



## Na co myslím 23. března 2007

**David Navrátil**  
+420 224 995 439  
[dnavratil@csas.cz](mailto:dnavratil@csas.cz)

**Dnes čekáme:**

CZK/EUR: 27,80-28,00  
CZK/USD: 20,55-21,20  
EUR/USD: 1,320-1,350

**Včerejší závěr:**

**FOREX (mid)**

EUR/CZK 27,94  
USD/CZK 20,94  
GBP/CZK 41,19

CZK/SKK 1,194  
EUR/SKK 33,36  
EUR/HUF 245,9  
EUR/PLN 3,869

EUR/USD 1,333  
USD/JPY 118,1  
EUR/JPY 157,5  
EUR/CHF 1,619  
EUR/GBP 0,679

**3M IBOR**

ČR 2,55%  
USA 5,35%  
EMU 3,90%

**10R VÝNOS (bid)**

ČR 3,78%  
USA 4,59%  
EMU 3,96%

**Akciové indexy**

PX 1691  
S&P500 1434,54  
FTSEurofirst 1515,6

**KOMODITY**

CRB INDEX 387,7  
ROPA 62,0  
ZLATO 664,8

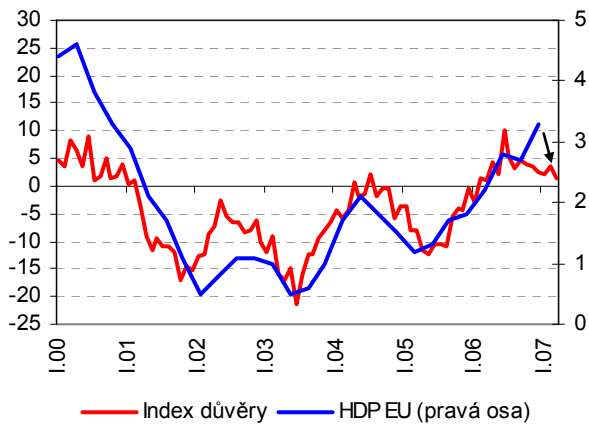
Zdroj: Reuters

**ČR**

- **Kačka** se podruhé ve dvou dnech pokoušela o překonání podpory 28. Technicky nevidím sílu pro porážení a fundamentálně vidím aktuální kurz na 27,7.
- **Dluhopisy:** MinFin plánuje opět od 2H07 rozjet reverzní aukce s cílem podpořit likviditu na trhu. Poslanci na to schválili 10 mld. CZK nových dluhopisů.

**Svět**

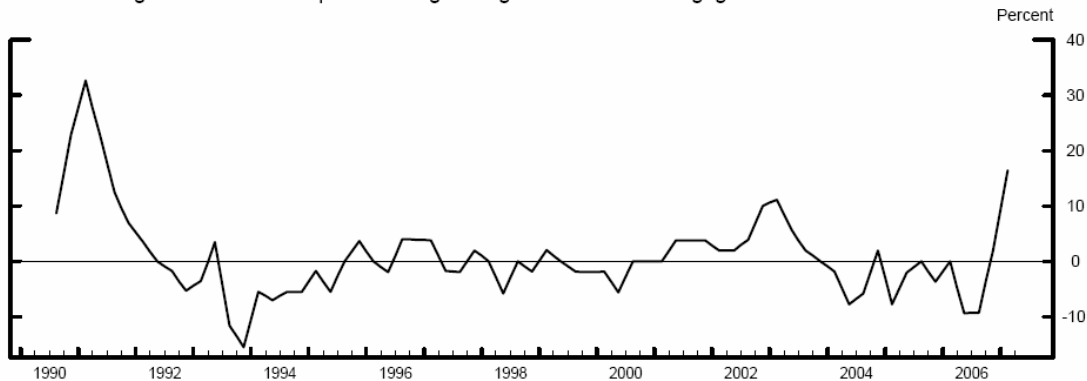
- **US:** sérii čísel o **trhu nemovitostí** zakončí prodeje existujících domů. Dosavadní čísla potvrdila nevalnou kondici trhu, poklesy žádosti o hypotéku, stavební povolení pod očekáváními a NAHB index poklesl více, než se čekalo. Počet započatých staveb byl sice vyšší než očekávání, ale otázkou je, zda lidé si nasmlouvané baráky skutečně koupí. Nebo využijí poklesu cen existujících domů, neboli cena existujících domů se může dostat pod cenu nasmlouvaného domu plus storno poplatky, a pak není co řešit. A nebo skutečně trh nemovitostí není v takových problémech, růst mezd a pokles nezaměstnanosti jsou dostatečným zdrojem na financování nákupu domu. A přesně tato nejistota stojí za volatilitou, kterou vidíme a podle mě ještě uvidíme.
- **US:** ještě jednou k sazbám Fedu, ačkoliv po zasedání 2Y poklesl o 10bps, včera korigoval pokles na 5bps. Jak se změnila pravděpodobnost rozdělení cutů Fedu pro tento rok (vzpomeňte na obrázek ze středy)? Zářij a říjen na 4,75%. Pokud se vám obrázek líbil a máte Bloombergu, zkuste FFIP a nechte se unášet na vlně pravděpodobností... viz také ZOOM.
- **EU:** belgický index důvěry poklesl na 1,4 ze 3,5, čekalo se 3. Potvrzuje, že ekonomika EMU není na tom tak dobře a HDP bude zpomalovat.



**ZOOM 1: Zadržování kreditního soukolí?**

- Obrázek (data z Fedu) ukazuje, jak se vyvíjí kreditní standardy pro zájemce o hypotéku. Je z něj jasné, že uvolňování, které stálo za boome hypoték v 04-06 skončilo. A přichází pětivrzení, což omezí počet nových hypoték (ne každá domácnost na ně dosáhne), sníží poptávku po barácích, jejich ceny poklesnou, sníží se bohatství neboli efekt bohatství bude pro růst ekonomiky negativní, lidé budou více poptávat nájmy, které jsou součástí inflace...nebo to jsou jen namalovaní čerti na zdi?

Net Percentage of Domestic Respondents Tightening Standards for Mortgages to Individuals



**Klíčová data dne**

Hodina	Země	Údaj	ČS/Erste	Konsensus	Komentář
15:00	US	Prodeje exist. domů		6,35M	
17:00		Speech: Krozner a Lacker z Fedu			

**Kontakty: t: 224 995 + linka**

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

## Tržní data – sazby a měny

		23.3.2007		1D	1T	3M			23.3.2007		1D	1T	3M							
Pribor	bid	ask	21.III.07	15.III.07	22.XI.06	Swaps	bid	ask	21.III.07	15.III.07	22.XI.06	1Y	2Y	3Y	4Y	5Y	6Y	7Y	8Y	10Y
O/N	2,39	2,49	0	0	-1	1Y	2,81	2,87	-2	-6	-15									
1W	2,42	2,52	0	0	1	2Y	3,02	3,08	-1	-3	-19									
2W	2,42	2,52	0	0	1	3Y	3,17	3,23	-1	-4	-17									
1M	2,44	2,54	0	0	2	4Y	3,29	3,35	-3	-5	-13									
2M	2,44	2,54	0	-1	-2	5Y	3,39	3,45	-4	-5	-10									
3M	2,45	2,55	0	-2	-8	6Y	3,48	3,54	-4	-5	-7									
6M	2,54	2,64	0	-2	-13	7Y	3,56	3,62	-3	-4	0									
9M	2,63	2,73	0	-2	-15	8Y	3,63	3,69	-3	-4	-3									
12M	2,71	2,81	0	-1	-18	10Y	3,75	3,81	-5	-5	1									

		23.3.2007		1D	1T	3M	Libor	USD	EUR	JPY	CHF	GBP
FRA	bid	ask	21.III.07	15.III.07	22.XI.06	O/N	5,30	3,83	0,65	2,20	5,35	
1*4	2,57	2,63	-2	3	-7	1M	5,32	3,87	0,74	2,23	5,44	
2*5	2,63	2,69	7	-1	-7	2M	5,34	3,87	0,72	2,25	5,50	
3*6	2,68	2,74	1	-2	-8	3M	5,35	3,90	0,72	2,28	5,57	
4*7	2,74	2,80	0	2	-9	6M	5,31	4,01	0,73	2,39	5,69	
5*8	2,80	2,86	0	-3	-13	1Y	5,18	4,12	0,79	2,53	5,82	
6*9	2,85	2,91	-2	-1	-14	Swap	USD	EUR	JPY	CHF	GBP	
7*10	2,90	2,96	0	4	-14	2R	4,95	4,15	0,93	2,63	5,67	
8*11	2,94	3,00	0	2	-16	3R	4,88	4,12	1,07	2,66	5,61	
9*12	2,99	3,05	2	2	-16	4R	4,89	4,12	1,19	2,68	5,54	
1*7	2,67	2,73	0	-3	-11	5R	4,91	4,12	1,30	2,71	5,49	
2*8	2,72	2,78	0	-2	-11	7R	4,97	4,14	1,49	2,75	5,39	
3*9	2,78	2,84	-2	-3	-13	10R	5,07	4,21	1,74	2,86	5,23	
4*10	2,82	2,88	-1	-3	-13	Měny	23.3.07	1D	1T	1M	3M	
5*11	2,87	2,93	-1	-2	-15	EURCZK	27,94	-0,11%	0,30%	-1,46%	1,18%	
6*12	2,93	2,99	-1	-1	-19	EURUSD	1,3333	0,02%	0,17%	1,25%	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	3,02	0	5	-39	4,55	9	6	-1	7,50	-1	-23	-68	4,27	0	-41	-40
5	3,31	0	-3	-22	5,00	3	1	0	7,29	-1	-19	-39	4,15	5	-47	-28
10	3,78	-1	-1	1	5,16	-2	-3	0	6,81	-2	-19	-48	4,40	0	-20	-11
15	4,17	0	3	7	5,28	1	-3	0	6,51	0	-14	-68	4,38	-6	-28	-22

## 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	27,9	20,9	1,33	33,3	246	3,87	2,6	5,3	3,9	4,3	7,9	4,2	3,7	4,6	4,0	4,2	6,5	5,2
1M	27,7	20,8	1,33	33,0	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	1,35	33,1	256	3,87	2,6	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	33,2	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	1,30	32,2	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	9.5.2007	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](http://www.csas.cz/analiza). Přímý odkaz na dokument s důležitými upozorněními je: [www.csas.cz/analiza\\_upozorneni](http://www.csas.cz/analiza_upozorneni). Historie vydaných investičních doporučení je k dispozici v Měsíčních strategiích, které jsou dostupné na výše uvedené webové adrese.