

Na co myslím 28. února 2007



**Mária Fehérová**  
+420 224 995 232  
[MFeheroova@csas.cz](mailto:MFeheroova@csas.cz)

**Dnes čekáme:**

CZK/EUR: 28,35-28,55  
CZK/USD: 21,30-21,85  
EUR/USD: 1,305-1,330

**Dnes ráno:**

**FOREX (mid)**

EUR/CZK 28,45  
USD/CZK 21,53  
GBP/CZK 42,23  
  
CZK/SKK 1,214  
EUR/SKK 34,55  
EUR/HUF 256,7  
EUR/PLN 3,934

EUR/USD 1,322  
USD/JPY 118,2  
EUR/JPY 156,2  
EUR/CHF 1,613  
EUR/GBP 0,674

**3M IBOR**

ČR 2,58%  
USA 5,36%  
EMU 3,85%

**10R VÝNOS (bid)**

ČR 3,70%  
USA 4,55%  
EMU 3,92%

**Akciové indexy**

PX 1635,8  
S&P500 1399,04  
FTSEurofirst 1506,1

**KOMODITY**

CRB INDEX 377,4  
ROPA 60,0  
ZLATO 678,0

Zdroj: Reuters

**ČR a region**

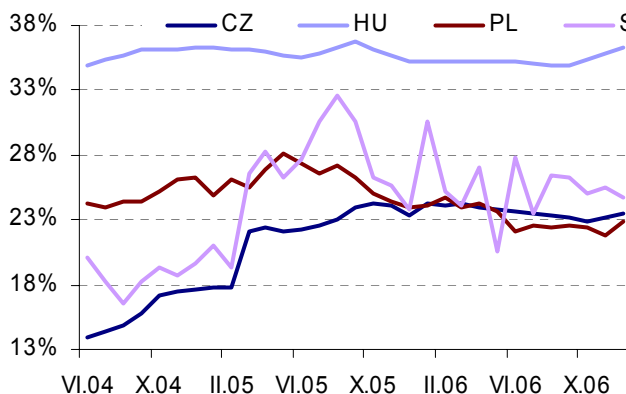
- **Region si včera prošel korekcí, zdá se že roste averze k riziku.** Masivně padají akcie a to nejen v regionu (pražská burza skončila v mínusu 4,1%), z měn nejvíce oslabil forint (téměř 2%) a zloťák (1%). Česká koruna relativně stabilní, dnes ráno už pod hranicí 28,40 CZK/EUR. Tlak na měny regionu ale i akcie (i v globálním měřítku) pokračuje také dnes, dluhopisy se zatím drží. Co se děje? Včera jsme v *Bleskovce ze světa* (pokud chcete dostávat, napište si) uvedli několik důvodů které mohly tenhle vývoj vyvolat.: (i) zvýšení sazeb v Japonsku, zavírání některých carry trades a následné výrazné posílení jenu (ii) roste cena ropy kvůli počasí a Iránu (iii) prudký propad čínského akciového trhu, který se pronesl na ostatní akciové trhy (iv) velmi slabé data o objednávkách dlouhodobé spotřeby v USA. Z hlediska toho, jestli půjde jenom o krátkodobou nebo delší korekci bude důležité zejména jestli se situace v Číně uklidní a jaká data budou chodit z USA. Pokud by byla hodně špatná, může panika zesílit.
- **ČR** Rozhodli jsme se uzavřít investiční doporučení na pozici short CZGB a long bundy (#24) se ziskem včetně financování 2,8% (22,7% p.a.), jelikož z budoucích zisků by ukrojilo posílení koruny. Naopak jsme otevřeli nové doporučení na nákup české koruny vůči euru (#28) s očekávaným ziskem 3,6% v horizontu jednoho roku. **PL:** Dnes zasedá centrální banka, která by neměla měnit sazby. Tiskovka však může být více jestřábí než minule. Slovenská centrální banka sazby včera neměnila, i když o cutu se hlasovalo (byl odmítnut poměrem hlasů 6:1).

**Svět**

- **Dolar** včera zaznamenal další oslabení po nečekaně prudkém propadu objednávek dlouhodobé spotřeby, který nadělal trhu vrásky kvůli obavám z přílišného zpomalení americké ekonomiky (mnohé mohl zchladiť i výrok Greenspana v noci z pondělí na úterý, že recese v závěru roku se nedá vyloučit). Velice dobrá spotřebitelská důvěra však později pomohla dolaru své ztráty částečně korigovat. Dnes spousta dalších důležitých dat, trh bude reagovat citlivě zejména na slabší čísla (ostře sledovaný bude HDP)

**Zoom: Na kterém dluhopisovém trhu je nejvíc cizinců? (díl 2)**

- Včera sem uvedla, že největší objem cizího kapitálu je zainventovaný v maďarských a polských dluhopisech, zatím co v ČR a SR je tento objem menší, což je logické vzhledem na velikost zmiňovaných trhů. Jak ale vypadá podíl dluhopisů v držbě zahraničních investorů na celkovém objemu vydaných dluhopisů? (tady už při srovnání velikost ekonomiky roli nehraje).
- Z grafu je vidět, že relativně **nejvíc zahraničních investorů** bylo ke konci prosince 2006 v **maďarských** dluhopisech (36,2%), v zbylých zemích je toto číslo zhruba stejné (22,9% v PL, 23,5% v CZ, 24,7% na SK). Maďarsko zároveň v posledním čtvrtletí loňského roku zaznamenalo nejvýraznější nárůst v podíle dluhopisů v rukách nerezidentů – až o 1,4 procentní bod. Na opak na Slovensku podíl nerezidentů už od srpna 2006 klesá (zde je vývoj ve všeobecnosti nejvíc volatilní).
- V Polsku a na Slovensku je podíl „cizích investorů“ docela daleko od maxim posledního dva a půl roku, naproti tomu Maďarsko a ČR je k maximum relativně blízko.



• A co z toho plyne pro trhy? V případě zhoršení sentimentu, kdyby investoři začali své pozice v regionálních dluhopisech masivně redukovat, by si to nejvíc mohly odskákat právě maďarské dluhopisy, jelikož je v nich největší podíl cizího kapitálu (který je připravený odplavit se jako první).

Graf: Vývoj podílu dluhopisů v rukách nerezidentů na celkovém objemu vydaných (živých) dluhopisů

**Klíčová data dne**

Hodina	Země	Údaj	Kons.	Komentář
11:00	EMU	CPI (leden)	1.90%	Důležité pro sazby ECB, citlivost na vyšší číslo hlavně po včerejším překvapivém M3
14:30	USA	HDP (2)	2.30%	Pokud by se splnilo očekávání a revidovalo se pořádně dolů měl by oslabit dolar, posílit bondy
16:00	USA	Chicagský PMI	50.00	Je to na hraně, roste pravděpodobnost silnější reakce trhu
16:00	USA	Prodeje nových domů	1,09mil	Větší pokles oslabí dolar posílí bondy

Kontakty: t: 224 995 + linka

\*\* Úsek Treasury - Fedtel  
\* 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

28.2.2007						28.2.2007					
Pribor	bid	ask	1D	1T	3M	Swaps	bid	ask	1D	1T	3M
O/N	2,29	2,39	26.II.07	20.II.07	27.X.06	1Y	2,79	2,85	26.II.07	20.II.07	27.X.06
1W	2,42	2,52	0	1	2	2Y	2,98	3,04	2	-1	-35
2W	2,42	2,52	0	0	1	3Y	3,12	3,18	1	-1	-30
1M	2,44	2,54	0	0	1	4Y	3,23	3,29	-1	-3	-26
2M	2,46	2,56	0	0	-3	5Y	3,33	3,39	-2	-4	-22
3M	2,48	2,58	0	0	-10	6Y	3,42	3,48	-2	-4	-19
6M	2,56	2,66	2	1	-18	7Y	3,50	3,56	-2	-5	0
9M	2,63	2,73	1	1	-27	8Y	3,57	3,63	-2	-7	-15
12M	2,70	2,80	1	2	-32	10Y	3,71	3,77	0	-9	-11

28.2.2007					
FRA	bid	ask	1D	1T	3M
1*4	2,56	2,61	-3	3	-16
2*5	2,61	2,66	-2	6	-20
3*6	2,67	2,73	-1	6	-22
4*7	2,72	2,78	-1	8	-24
5*8	2,77	2,83	-1	9	-28
6*9	2,81	2,87	-3	9	-34
7*10	2,86	2,92	-1	11	-38
8*11	2,91	2,97	1	12	-39
9*12	2,94	3,00	1	12	-44
1*7	2,67	2,72	0	4	-25
2*8	2,72	2,77	-1	6	-29
3*9	2,75	2,81	-2	6	-33
4*10	2,80	2,86	-1	10	-29
5*11	2,85	2,91	0	11	-32
6*12	2,89	2,95	0	9	-39

Libor	USD	EUR	JPY	CHF	GBP
O/N	5,30	3,58	0,70	2,02	5,36
1M	5,32	3,75	0,68	2,11	5,43
2M	5,35	3,82	0,68	2,20	5,49
3M	5,36	3,85	0,69	2,23	5,54
6M	5,37	3,97	0,71	2,33	5,65
1Y	5,33	4,10	0,80	2,49	5,77
Swap	USD	EUR	JPY	CHF	GBP
2R	5,02	4,04	0,94	2,59	5,61
3R	4,94	4,10	1,08	2,64	5,57
4R	4,94	4,09	1,20	2,67	5,51
5R	4,95	4,10	1,32	2,68	5,45
7R	5,00	4,12	1,52	2,76	5,31
10R	5,06	4,18	1,77	2,83	5,14
Měny	28.2.07	1D	1T	1M	3M
EURCZK	28,45	0,15%	0,59%	1,12%	1,56%
EURUSD	1,3215	-0,19%	0,58%	2,27%	0,11%

## Tržní data – středoevropské dluhopisy

výnos	ČR			Polsko			Maďarsko			Slovensko						
	1D	1T	3M	výnos	1D	1T	3M	výnos	1D	1T	3M					
1	2,93	-3	2	-75	4,64	8	17	-15	7,89	1	4	-61	4,28	0	-41	-102
5	3,22	-6	-2	-48	5,03	4	12	-10	7,58	4	7	-51	4,37	0	-39	-68
10	3,70	-1	-3	-22	5,26	3	9	-3	7,10	6	8	-66	4,38	-12	-28	-24
15	4,07	-4	-5	-11	5,36	2	9	-11	6,71	3	4	-89	4,55	0	-20	-15

## 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	28,5	21,5	1,32	34,5	257	3,93	2,6	5,4	3,9	4,7	8,1	4,2	3,7	4,6	3,9	4,2	6,7	5,3
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	27.3.2007	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