

## Na co myslím 3. dubna 2007



**Viktor Kotlán**  
+420 224 995 217  
[vkotlan@csas.cz](mailto:vkotlan@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 27,96  
USD/CZK 20,92  
GBP/CZK 41,32

CZK/SKK 1,191  
EUR/SKK 33,31  
EUR/HUF 247,7  
EUR/PLN 3,859

EUR/USD 1,336  
USD/JPY 118,1  
EUR/JPY 157,8  
EUR/CHF 1,625  
EUR/GBP 0,676

#### 3M IBOR

ČR 2,57%  
USA 5,35%  
EMU 3,93%

#### 10R VÝNOS (bid)

ČR 3,89%  
USA 4,65%  
EMU 4,08%

#### Akciové indexy

PX 1712,2  
S&P500 1420,86  
FTSEurofirst 1515,7

#### KOMODITY

CRB INDEX 388,8  
ROPA 70,0  
ZLATO 660,0

Zdroj: Reuters

### ČR (ve znamení reformy)

- V 16h vyrazíme do Jalty. Tam bude prezentace pp. Topolánka, Kalouska a Nečase k **reformě veř.financí**, kterou včera vláda jednomyslně schválila. Možná, že tam oproti již známým věcem bude i nějaký ten králík z klobouku? Dáme vědět zítra. To zavládne na pár dní odborná diskuse. Pak ji vystřídá diskuse o tom, nakolik má koalice zajištěny hlasy pp. Pohanky a Melčáka:-).
- Co už víme** o reformě? (i) nová DPFO od 2008 počítaná vč. soc+zdrav od ZC i ZL (tj. +35% a +12,5%) bude 15% a budou redefinovány odpočitatelné položky; (ii) DPPO bude klesat z 24% k 19%, ale nevíme, jak rychle; (iii) snížená DPH vzroste z 5% na 9%; (iv) stropy na soc+zdrav. pojištění na 80t. Kč a dále za první 3 dny nemoci bez podpory či strukturování možností rodičovské (čím déle doma, tím menší příspěvek).
- Staťák včera revidoval deficit veř.fin. za 2006 z 3,5% dolů na 2,95%. Některé kvaziplátky sice referují o tom, jak plníme Maastricht, ale celkově převládá rozumný pohled: zapomeňme na 2006 a sledujme letos odhadovaný 4% deficit + hlavně vyhlídky na 2008 a dále.

### Region

- Poláci zase straší **růstem sazeb** (tentokrát J. Czekaj). Maja czeká hike koncem dubna s novou inflační prognózou NBP na 4,25%, ale to by mělo být na nějakou dobu vše. Nadále věříme polským bondům, čekáme flattening křivky.

### Svět

- Průmyslová aktivita měřená **ISM** ve Státech v březnu zpomalila z 52,3 na 50,9. Luboš byl se svým odhadem 49,5 větší pesimista.
- Poole**, šéf St.Louiského Fedu, zopakoval, že by rád cíloval jádrovou inflaci kolem 1,5%. Dobrý CAPEX je podle něj indikátorem optimismu stran budoucí poptávky a je třeba se mít na pozoru před inflačními riziky. No, my ta rizika moc nevidíme a čekáme letos v US snížení sazeb až o 75bps z aktuálních 5,25%.

### Zoom: Jak si vedou naše investice?

- Klasický přehled výkonnosti našich investičních doporučení na úrokovém a měnovém kolbišti ukazuje příznivý obrázek.
- Dolar dále oslabuje (vidíme peak na 1,4 koncem léta), maďarské bondy jdou nahoru a především rychleji posílil HUF než kačka. Co se týče krátké pozice v českých dluhopisech, zisk zatím mírný, ale perspektivy dobré.

| doporučení                       | otevření pozice | cílené uzavření pozice | instrumenty                           | flat P/L jednotliv. (%) | flat P/L vč. carry (%) | P/L v p.a. vč. carry (%) | cílová hodnota  |
|----------------------------------|-----------------|------------------------|---------------------------------------|-------------------------|------------------------|--------------------------|-----------------|
| short USDEUR                     | 09.01.07        | 31.9.07                | USD 9M libor<br>EUR 9M libor          | 2,80                    | 3,04                   | 11,5                     | 1,4000          |
| long HU GB3Y,<br>fin. PRIBOR 12M | 09.01.07        | 09.01.08               | HGB 6,25 04/09<br>HUF/CZK             | 0,83<br>3,66            | 5,3                    | 24,9                     | 99,36<br>10,92  |
| short CZ GB10Y,<br>long PL GB10Y | 06.03.07        | 06.09.07               | CZGB 3,8 04/15<br>PL GB10Y 5,25 10/17 | 1,15<br>0,46            | 1,7                    | 24,5                     | 97,63<br>101,18 |

## Klíčová data dne

| Hodina | Země | Údaj   | ČS/Erste | Konsensus | Komentář                                       |
|--------|------|--|----------|-----------|--|
| ?      | ČR   | Zveřejnění detailů reformy veřejných financí |          |           | Může vést k posílení koruny a růstu cen bondů. |

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

| Přibor | 3.4.2007 |      | 1D      | 1T        | 3M       | Swaps | 3.4.2007 |      | 1D      | 1T        | 3M       |
|--------|----------|------|---------|-----------|----------|-------|----------|------|---------|-----------|----------|
|        | bid      | ask  | 1.IV.07 | 26.III.07 | 2.XII.06 |       | bid      | ask  | 1.IV.07 | 26.III.07 | 2.XII.06 |
| O/N    | 2,40     | 2,50 | 0       | 0         | -7       | 1Y    | 2,89     | 2,95 | 6       | 3         | -2       |
| 1W     | 2,42     | 2,52 | 1       | 1         | 2        | 2Y    | 3,10     | 3,16 | 3       | 1         | -2       |
| 2W     | 2,42     | 2,52 | 0       | 0         | 1        | 3Y    | 3,28     | 3,34 | 3       | 4         | 4        |
| 1M     | 2,44     | 2,54 | 0       | 0         | 2        | 4Y    | 3,41     | 3,47 | 2       | 2         | 9        |
| 2M     | 2,45     | 2,55 | 0       | 1         | 0        | 5Y    | 3,53     | 3,59 | 4       | 4         | 15       |
| 3M     | 2,47     | 2,57 | 0       | 1         | -3       | 6Y    | 3,61     | 3,67 | 2       | 4         | 17       |
| 6M     | 2,56     | 2,66 | 0       | 1         | -7       | 7Y    | 3,69     | 3,75 | 1       | 4         | 0        |
| 9M     | 2,66     | 2,76 | 0       | 1         | -9       | 8Y    | 3,76     | 3,82 | 1       | 4         | 21       |
| 12M    | 2,76     | 2,86 | 0       | 2         | -10      | 10Y   | 3,89     | 3,95 | 2       | 3         | 26       |

| FRA  | 3.4.2007 |      | 1D      | 1T        | 3M       | Libor  | USD    | EUR    | JPY    | CHF    | GBP   |
|------|----------|------|---------|-----------|----------|--------|--------|--------|--------|--------|-------|
|      | bid      | ask  | 1.IV.07 | 26.III.07 | 2.XII.06 |        | O/N    | 1M     | 2M     | 3M     | 6M    |
| 1*4  | 2,61     | 2,66 | 4       | 3         | -1       | Swap   | USD    | EUR    | JPY    | CHF    | GBP   |
| 2*5  | 2,70     | 2,75 | 7       | 6         | 2        | 2R     | 4,97   | 4,26   | 0,92   | 2,65   | 5,76  |
| 3*6  | 2,72     | 2,77 | 1       | 1         | -1       | 3R     | 4,92   | 4,26   | 1,06   | 2,68   | 5,69  |
| 4*7  | 2,88     | 2,93 | 10      | 11        | 8        | 4R     | 4,93   | 4,25   | 1,19   | 2,71   | 5,66  |
| 5*8  | 2,86     | 2,91 | 2       | 2         | -2       | 5R     | 4,96   | 4,25   | 1,31   | 2,75   | 5,58  |
| 6*9  | 2,90     | 2,95 | -1      | 0         | -7       | 7R     | 5,04   | 4,26   | 1,52   | 2,82   | 5,51  |
| 7*10 | 3,02     | 3,07 | 8       | 10        | 0        | 10R    | 5,15   | 4,32   | 1,79   | 2,93   | 5,36  |
| 8*11 | 3,01     | 3,06 | 3       | 5         | -7       | Měny   | 3.4.07 | 1D     | 1T     | 1M     | 3M    |
| 9*12 | 3,04     | 3,09 | 0       | 2         | -9       | EURCZK | 27,96  | -0,15% | -0,03% | -0,77% | 1,63% |
| 1*7  | 2,70     | 2,75 | 1       | 1         | -5       | EURUSD | 1,3359 | 0,03%  | 0,05%  | 1,25%  | 1,48% |
| 2*8  | 2,79     | 2,84 | 4       | 4         | -2       |        |        |        |        |        |       |
| 3*9  | 2,82     | 2,87 | 0       | 0         | -5       |        |        |        |        |        |       |
| 4*10 | 2,94     | 2,99 | 7       | 9         | 3        |        |        |        |        |        |       |
| 5*11 | 2,95     | 3,01 | 4       | 6         | -4       |        |        |        |        |        |       |
| 6*12 | 2,98     | 3,03 | -1      | 0         | -5       |        |        |        |        |        |       |

## Tržní data – středoevropské dluhopisy

| výnos | ČR   |    |    | Polsko |      |    |    | Maďarsko |      |    |    | Slovensko |      |     |     |      |
|-------|------|----|----|--------|------|----|----|----------|------|----|----|-----------|------|-----|-----|------|
|       | 1D   | 1T | 3M | výnos  | 1D   | 1T | 3M | výnos    | 1D   | 1T | 3M | výnos     | 1D   | 1T  | 3M  |      |
| 1     | 3,07 | 5  | 4  | -29    | 4,63 | 11 | 12 | -4       | 7,45 | 0  | 4  | -75       | 4,10 | -4  | -56 | -103 |
| 5     | 3,41 | 3  | 7  | 2      | 5,05 | 5  | 5  | 13       | 7,22 | 0  | 1  | -53       | 4,04 | -11 | -63 | -76  |
| 10    | 3,89 | 3  | 9  | 22     | 5,25 | 8  | 6  | 15       | 6,85 | 2  | 3  | -51       | 4,29 | -12 | -30 | -24  |
| 15    | 4,23 | -1 | 4  | 26     | 5,36 | 8  | 8  | 9        | 6,60 | 3  | 6  | -65       | 4,34 | -16 | -34 | -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 | 28,0                             | 20,9 | 1,34 | 33,3 | 248 | 3,86 | 2,6                    | 5,4 | 3,9 | 4,1 | 7,9 | 4,2 | 3,9                 | 4,6 | 4,1 | 4,1 | 6,6 | 5,2 |
| 1M   | 27,7                             | 20,5 | 1,35 | 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   | 27,6                             | 19,9 | 1,39 | 33,1 | 256 | 3,87 | 2,8                    | 4,8 | 3,7 | 4,7 | 7,9 | 4,4 | 3,9                 | 4,6 | 4,0 | 4,5 | 6,8 | 5,3 |
| 6M   | 27,4                             | 19,7 | 1,39 | 33,2 | 255 | 3,83 | 3,0                    | 4,8 | 3,7 | 4,6 | 7,6 | 4,4 | 4,1                 | 4,8 | 4,1 | 4,6 | 6,4 | 5,1 |
| 1R   | 26,8                             | 21,3 | 1,26 | 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              | 26.4.2007          | 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              | 25.4.2007          | +25              | -                   | -25 / II-06         | -                              |