

Rok 2008 s recesí a bez ní

Letos se trhy opět nebudou nudit. Hlavním tématem rezonujícím mezi investory je míra zpomalení americké a světové ekonomiky, zahrnutí likvidity a globální inflační tlaky. Náš region je na globálním dění úzce závislý. Tabulka níže stručně sumarizuje myšlenky obsažené v našich analýzách - náš pohled na vývoj v letošním roku, jakož i dva alternativní (rizikové) scénáře.

| | Makro-svět | EURUSD | Výnosy- svět | Měny – region | Výnosy-region |
|--|---|--|--|---|---|
| (1) Základní scénář Erste Bank – zpomalení ekonomiky USA, ale ne recese | Meziroční růst HDP v USA se udrží na loňských 3,1%. Q1 však velice slabý - anualizovaně pod 1%, postupné zotavování až na 2% v Q4. Evropa roste o 2,1% tj. 0,5 bodu pod loňskem. Ve druhém pololetí se trhy začnou uklidňovat. Ropa mírně klesá mezi 70-80 USD/barel. | V prvním pololetí ještě možný tlak na dolar, do konce roku však posílí na 1,35 (posun v ekonomických cyklech USA a EMU). Dolaru pomůže i posilování asijských měn. | FED letos sníží klíčové sazby mírně pod neutrální úroveň na 3%. ECB opatrnější kvůli inflaci a sazby udrží stabilní na 4,0%. Delší výnosy se vrací zpět na vyšší úroveň po tom, co se finanční trhy uklidní. | Po volatilitě prvním pololetí začnou měny posilovat. Nejvíce SKK a PLN - země se silným makro příběhem. CZK po oslabení v H1 (návrat k fundamentům) bude v H2 také posilovat. | CZ, PL zvyšuje sazby, HU a SK snižuje. Zejména ve druhém pololetí se vytvoří na dluhopisech prostor pro pokles rizikové přírůžky vůči dluhopisům Eurozóny. |
| (2) Krátká recese | USA upadne do recese, ta ale nebude trvat dlouho (max 2 kvartály).. Celoroční růst ekonomiky pod potenciálem v EMU (<2%) i USA(<3%). Ropa klesá ke 70 USD. | Po přechodné tendenci k oslabování dolaru převáží jeho status bezpečného přístavu a do konce roku posílí. | FED funds pod 3%, ECB sníží sazby k neutrální úrovni 3,5%. Výnosy se v prvním pololetí udrží nízké, po náznacích začátku oživování začnou růst. | Měny slabší než v scénáři (1). SKK a PLN však pořád jemně zhodnotí v srovnání s koncem roku 2007 (zpomalení ve světě utlumí síla domácí poptávky). | PL&CZ pořád hiky (i když PL už jenom 1-2). HU cut až někdy ve Q4. Delší výnosy jenom mírně vyšší než v (1) – větší riziková prémie vs. méně přísná měnová politika a bezpečný přístav pro domácí. |
| (3) Delší recese | Trh práce v USA viditelněji oslabí, čímž je výrazně zasažena taky spotřebitelská poptávka. Přelití do zbytku světa Evropa zpomaluje ke (pod) 1%. Ropa padá na 50 USD. | Podobně jako scénář (2), i když přechodný výkyv dolaru na slabší úroveň může být výraznější. | FED funds prudce dolů (ke 1-2%). Sazby ECB výrazněji pod 3,50%. Tlak na pokles delších výnosů. | Nejvíce si to odskáče HUF (růst závislý na exportech, vysoký deficit BÚ). Ostatní měny také oslabují. Nejméně CZK=bezpečný přístav. | Výnosy rostou výrazněji nad základní scénář. Opět největším otloukánkem Maďarsko. |

Zdroj: Erste Bank, ČS

Aktuální odhady trhu (konsenzus analytiků podle agentury Bloomberg):

| kurzy | vní | 1Q 2008 | 2Q 2008 | 3Q 2008 | 4Q 2008 | ČS (4Q) |
|--------|------|---------|---------|---------|-------------|-------------|
| EURUSD | 1.46 | 1.48 | 1.46 | 1.42 | 1.40 | 1.35 |
| EURCZK | 26.0 | 26.5 | 26.3 | 26.3 | 26.0 | 26.4 |
| EURHUF | 257 | 254 | 255 | 255 | 255 | 250 |
| EURPLN | 3.62 | 3.58 | 3.60 | 3.55 | 3.54 | 3.51 |
| EURSKK | 33.7 | 32.9 | 33.2 | 33.2 | 32.6 | 32.5 |

| sazby CB | vní | 1Q 2008 | 2Q 2008 | 3Q 2008 | 4Q 2008 | ČS (4Q) |
|----------|------|---------|---------|---------|-------------|-------------|
| FED | 3.50 | 3.25 | 3.25 | 3.25 | 3.25 | 3.00 |
| ECB | 4.00 | 4.00 | 4.00 | 3.75 | 3.75 | 4.00 |
| CZ | 3.50 | 4.00 | 4.00 | 4.00 | 4.00 | 3.75 |
| HU | 7.50 | 6.75 | 6.50 | 6.50 | 6.25 | 6.75 |
| PL | 5.00 | 5.50 | 5.50 | 5.50 | 5.50 | 5.75 |
| SK | 4.25 | 4.25 | 4.25 | 4.25 | 4.25 | 4.00 |

Zdroj: Bloomberg, ČS, Erste Bank

| 10Y | vní | 1Q 2008 | 2Q 2008 | 3Q 2008 | 4Q 2008 | ČS (4Q) |
|-----|------|---------|---------|---------|-------------|-------------|
| US | 3.46 | 3.82 | 4.01 | 4.14 | 4.31 | 4.40 |
| DE | 3.94 | 4.09 | 4.18 | 4.24 | 4.33 | 4.60 |
| CZ | 4.56 | 4.70 | 4.73 | 4.75 | 4.80 | 4.64 |
| HU | 7.00 | 6.48 | 6.43 | 6.33 | 6.17 | 6.50 |
| PL | 5.72 | 5.99 | 5.94 | 5.79 | 5.74 | 5.70 |