



Na co myslím 20. března 2007

David Navrátil

+420 224 995 439

dnavratil@csas.cz

Dnes čekáme:

CZK/EUR: 27,60-27,80

CZK/USD: 20,40-21,05

EUR/USD: 1,320-1,350

Včerejší závěr:

FOREX (mid)

EUR/CZK 27,74

USD/CZK 20,85

GBP/CZK 40,61

CZK/SKK 1,183

EUR/SKK 32,80

EUR/HUF 246,1

EUR/PLN 3,866

EUR/USD 1,330

USD/JPY 117,7

EUR/JPY 156,6

EUR/CHF 1,614

EUR/GBP 0,684

3M IBOR

ČR 2,56%

USA 5,35%

EMU 3,89%

10R VÝNOS (bid)

ČR 3,77%

USA 4,57%

EMU 3,91%

Akciové indexy

PX 1653,7

S&P500 1402,06

FTSEurofirst 1476,0

KOMODITY

CRB INDEX 383,8

ROPA 61,0

ZLATO 656,8

Zdroj: Reuters

ČR a ti kolem čili region

- Ve víru událostí kolem SKK jsme včera **uzavřeli dvě doporučení**. Protože jsme s revalvaci přehodnotili náš výhled na SK sazby směrem dolů, viz ZOOM, spokojili jsme se s 14bps ziskem. Také jsme vybrali profit z naší pozice long CZK/short EUR. SKK urychlila posílení CZK na její aktuální fundamentální úroveň. Podle sezónní analýzy se teď bude kurz rangeovat kolem 27.6 několik měsíců (=nuda), na další vlnu posílení naskočí až ke konci roku. Takže jsme se spokojily se ziskem 2,3% (33% pa)
- Včera opět promluvil Mirek Singer. Na otázku, zda se změnil ekonomický výhled řekl, že „Je to jako když nahradíte krajinku s mlýnem krajinkou s horami - stále to není obraz, který by ve vás budil nějaké ostré reakce.“ A k sazbám? „Jasně, že se vývoj trochu posunul směrem, který snižuje ta protiinflační rizika, ale nijak dramaticky.“ „Stále jsme na té dálnici a zatáčka je v nedohlednu... Teď zafoukalo z jiné strany než předtím, ale co s tím chcete dělat? Na dálnici fouká.“ „Dlouhodobě si vzhledem k cykličnosti vývoje ekonomiky umím představit, že ty sazby půjdou spíše nahoru než dolů.“ Protiinflační rizika vidí zeslabená, ale žádné drámo. No, nevím jak na dálnici, ale tenhle koment vtr do mých prognóz nepřinesl a potvrdil hike v červenci a v říjnu na konco-rokových 3%
- Tempo na trzích bude dneska určovat amerika (=baráky).

Svět

- Dnes další várka dat z trhu nemovitostí. Mánie kolem sub-prime hypoték pokračuje. Trh bude reagovat především na horší čísla. S horšími čísly by vzrostla averze vůči riziku, takže by se to dotklo regionu a pomohlo NBS.

ZOOM: Ska v rytmu SKK aneb jak to vidí Mária

- Fakta: posun parity o 8,5% na 35,4424, takže hranice jsou 30,13 (15%) a 36,24 (2,25%). Podle NBS parita odráží fundamenty.
- Samotný **konverzní poměr** v době přijetí eura bude pravděpodobně silnější než stávající parita, jelikož rovnovážný (fundamenty omluvitelný) kurz v čase posiluje. Když předpokládáme, že (i) NBS paritu nastavila v blízkosti rovnovážné úrovně, (ii) udrží se stejné tempo rovnovážného posilování jako od vstupu Slovenska do ERM II v listopadu 2005 po revalvaci parity a (iii) Slovensko přijme euro ke 1.1.2009, implikuje to konverzní poměr **31,8 SKK/EUR**.
- SKK reagovala prudkým posílením na pod 33. SKK/EUR. Obáváme se však, že tlak na kurz může pokračovat až dokud na trh nevstoupí NBS. Pokud by koruna v následujících dnech posílila na úroveň **kolem 32,3-32,5, je pravděpodobná intervence NBS**.
- Z hlediska měnové politiky skokové zhodnocení koruny znamená dřívější snížení sazeb než jsme předpokládali (původně jsme první cut předpovídali na přelom let 2007/2008). V současnosti věříme, že už **ve druhém kvartálu dojde k snížení oficiální klíčové sazby o 50-75 bodů na 4,25-4,00% a do konce roku budou slovenské sazby harmonizovány s Eurozónou (3,75-4,0%)**.
- A co na to **HUFík?** Ten je totiž s kurzem 245 HUF/EUR blízko spodní hranice fluktuálního pásma 240,01. A protože exempla trahunt, je možný tlak na posilování. Pro je již minulá snaha MNB zrušit fluktuální pásmo, MNB by posílení forintu pomohlo plnit inflační cíl a nakonec parita již dnes neodráží rovnovážný kurz, který je silnější. Proti je ekonomika, zatímco SKK má již úkol z reformem splněn, maďaři jsou pozadu a právě letos to bude nejobořnější (nepopulární kroky, takže politika a posílení HUF by umocnilo negativní efekt reformem). Vláda se proto bude snažit oddálit revalvací parity nebo změnu kurzového režimu. I kdyby k ní došlo, pozitivní reakce forintu bude pravděpodobně pouze krátkodobá. Nesmíme totiž zapomenout, že ekonomické fundamenty jsou v Maďarsku pořád ne příliš pozitivní, navzdory výhledu na zlepšování. Proto držíme odhad úrovně kurzu na konci roku 250 HUF/EUR.

Klíčová data dne

Hodina	Země	Údaj	ČS/Erste	Konsensus	Komentář
11:00	HU	březnový deficit rozpočtu			
13:30	US	Započaté stavby		1440	+ stavební povolení 1551
10:00	UK	CPI		2,6% y/y	

Kontakty: t: 224 995 + linka

Finanční trhy	Petr Witowski	I. 800	Prodej - dluhopisy	Onřej Čech	I. 577
Obchody Treasury	Robert Novotný	I. 148	Obchodování - dluhopisy	Radek Prokop	I. 570
Obchody na kap. trzích	Libor Vošický	I. 592	instit.správa aktiv a struk.produktů	Jan Došek	I. 450
Prodej - akcie	Pavel Křivonožka	I. 565	Proprietary trading	Robert Novotný	I. 148
	Michal Března	I. 523			

Tržní data – sazby a měny

20.3.2007						20.3.2007					
Pribor	bid	ask	1D	1T	3M	Swaps	bid	ask	1D	1T	3M
			16.III.07	12.III.07	16.XI.06				16.III.07	12.III.07	16.XI.06
O/N	2,38	2,48	1	-2	3	1Y	2,76	2,82	-4	-10	-23
1W	2,42	2,52	0	1	1	2Y	2,96	3,02	-3	-10	-25
2W	2,42	2,52	0	0	1	3Y	3,12	3,18	-3	-9	-20
1M	2,43	2,53	-1	-1	1	4Y	3,26	3,32	-2	-8	-14
2M	2,44	2,54	-1	-1	-2	5Y	3,37	3,43	-1	-8	-10
3M	2,46	2,56	-1	0	-7	6Y	3,45	3,51	-2	-9	-9
6M	2,53	2,63	-3	-2	-14	7Y	3,52	3,58	-3	-10	0
9M	2,62	2,72	-3	1	-17	8Y	3,59	3,65	-3	-10	-5
12M	2,70	2,80	-3	2	-20	10Y	3,72	3,78	-3	-11	-1

20.3.2007						20.3.2007					
FRA	bid	ask	1D	1T	3M	Libor	USD	EUR	JPY	CHF	GBP
			16.III.07	12.III.07	16.XI.06						
1*4	2,57	2,63	-2	0	-10	O/N	5,30	3,83	0,65	2,12	5,36
2*5	2,61	2,67	-2	-2	-12	1M	5,32	3,86	0,74	2,22	5,43
3*6	2,66	2,72	-2	-2	-14	2M	5,34	3,87	0,72	2,25	5,48
4*7	2,71	2,77	-1	2	-16	3M	5,35	3,89	0,72	2,28	5,53
5*8	2,77	2,83	0	1	-20	6M	5,34	4,01	0,73	2,38	5,63
6*9	2,84	2,90	0	6	-18	1Y	5,23	4,13	0,79	2,51	5,73
7*10	2,87	2,93	1	7	-21	Swap	USD	EUR	JPY	CHF	GBP
8*11	2,89	2,95	-1	2	-25	2R	4,99	4,16	0,91	2,64	5,60
9*12	2,93	2,99	-1	1	-25	3R	4,92	4,13	1,03	2,66	5,55
1*7	2,65	2,71	-1	-1	-14	4R	4,92	4,12	1,15	2,68	5,49
2*8	2,70	2,76	-1	9	-16	5R	4,93	4,11	1,25	2,70	5,44
3*9	2,75	2,81	-1	1	-18	7R	4,99	4,12	1,45	2,76	5,34
4*10	2,80	2,86	0	1	-18	10R	5,07	4,18	1,70	2,87	5,19
5*11	2,84	2,90	-2	2	-21	Měny	20.3.07	1D	1T	1M	3M
6*12	2,90	2,96	0	4	-24	EURCZK	27,74	0,04%	-1,65%	-1,66%	0,95%
						EURUSD	1,3303	0,02%	0,80%	1,24%	0,95%

Tržní data – středoevropské dluhopisy

výnos	ČR			Polsko			Maďarsko			Slovensko						
	1D	1T	3M	výnos	1D	1T	3M	výnos	1D	1T	3M					
1	2,95	-10	-3	-55	4,56	2	6	1	7,53	-20	-16	-82	4,27	0	-28	-40
5	3,29	-5	-2	-27	5,01	1	12	0	7,29	-19	-16	-52	4,20	-7	-21	-13
10	3,77	0	2	-1	5,20	1	2	0	6,81	-19	-19	-59	4,40	4	-15	-11
15	4,14	-1	2	3	5,33	2	3	-1	6,49	-16	-12	-81	4,45	1	-15	-14

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	27,7	20,8	1,33	32,8	246	3,87	2,6	5,4	3,9	4,4	8,0	4,2	3,7	4,6	3,9	4,2	6,5	5,2
1M	27,8	20,9	1,33	34,7	257	3,90	2,6	5,2	3,7	4,7	8,2	4,3	3,8	4,7	3,9	4,5	7,1	5,3
3M	27,7	20,4	1,36	35,0	256	3,87	2,7	4,8	3,7	4,7	7,9	4,4	3,9	4,6	4,0	4,5	6,8	5,3
6M	27,5	19,7	1,40	34,9	255	3,83	2,9	4,8	3,7	4,6	7,6	4,4	4,1	4,8	4,1	4,6	6,4	5,1
1R	26,9	20,8	1,29	34,0	249	3,73	3,3	4,6	3,6	4,3	6,6	4,7	4,3	4,9	4,1	4,6	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	3,75	12.4.2007	0	-	+25 / III-07	-25 / I-08
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

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/analiza. Přímý odkaz na dokument s důležitými upozorněními je: www.csas.cz/analiza_upozorneni. Historie vydaných investičních doporučení je k dispozici v Měsíčních strategiích, které jsou dostupné na výše uvedené webové adrese.