



## Na co myslím 2. března 2007

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

### Dnes čekáme:

CZK/EUR: 28,00-28,30  
CZK/USD: 20,70-21,65  
EUR/USD: 1,305-1,350

### Dnes ráno:

#### FOREX (mid)

EUR/CZK 28,15  
USD/CZK 21,37  
GBP/CZK 41,81  
  
CZK/SKK 1,221  
EUR/SKK 34,35  
EUR/HUF 254,3  
EUR/PLN 3,897  
  
EUR/USD 1,318  
USD/JPY 117,7  
EUR/JPY 154,9  
EUR/CHF 1,612  
EUR/GBP 0,673

#### 3M IBOR

ČR 2,58%  
USA 5,35%  
EMU 3,86%

#### 10R VÝNOS (bid)

ČR 3,75%  
USA 4,56%  
EMU 3,96%

#### Akciové indexy

PX 1593,6  
S&P500 1403,17  
FTSEurofirst 1469,0

#### KOMODITY

CRB INDEX 375,9  
ROPA 61,0  
ZLATO 672,2

Zdroj: Reuters

### CR a region

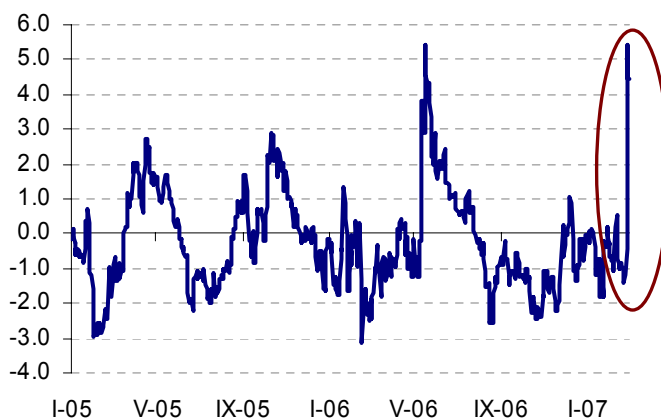
- **ČNB** taky ponechala. U regionu jsme tudíž v únoru změnu klíčových sazeb nezažili. Té se dočkáme dle našich předpovědí nejdříve ve druhém čtvrtletí, kdy v **PL** očekáváme hike o 25 bodů na 4,25%. Základní scénář je duben, s rizikem pozdějšího termínu. Totiž i jestřábi vypadají dle rétoriky zatím spíše vyměknutí. Jestřábice Halina Wasilewska Trenkner (nebo jak jí Viktor s oblibou nazývá „Tanker“) v kontrastu s předešlými prohlášeními včera řekla, že urychlování ekonomiky si ještě nevyžaduje utažení měnové politiky (i když v budoucnosti prý možná jo).
- **ČR:** Včera Ministerstvo financí zveřejnilo emisní kalendář na 2Q, kdy plánuje upsat 69 mld. CZK. Dluhopisový trh tuto zprávu přijal poněkud nervózně, kvůli obavám jestli bude trh schopen tento objem absorbovat. Dnes k této témě vydáme Speciálek.
- Dnes je globální kalendář prázdný a tudíž existuje naděje, že i naše regionální trhy si by si mohly vydechnout. Pouze v **PL** budou zveřejněna data za HDP ve 4Q 06. Celoroční čísla však už známe, tudíž bez většího překvapení.

### Svět

- **US dolar** se včera oklepal a posílil po výborných výsledcích předstihového indikátoru ISM, který vykázal o dost vyšší hodnotu než trh čekal. Data tedy tento týden smíšená. Nálada zůstává pořád nervózní a příští týden poskytně opět několik důvodů pro vyšší volatilitu jako kupříkladu trhem oblíbené payrollly nebo tiskovka po zasedání ECB.

### Zoom 1: Obrázek na pátek

- Často se při komentování vývoje na trzích mluví o ochotě investorů podstupovat riziko, nebo naopak jejich averzi k riziku. Když averze k riziku roste, investoři se ve všeobecnosti stahují z rozvíjejících se trhů do bezpečnějších aktiv. Mně zaujal graf jednoho indexu, který averzi k riziku kvantifikuje. Jmenuje se Westpac Risk Aversion Index a počítá se z pěti vstupů, a to: implikované volatility kurzu nejvýznamnějších světových měn k dolaru (EUR, JPY, CHF, GBP, CAD a AUD), VIX indexu, spreadu mezi 10-letými americkým swapem a dluhopisem, spreadu na dluhopisech rozvíjejících se trhů od JP Morgan a USBB1 spreadu na průmyslových dluhopisech.
- Natočil ho... a co myslíte? Byl tam!! Index jasně indikuje, že v posledních dnech averze k riziku prudce vzrostla, co pro aktiva střední Evropy příznivá zpráva není...



- Nicméně pokud z Ameriky nebudou chodit katastrofická data naznačující recesi nebo naopak potřebu dalšího zvyšování sazeb (jinými slovy uskuteční se scénář hladkého přistání, kterému zatím věříme), mělo by jít spíše o krátkodobý šum... Dalším rizikem je však zejména posilování jenu a následné uzavírání carry tradů, které by mohlo korekci naopak prodloužit..

### Zoom 2: David promluvil o včerejším zasedání ČNB

Hlasování pro ponechání sazeb beze změny bylo jednomyslné, nediskutoval se žádný jiný návrh než "žádná změna". Sedmička v bankovní radě se shodla, že rizika jsou vyvážená. Nicméně Tůma na tiskovce uvedl, že zazněly i názory, že rizika jsou vychýlená proinflačním směrem, což zcela vylučuje označení včerejší tiskovky jako holubičí. Na straně proinflačních rizik byly uvedeny zahraniční vývoj a koruna (slabší než předpoklad v jejich prognóze, můj tip je, že předpoklad činil 28 EUR/CZK). Opačně působí lednová inflace (o 0,2-0,3pb nižší, než ČNB čekala). Suma sumárum: potvrdil se, že vyznění z tiskovky bylo velmi vybalancované bez známek holubičí. Cíl pro sazby na konec roku zůstává nezměněn: nadále očekáváme dvojí zvýšení na 3% v červenci a říjnu.

### Klíčová data dne

Hodina	Země	Údaj	ČS/Erste	Konsensus	Komentář
10:00	PL	HDP v 4Q 2006	6,5% y/y	6,5% y/y	Z odhadu celoročního čísla se dá růst v 4Q uhadnout
9:00	HU	Ceny průmyslových výrobců	4.4% y/y	-	Druhořadý inflační ukazatel

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

		2.3.2007		1D	1T	3M			2.3.2007		1D	1T	3M				
Pribor	bid	ask	28.II.07	22.II.07	1.XI.06	Swaps	bid	ask	28.II.07	22.II.07	1.XI.06	Swaps	bid	ask	28.II.07	22.II.07	1.XI.06
O/N	2,41	2,51	-1	17	38	1Y	2,73	2,79	-5	-13	-36	2Y	2,93	2,99	-1	-13	-35
1W	2,42	2,52	0	0	1	3Y	3,07	3,13	-1	-14	-32	4Y	3,19	3,25	-2	-14	-26
2W	2,42	2,52	0	0	1	5Y	3,29	3,35	-3	-14	-21	6Y	3,38	3,44	-3	-15	-17
1M	2,44	2,54	0	0	1	7Y	3,46	3,52	-4	-15	0	8Y	3,54	3,60	-2	-15	-11
2M	2,46	2,56	0	0	-3	10Y	3,70	3,76	1	-13	-4						
3M	2,48	2,58	0	0	-10												
6M	2,55	2,65	-1	0	-17												
9M	2,62	2,72	-1	0	-26												
12M	2,69	2,79	-2	1	-31												

		2.3.2007		1D	1T	3M
FRA	bid	ask	28.II.07	22.II.07	1.XI.06	
1*4	2,58	2,64	1	3	-12	
2*5	2,61	2,67	1	1	-17	
3*6	2,63	2,69	-1	-4	-23	
4*7	2,68	2,75	0	-1	-24	
5*8	2,72	2,78	-1	-4	-30	
6*9	2,76	2,82	-2	-5	-35	
7*10	2,81	2,87	-1	-3	-36	
8*11	2,85	2,91	-1	-2	-40	
9*12	2,89	2,95	0	-5	-42	
1*7	2,64	2,70	0	-2	-20	
2*8	2,68	2,74	1	2	-26	
3*9	2,71	2,77	-3	-4	-31	
4*10	2,76	2,82	-1	-2	-31	
5*11	2,80	2,86	-1	-2	-35	
6*12	2,84	2,90	-1	-2	-42	

Libor	USD	EUR	JPY	CHF	GBP
O/N	5,33	3,58	0,69	2,02	5,35
1M	5,32	3,77	0,72	2,13	5,43
2M	5,34	3,83	0,72	2,20	5,49
3M	5,35	3,86	0,72	2,22	5,53
6M	5,33	3,96	0,74	2,32	5,64
1Y	5,23	4,08	0,81	2,46	5,78
Swap	USD	EUR	JPY	CHF	GBP
2R	4,99	4,08	0,93	2,57	5,63
3R	4,93	4,06	1,08	2,61	5,57
4R	4,93	4,06	1,21	2,65	5,51
5R	4,95	4,07	1,33	2,68	5,44
7R	4,99	4,10	1,53	2,74	5,33
10R	5,07	4,17	1,77	2,84	5,16
Měny	2.3.07	1D	1T	1M	3M
EURCZK	28,15	0,04%	-0,68%	-0,22%	0,35%
EURUSD	1,3171	-0,10%	0,04%	1,54%	-1,24%

## 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	3,10	7	8	-51	4,67	11	12	9	7,95	-1	4	-54	4,28	-11	-42	-89
5	3,30	7	-2	-29	4,98	3	3	-1	7,61	0	6	-44	4,38	10	-39	-67
10	3,75	7	-1	-9	5,23	0	1	5	7,12	-3	7	-55	4,50	19	-18	-16
15	4,08	3	-6	0	5,33	5	1	-4	6,72	-2	3	-83	4,50	11	-30	-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	28,2	21,4	1,32	34,3	254	3,90	2,6	5,3	3,9	4,7	8,3	4,2	3,7	4,6	4,0	4,3	6,7	5,2
1M	27,7	20,7	1,34	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	20,2	1,37	35,0	255	3,77	2,7	4,8	3,7	4,7	7,9	4,4	3,9	4,6	4,0	4,3	6,5	5,3
6M	27,4	19,6	1,40	35,1	255	3,80	2,9	4,8	3,7	4,6	7,6	4,4	4,1	4,8	4,1	4,4	6,3	5,2
1R	26,8	21,0	1,28	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	29.3.2007	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	28.3.2007	0	-	-25 / II-06	+25 / 2Q-07