

Na co myslím 28. března 2007



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

Dnes čekáme:

CZK/EUR: 27,85-28,05
CZK/USD: 20,75-21,15
EUR/USD: 1,325-1,340

Dnes ráno:

FOREX (mid)

EUR/CZK 27,97
USD/CZK 20,96
GBP/CZK 41,13

CZK/SKK 1,194
EUR/SKK 33,39
EUR/HUF 248,3
EUR/PLN 3,872

EUR/USD 1,335
USD/JPY 117,2
EUR/JPY 156,5
EUR/CHF 1,616
EUR/GBP 0,680

3M IBOR

ČR 2,56%
USA 5,35%
EMU 3,91%

10R VÝNOS (bid)

ČR 3,83%
USA 4,59%
EMU 4,03%

Akciové indexy

PX 1712,7
S&P500 1437,5
FTSEurofirst 1510,2

KOMODITY

CRB INDEX 389,9
ROPA 64,7
ZLATO 665,8

Zdroj: Reuters

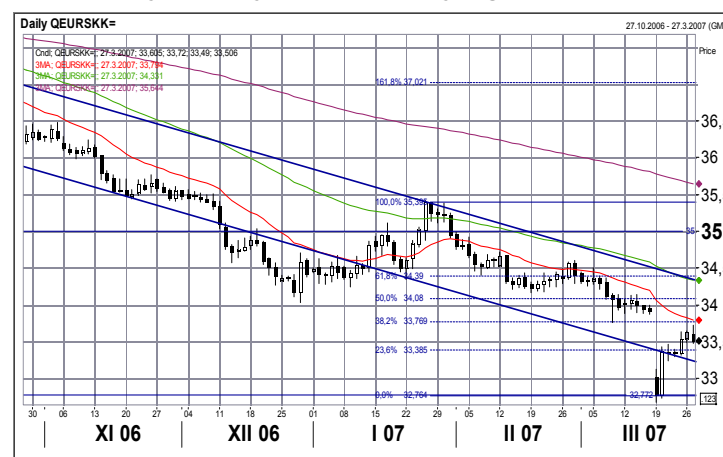
ČR a region

- **CZK** včera testovala psychologickou hranici 28,00. Nepodařilo se jí však prorazit a nadále by měla sloužit jako silný support.
- **SK** V souladu s našim očekáváním cutla NBS klíčovou 2-týdenní sazbu o 25 bodů na 4,5%. Překvapivě však přistoupila k **výraznějšímu snížení klíčové sazby pro jednodenní sterilizační obchody o 75 bodů na 2,5%**. Myslíme si, že důvodem je snaha posílit zbraně v boji proti silné koruně – i když limitní sazba pro repo tendr byla snižena jenom o 25 bodů, když NBS bude opět krátit poptávku a ponechá trh ve velkém přebytku likvidity, sazby na peněžním trhu můžou klesnout až po hranici 2,5%-ní sterilizační sazby.
- Hlasování bylo poměrně jednoznačné – z 9 členů bylo 7 pro, jeden se zdržel a guvernér nebyl přítomen. Prostor pro snížení sazeb dle NBS vytvořila zdravá struktura ekonomického růstu a příznivý vývoj zahraničního obchodu. Dle našeho názoru důležitou roli sehrál i kurz. Do konce roku očekáváme harmonizaci klíčových sazeb s Eurozónou, přičemž další cut by mohl přijít již o měsíc s novou inflační prognózou.
- **PL** Dnes zasedají Poláci. Změna sazeb by byla překvapením, první hike očekáváme až v dubnu. Je možné, že komentář bude více jestřábí než minule.

Svět

- IFO index mnohem lepší než se čekalo. Slábnou dopady vyšší DPH a firmy vidí současné podnikatelské podmínky a budoucnost optimisticky. To zvětšuje riziko, že ECB by mohla pokračovat ve zvyšování sazeb. Dolar reagoval oslabením vůči euru, které ještě podpořily slabší údaje o spotřebitelské důvěře v USA. Dnes budou v **USA** bedlivě sledována data o objednávkách zboží dlouhodobé spotřeby, která minule zapříčinila paniku (byla nízká). Promluví Bernanke, trh bude reagovat zejména na jakékoliv holubičí náznaky. V **EMU** růst M3, který je důležitý pro měnovou politiku, trhy ho však ignorují.

Zoom: Krátký a dlouhý pohled na měny regionu (2) – SKK



Krátkodobý výhled (technika):

Krátkodobě je možná lehká korekce koruny na slabší úroveň. Kurz může mít tendenci vyplnit mezeru, která vznikla po revalvaci parity, tudíž přes hladinu podpory 33,75 se snažit dostat ke 33,9-34,0 (kde jsou také Fibonacciho úrovně a velká figura). Tato hranice by měla odolat a kurz by se měl od ní odrazit zpět. Oscilátor RSI je neutrální, křivky tvořící MACD se sblíží a hrozí, že by mohly vyslat prodejní signál na korunu a vytvoření

trendu k oslabování (pokud se protnou a zároveň by kurz přece jenom prolomil důležitou technickou bariéru kolem 34,0). Klouzavé průměry však nadále poukazují na posilování v střednědobém horizontu, kde bude rezistencí hladina 33,35 a pak dolní hranice trendového kanálu.

	Dec 2007	Dec 2008
ČS	32,5	32,0
trh (medián)	34,1	34,8
trh (min)	31,4	33,0
trh (max)	38,3	38,5

Delší výhled (fundmanet): Kurz se momentálně nachází pod rovnovážní fundamentální úrovní (kterou je nová parita 35,4 SKK/EUR). Trh však bude nadále vidět silný ekonomický příběh (rychlý růst tažený produktivitou, pokles inflace a deficitu veřejných financí a navíc výrazný obrat v zahraničňoobchodní bilanci), proto si myslíme, že v delším horizontu neupustí od spekulací na další posilování měny (konverzní kurz by se měl pohybovat podle našeho odhadu kolem 32,0 SKK/EUR). Trh je na základě průzkumu Bloomberg (kde by měli být odhady nejvíc měsíc staré) v srovnání s námi mnohem pesimističtější, je však možné, že někteří zahraniční analytici jenom nestihli upravit své odhady po revalvaci parity (očekávání o oslabení k 38(=max odhadů) se nám jeví jako málo pravděpodobné, pokud se Slovensko udrží na cestě k euru a nepřijde nějaký globální šok).

Klíčová data dne

Hodina	Země	Údaj	Konsensus	Komentář
14:30	US	Objednávky dlouhodobé spotřeby (bez dopravy)	3% (1,5)	trh reaguje velmi citlivě, známka zpomalení ekonomiky
15:30	US	Projev: Bernanke		
10:00	EMU	M3	9,8% y/y	oblíbený argument ECB proč zvyšovat sazby

Kontakty: t: 224 995 + linka

Finanční trhy	Petr Witowski	I. 800	Prodej - dluhopisy	Onřej Čech	I. 577
	Robert Novotný	I. 148	Obchodování - dluhopisy	Radek Prokop	I. 570
Obchody Treasury	Libor Vošický	I. 592	instit.správa aktiv a struk.produkty	Jan Došek	I. 450
			Proprietary trading	Robert Novotný	I. 148

Tržní data – sazby a měny

		28.3.2007		1D	1T	3M			28.3.2007		1D	1T	3M	
Pribor	bid	ask	26.III.07	21.III.07	27.XI.06	Swaps	bid	ask	26.III.07	21.III.07	27.XI.06	1D	1T	3M
O/N	2,35	2,45	-5	-4	2	1Y	2,85	2,91	5	-4	-14			
1W	2,41	2,51	0	-1	0	2Y	3,05	3,11	2	-4	-15			
2W	2,42	2,52	0	0	1	3Y	3,21	3,27	2	-3	-11			
1M	2,44	2,54	0	0	2	4Y	3,35	3,41	2	-3	-6			
2M	2,45	2,55	1	1	0	5Y	3,47	3,53	4	-2	-1			
3M	2,46	2,56	0	1	-7	6Y	3,56	3,62	5	-2	2			
6M	2,55	2,65	0	1	-11	7Y	3,63	3,69	4	-2	0			
9M	2,65	2,75	0	2	-13	8Y	3,70	3,76	4	-2	5			
12M	2,75	2,85	1	4	-14	10Y	3,83	3,89	3	-3	9			

		28.3.2007		1D	1T	3M
FRA	bid	ask	26.III.07	21.III.07	27.XI.06	
1*4	2,57	2,62	-1	-3	-10	
2*5	2,63	2,69	0	7	-9	
3*6	2,71	2,74	-2	1	-9	
4*7	2,77	2,82	0	2	-8	
5*8	2,80	2,87	-2	1	-11	
6*9	2,92	2,98	3	5	-8	
7*10	2,91	2,97	0	1	-14	
8*11	2,95	3,01	0	1	-17	
9*12	3,03	3,05	-2	2	-16	
1*7	2,69	2,74	0	1	-10	
2*8	2,75	2,80	0	2	-11	
3*9	2,82	2,87	0	2	-9	
4*10	2,84	2,90	0	1	-11	
5*11	2,89	2,95	0	1	-16	
6*12	2,98	3,04	1	5	-11	

Libor	USD	EUR	JPY	CHF	GBP
O/N	5,30	3,83	0,63	2,11	5,34
1M	5,32	3,87	0,69	2,22	5,46
2M	5,34	3,88	0,69	2,26	5,52
3M	5,35	3,91	0,69	2,29	5,58
6M	5,33	4,03	0,72	2,39	5,70
1Y	5,21	4,16	0,79	2,54	5,83
Swap	USD	EUR	JPY	CHF	GBP
2R	4,93	4,19	0,95	2,66	5,69
3R	4,87	4,17	1,09	2,68	5,65
4R	4,88	4,17	1,23	2,70	5,59
5R	4,91	4,18	1,34	2,73	5,55
7R	4,98	4,20	1,55	2,78	5,46
10R	5,10	4,27	1,80	2,89	5,31
Měny	28.3.07	1D	1T	1M	3M
EURCZK	27,97	-0,06%	0,17%	-0,96%	1,57%
EURUSD	1,3351	0,13%	-0,25%	0,88%	1,54%

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	3,03	0	0	-40	4,63	13	17	-6	7,47	6	-4	-78	4,26	0	-41	-88
5	3,37	2	6	-14	5,04	4	7	0	7,25	4	-5	-53	4,15	-12	-15	-48
10	3,83	3	4	5	5,19	0	1	0	6,85	3	2	-51	4,40	0	-20	-15
15	4,22	2	5	11	5,30	3	4	-2	6,58	4	7	-69	4,50	2	-21	-11

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	28,0	21,0	1,34	33,4	248	3,87	2,6	5,4	3,9	4,3	7,9	4,2	3,8	4,6	4,0	4,2	6,6	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	6,8	5,3
3M	27,7	20,5	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	27,6	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	20,7	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	4,50	27.4.2007	-25	-	-25 / III-07	-
Maďarsko	8,00	23.4.2007	0	-	+25 / X-06	-50 / 3Q-07
Polsko	4,00	28.3.2007	0	0	-25 / II-06	+25 / 2Q-07