

Viktor Kotlán  
tel.: 224 995 217, e-mail: vkotlan@csas.cz

18.6.2007

*Byste si řekli léto za rohem ... ale těch 5stupňů v sobotu na Vrbatově boudě – to bylo jako co? V tričku na kole trochu fríšno... zahřál až večerní koncert Basta Fidel! Doporučuju.*

## ČR

- Koncem týdne jsme revidovali očekávání trajektorie českých sazeb. Hike na **3,0% nyní čekáme už v červenci** (doposud jsme razili až říjen). Důvodem posunu v časování je především slabší CZK než náš odhad fundamentu (28,10). Dalšími důvody je posun v rétorice ČNB jestřábím směrem a možný další hike ECB.
- Střednědobě nadále zůstáváme konzervativnější než trh. Ovšem „ležíme“ **pouhých 25bps pod trhem**, takže na nějaké velké trades to zatím není. Dnešní maloobchodní tržby budou zase hodně silné, ale proti dalšímu růstu CZ výnosů by měla jít páteční korekce na Treasuries.
- Pokud páteční nízká inflace v US obnoví trend slabého dolaru (který byl teď nějakou dobu přerušen), mohli bychom se tento týden dočkat návratu CZK pod 28.50. Nebo taky ne... prognózovat ktkd. volatilitu na FXu nelze...
- Páteční průzkum Reuters ukázal očekávání střd. posilování CZK i mezi ostatními analytiky. Medián v 1M/3M/6M a 12M horizontu: 28,45/28,20/27,90 a 27,40...

## Region

- Data ve regionu mohou tento týden napovědět něco ohledně **časování hiku v PL a cutu v HUN**... V PL čekáme hike v říjnu o 25 bps. Rizikem zůstávají právě mzdy – inflace za květen vykazala mírně vyšší růst poptávkou tažených položek. Celkový inflační obraz dokreslí maloobchodní tržby. Rozložení nálady v MPC (resp. možné sblížení roztržštěných názorů na další vývoj) mohou naznačit minutes z posledního zasedání centrální banky.
- Šéf PL cenbanky Skrzypek vidí přijetí eura nejdříve po ME 2012, které společně s Ukrajinou ko-hostují.
- V HUN taky mzdy, ty by měly spíše než samotné rozhodnutí (=cut) ovlivnit spíše jeho časování (a to někde mezi červnem a srpnem, my zatím držíme červenec).

## Svět

- Vzhledem k absenci dat (jen zítra trh nemovitostí) a páteční nízké inflaci v US (0,1% jádro jak čekal Luboš vs. 0,2% očekávání trhu) by se tento týden mohl obrátit růst výnosů v US (v pátek -10bps), posilování dolaru a oslabování EM FX. **V Evropě** budou důležité předstihové ukazatele. Zítřejší ZEW je trošku zprofanovaný, takže budeme vyhlížet zejména páteční IFO.

### Dnešní kalendář

Hodina	Země	Údaj	My / Kons
9.00	CZ	Maloobchodní tržby	10%/10%

FX	Minulost		Prognóza		
	-1M	-1D	spot	+1M	+6M
EUR/CZK	-1,4%	0,0%	28,57	28,1	27,5
USD/CZK	-2,3%	0,0%	21,34	20,5	19,8
EUR/USD	1,0%	0,0%	1,339	1,37	1,39
EUR/HUF	0,0%	0,1%	249,9	252	251
EUR/PLN	0,1%	0,0%	3,797	3,80	3,77
EUR/SKK	-0,6%	0,0%	33,94	33,9	32,7
CZK/SKK	0,6%	0,0%	1,191	1,21	1,19

3M sazby	-1M (bb)	-1D (bb)	spot	+1M	+6M
CZ	16	0	2,93%	2,8%	3,1%
USA	0	0	5,36%	5,3%	4,7%
EMU	8	0	4,15%	4,2%	4,2%
HU	18	0	7,89%	7,8%	7,1%
PL	3	0	4,47%	4,4%	4,8%
SK	12	0	4,29%	4,2%	4,2%

10Y výnosy	-1M (bb)	-1D (bb)	spot	+1M	+6M
CZ	35	0	4,43%	4,4%	4,4%
USA	46	0	5,17%	4,8%	4,4%
EMU	34	0	4,65%	4,2%	4,3%
HU	28	0	6,95%	6,5%	6,2%
PL	19	1	5,51%	5,3%	5,2%
SK	-	-2	4,90%	4,5%	4,5%

CZ swapy	1R	2R	3R	4R	5R
	3,46%	3,77%	3,94%	4,07%	4,19%
CZ swapy	6R	7R	8R	9R	10R
	4,29%	4,36%	4,43%	4,49%	4,54%

Kontakty: t: 224 995 + linka

Research	Viktor Kotlán	217	Proprietary trading	Robert Novotný	148
Makro	David Navrátil	439	Obchody Treasury	Libor Vošický	592
CZ	Martin Lobotka	192	Prodej - dluhopisy	Ondřej Čech	577
CEE3	Mária Fehérová	232	Obchodování - dluhopisy	Radek Prokop	570
Majors	Luboš Mokráš	456	Instit.správa		
Finanční trhy	Petr Witowski	800	aktiv+struk.produky	Jan Došek	450