W	2,42	2,52	0	1	2
2W	2,42	2,52	0	0	1
1M	2,44	2,54	0	0	1
2M	2,46	2,56	0	0	-3
3M	2,48	2,58	-1	0	-9
6M	2,54	2,64	-1	0	-19
9M	2,62	2,72	0	0	-27
12M	2,69	2,79	0	1	-33

	27.2.2007		1D	1T	3M
Swaps	bid	ask	23.II.07	19.II.07	26.X.06
1Y	2,78	2,84	-1	-1	-36
2Y	2,98	3,04	1	0	-40
3Y	3,12	3,18	0	0	-35
4Y	3,23	3,29	-1	-2	-31
5Y	3,33	3,39	-1	-3	-27
6Y	3,43	3,49	0	-3	-21
7Y	3,51	3,57	-1	-4	0
8Y	3,59	3,65	-1	-4	-17
10Y	3,73	3,79	0	-5	-13

	27.2.2007		1D	1T	3M
FRA	bid	ask	23.II.07	19.II.07	26.X.06
1*4	2,58	2,64	4	5	-19
2*5	2,62	2,68	-2	7	-20
3*6	2,68	2,74	2	6	-23
4*7	2,73	2,79	2	8	-25
5*8	2,78	2,84	3	9	-31
6*9	2,84	2,90	4	11	-33
7*10	2,87	2,93	2	10	-37
8*11	2,90	2,96	2	9	-40
9*12	2,93	2,99	1	8	-44
1*7	2,66	2,72	2	4	-21
2*8	2,72	2,78	2	6	-25
3*9	2,77	2,83	2	9	-28
4*10	2,82	2,87	0	9	-29
5*11	2,85	2,91	3	9	-33
6*12	2,89	2,95	1	9	-40

Libor	USD	EUR	JPY	CHF	GBP
O/N	5,30	3,58	0,63	2,03	5,36
1M	5,32	3,73	0,63	2,11	5,43
2M	5,35	3,82	0,66	2,20	5,49
3M	5,36	3,85	0,67	2,23	5,54
6M	5,38	3,97	0,70	2,33	5,65
1Y	5,35	4,11	0,79	2,49	5,78
Swap	USD	EUR	JPY	CHF	GBP
2R	5,11	4,14	0,86	2,62	5,65
3R	5,03	4,13	1,03	2,67	5,60
4R	5,02	4,12	1,18	2,70	5,54
5R	5,03	4,13	1,33	2,73	5,48
7R	5,07	4,15	1,56	2,79	5,35
10R	5,13	4,21	1,78	2,88	5,19

Měny	27.2.07	1D	1T	1M	3M
EURCZK	28,42	0,02%	0,79%	1,03%	1,42%
EURUSD	1,3173	-0,07%	0,27%	1,96%	0,31%

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	2,96	-4	7	-60	4,62	7	19	-14	7,88	-2	4	-52	4,29	0	-41	-124
5	3,26	-4	1	-40	5,02	2	13	-18	7,54	-1	0	-41	4,37	-1	-39	-63
10	3,71	-3	-1	-20	5,25	3	11	-8	7,04	-1	0	-63	4,50	0	-20	-27
15	4,11	-2	0	-7	5,36	3	10	-11	6,68	-1	-2	-86	4,55	0	-20	-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	28,4	21,6	1,32	34,4	252	3,89	2,6	5,4	3,9	4,8	8,2	4,2	3,7	4,6	4,0	4,3	6,7	5,2
1M	28,0	21,2	1,32	34,7	250	3,78	2,6	5,2	3,7	4,7	8,1	4,3	3,8	4,7	3,9	4,4	6,8	5,4
3M	27,7	20,7	1,34	35,0	255	3,77	2,6	4,8	3,7	4,7	7,9	4,4	3,9	4,6	4,0	4,3	6,5	5,3
6M	27,6	19,9	1,39	35,1	255	3,80	2,8	4,8	3,7	4,6	7,6	4,4	4,1	4,8	4,1	4,4	6,3	5,2
1R	26,9	20,3	1,33	34,0	249	3,73	3,3	4,6	3,6	4,3	6,6	4,7	4,3	4,9	4,1	4,3	5,9	4,8

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	21.3.2007	0	0	+25 / VI-06	-25 /VI-07
Eurozóna	3,50	8.3.2007	25	25	+25 / X-06	+25 / III-07
Slovensko	4,75	27.2.2007	0	-	+25 / IX-06	-25 / 1Q-08
Maďarsko	8,00	26.3.2007	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/analyza. Přímý odkaz na dokument s důležitými upozorněními je: www.csas.cz/analyza_upozorneni. Historie vydaných investičních doporučení je k dispozici v Měsíčních strategiích, které jsou dostupné na výše uvedené webové adrese.