

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

22.6.2007

*Na koleji jsem pár nocí strávil s Blackoutem, 3D variantou Tetrisu. Proto mne nedávno potěšilo, že hrají žaponci dovedli Blackout do lidské podoby. Dejte si do YouTube „Human Tetris“ a uvidíte...samozřejmě až večer doma, nebo aspoň o obědové pauze...stejně vám to IT v práci blokuje, že?*

#### ČR

- **Kačka** se pořád drží v pásmu 28,50 – 28,65, eventuálně až 28,80. Zopakněme si tedy faktory, které by ji mohli posílit:
- (1) **domáci**: dividendová sezóna, letní horší obchodní bilance a snížená aktivita budou držet korunu spíše slabou. Impulsem pro posílení by mohlo být zvýšení sazeb příští čtvrtky (bude jen 5 hlasujících), ale my čekáme pohyb až v červenci.
- (2) **zahraniční**: carry trades jsou na vrcholu popularity (viz koment k JPY níže) a ochabnou až s jasnější situací v US, případně Japonsku. Korunu by mohl posílit případný výprodej rizikovějších aktiv (do kterých investoři půjčující si v koruně peníze lijí). Otázka je, zda by jej nemohl odstartovat třeba aktuální výprsk na trhu CDO – viz níže.

#### Region

- **Maja čeká**, že v PL bude dnes jádrová inflace trošku vyšší než konsensus. Poslední data ukazují, že hike by mohl přijít i dříve než v říjnu (stále náš baseline)

#### Svět

- Padající nemovitosti opět útočí! Ale tentokrát hodně sofistikovaně...dva mega hedge fondy inv. banky Bear Stearns investující do **CDOs** (instrumenty sdružující ú půjčky nebo obligace do cenných papírů) spadly letos o 10-20%. Na Wall Street se teď spekuluje, že si BS bude muset půjčit ca 3,2 mld USD. Trochu to celé začíná připomínat pád LTCM z roku 1998 (záchranná půjčka 3,6 mld USD). Možná ještě větším problémem je ale to, že s likvidací pozic v CDOs se začnou tyto tradičně málo likvidní instrumenty více obchodovat. To ukáže jejich reálnou cenu. A protože se jedná o nejrychleji rostoucí trh posledních let s hodnotou kolem 1 trilionu USD, máme se zřejmě na co těšit. Doporučuju sledovat – možné dopady na EM aktiva!!!
- JPY se včera dostal na 124 JPY/USD, nejslabší hodnota za poslední 4,5 roky. Koji Omi, minfin, vyjádřil podiv, protože fundamenty JP ekonomiky jsou přece dobré...by si mohli pokecat s Topolánkem – ano, při přebytku OB, 6% ekonorůstu a rostoucích sazbách je těžké přijmout oslabující měnu. Tak to svalme na carry!
- Horko zůstává v Bruselu (Kaczynski není žádná slabotinka!) a zajímavý bude dnes také německý IFO (podnikatelský sentiment). Nálada v Německu je poslední dobou lepší než reálná data...

#### Dnešní kalendář

| Hour  | Country | Event              | My / Kons |
|-------|---------|--------------------|-----------|
| 10:00 | GER     | IFO                |           |
| 11:00 | EMU     | Zakázky v průmyslu |           |
| 14:00 | PL      | Čistá inflace      | 1,7%/1,5% |

| FX      | Minulost |       | Prognóza |      |      |
|---------|----------|-------|----------|------|------|
|         | -1M      | -1D   | spot     | +1M  | +6M  |
| EUR/CZK | -1,5%    | 0,0%  | 28,64    | 28,5 | 27,6 |
| USD/CZK | -2,4%    | -0,2% | 21,40    | 21,2 | 19,8 |
| EUR/USD | 0,8%     | 0,1%  | 1,340    | 1,34 | 1,39 |
| EUR/HUF | 0,9%     | 0,4%  | 248,4    | 252  | 251  |
| EUR/PLN | 0,0%     | 0,1%  | 3,791    | 3,80 | 3,77 |
| EUR/SKK | 0,0%     | 0,0%  | 33,83    | 33,9 | 32,7 |
| CZK/SKK | 1,6%     | 0,3%  | 1,182    | 1,19 | 1,19 |

| 3M sazby | -1M (bb) | -1D (bb) | spot  | +1M  | +6M  |
|----------|----------|----------|-------|------|------|
| CZ       | 20       | 2        | 2,97% | 2,8% | 3,1% |
| USA      | 0        | 0        | 5,36% | 5,3% | 4,7% |
| EMU      | 8        | 0        | 4,16% | 4,2% | 4,2% |
| HU       | -2       | -8       | 7,80% | 7,8% | 7,1% |
| PL       | 12       | 3        | 4,56% | 4,4% | 4,8% |
| SK       | 14       | 0        | 4,28% | 4,2% | 4,2% |

| 10Y výnosy | -1M (bb) | -1D (bb) | spot  | +1M  | +6M  |
|------------|----------|----------|-------|------|------|
| CZ         | 43       | 3        | 4,48% | 4,4% | 4,4% |
| USA        | 38       | 5        | 5,19% | 4,8% | 4,4% |
| EMU        | 33       | 1        | 4,65% | 4,2% | 4,3% |
| HU         | 18       | 1        | 6,91% | 6,5% | 6,2% |
| PL         | 39       | 15       | 5,66% | 5,3% | 5,2% |
| SK         | -        | 9        | 4,88% | 4,5% | 4,5% |

| CZ swapy | 1R    | 2R    | 3R    | 4R    | 5R    |
|----------|-------|-------|-------|-------|-------|
|          | 3,54% | 3,88% | 4,05% | 4,18% | 4,28% |
| CZ swapy | 6R    | 7R    | 8R    | 9R    | 10R   |
|          | 4,36% | 4,43% | 4,49% | 4,54% | 4,59% |

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 | Instiit.správa          |                |     |
| Finanční trhy | Petr Witowski  | 800 | aktiv+struk.prodrukty   | Jan Došek      | 450 |