

Martin Lobotka, Mária Fehérová
tel.: 224 995 192, 224 995 439, e-mail: mfeherova@csas.cz, mlobotka@csas.cz

30.7.2007

Sumář pro tento týden

USA

- **Makro data + FX a FI:** tento týden odstartujeme nabitým úterkem: osobní příjmy a poptávka budou pozorně sledovány, slabost by podpořila obavy z horší výkonnosti americké ekonomiky. Jádrový PCE je preferovaný inflační cíl Fedu, zároveň je však do značné míry předurčen CPI, reakce proto nepravděpodobná. Chicagský PMI nastaví očekávání na ISM indexy a případná slabá spotřebitelská důvěra by mohla pořádně podpořit aktuálně živé tendence k panikaření. Ve středu ISM výrobní: čeká se stabilita na vysoké úrovni, což by mohlo trh poněkud zklidnit. Ve čtvrtek tovární zakázky, což je v podstatě stínový údaj objednávek zboží dlouhodobé spotřeby, takže číslo bude patrně slabé a trh bude reagovat jen tlumeně. V pátek číslo týdne: počet nových pracovních míst. Tentokrát jsem znatelně optimističtější než trh, ale ani tržní odhad není slabý. Údaj by tedy mohl negativně ovlivnit trh pouze v případě výrazného zklamání. Nakonec ISM nevýrobní, podobně jako výrobní by mělo trh spíše uklidnit.

datum	USA	hodina	stát	Událost	CS/Erste	Trh	Předtím
31.7	úterý	14:30	USA	Osobní příjmy		0.5	0.4
31.7		15:30	USA	Osobní výdaje		0.20	0.5
31.7		16:30	USA	PCE jádrový index		0.2	0.1%
31.7		15:45	USA	chicagský PMI		58	62.0%
31.7		16:00	USA	spotřebitelská důvěra		105	103.9
1.8	středa	16:00	USA	ISM výrobní	55.6	55.5	56
2.8	čtvrtek	16:00	USA	tovární zakázky		1%	-0.50%
3.8	pátek	14:30	USA	počet nových pracovních míst	162000	127000	132000
3.8		16:00	USA	ISM nevýrobní		59	67.0

Evropa

- **Makro data:** V EU finální PMI výrobní i nevýrobní, relativně důležitým předběžný údaj CPI za Eurozónu, nicméně oči všech se budou upírat na zasedání ECB ve čtvrtek, sazby se měnit nebudou, nicméně důležité bude, jak se k situaci postaví Trichet a jestli slůvky o „silné ostražitosti“ naznačí růst sazeb na dalším zasedání (tiskovka není plánovaná, ale Trichet řekl, že v případě potřeby najde způsob jak s trhy komunikovat). Peak sazeb zatím vidíme na 4.25 %, nicméně pokud zůstane ECB naladěná tak, jak doposud, sazby patrně půjdou ještě výš.
- **FI:** Evropa bude hodně sledovat ECB, trh by měl být citlivý především na jakýkoliv náznak změkčení jejího postoje. Na měkčí postoj by mohlo výrazně reagovat především euro. Pravidelná tiskovka po zasedání se tentokrát nekoná, Trichet však na minulé tiskovce řekl, že bude způsob jak dát trhu vědět vše potřebné. Kromě ECB bude Evropa samozřejmě sledovat vývoj v USA. Nervozita vycházející z USA by měla výnosy držet spíše níže.

datum	EMU	hodina	stát	Událost	CS/Erste	Trh	Předtím
30.7	pondělí	8:00	GER	maloobchodní tržby		-1.70%	-3.70%
31.7	úterý	11:00	EMU	CPI předběžný		2.00%	1.90%
1.8	středa	10:00	EMU	PMI výrobní		54.8	54.8
2.8	čtvrtek		EMU	ECB	nic	nic	
2.8	čtvrtek	11:00	EMU	PMI nevýrobní		58.1	58.1

CEE region

- **Makro data:** Tento týden zkapal pes. Jediné, co se stane, je slovenská CB, nicméně tam nečekáme žádnou změnu, takže to bude spíše formalita než něco, co by z příštího týdne udělalo zajímavou podívanou.
- **FX:** Koruna posílila krátce i pod 28 vůči EUR, důvodem bylo jednak jestřábí poselství z ČNB, jednak nárůst rizika koncem týdne (např. výnosy amerických bondů se vrátili poblíž svých květnových úrovní), regionální měny vesměs oslabovaly, koruna se naopak vybrala posilovat. Léto jako také spíše znamená obchodování bez trendu.
- Regionální měny minulý týden trpěly pod tíhou rozšiřujících se kreditních spreadů a silící averze k riziku. Právě globální vývoj bude nejdůležitějším faktorem i příští týden, jelikož lokální kalendář zívá prázdnotou. U zlatého a forintu lze z technického hlediska identifikovat momentum pro další oslabení. Hranice 3.86/3.86 PLN/EUR a 254.3 HUF/EUR by měly být silnými bariérami.

datum	EMU	hodina	stát	Událost	CS/Erste	Trh	Předtím
31.7	úterý	9:00	HU	Ceny průmyslových výrobců (y/y%)	-2.1%	-	0.4%
31.7			SK	Zasedání centrální banky k sazbám	nic	nic	nic
31.7			SK	Běžný účet (mld. Sk)	-15.7	-12.6	1.2
3-7.8.	3-7.8.		HU	Státní rozpočet (mld. HUF, YTD)	-	-	-1003.7

Obrázek týdne: Kouzlo carry...



Zdroj : Bloomberg

- Takhle na pohodu by jste byly, kdybyste byly od srpna 2005 long CZK short JPY.
- Konstatování výše je od Martina a je inspirované Davidem. Já (LM) bych doplnil, že využití takovéto příležitosti předpokládá slušnou dávku jasnovidectví. Holt po bitvě každý generálem...

Přehled otevřených doporučení

#	doporučení	otevření pozice	cílené uzavření pozice	instrumenty	vstupní hodnota	dnešní hodnota	flat P/L jednotliv. (%)	flat P/L vč. carry (%)	P/L v p.a. vč. carry (%)	cílová hodnota	cílový P/L v flat (%)
25	short USDEUR	09.01.07	31.9.07	USD 9M libor EUR 9M libor	1,3000	1,3682	5,25	4,67	8,7	1,4000	6,7
30	short EUR/SKK	04.04.07	29.03.08	12M MM EUR/SKK	3,74	33,40	1,17	0,08	0,24	-	3,83
31	short EUR/CZK	06.06.07	06.06.08	12M MM EUR/CZK	3,21	28,40	0,45	1,18	8,68	-	4,69
32	long US IRS 10let	08.06.07	8.12.2007	USD 10Y IRS	5,78	5,55	23,2bp.			4,80	98,5 bp.

Vzad hled'

CZ+Region

- Zasedaly centrbanky, tedy, kromě té slovenské, ta si nechá až na tento týden.
- **Poláci** se ke změně neodhodlali, sazba tak zůstala na 4.50%, i když riziko je spíše směrem k dalšímu utažení („pravděpodobnost, že se ve střednědobém horizontu inflace dostane nad cíl, se kvůli nedávnému utažení zmenšila, nicméně stále je vyšší než pravděpodobnost, že se inflace dostane pod ve stejném období pod cíl“). My tady čekáme 2x nahoru do konce roku 2007 (na 5.00 %).
- **Maďaři** také se sazbami nehnuli. Sazby nakonec nezvedla, a tudíž zůstávají na 7.75 % (po hiku měsíc dozadu); jak se vyjádřil guvernér, nebylo tentokrát Rada rozpolčená a v podstatě se na rozhodnutí shodla. Pro výhled jsme se nedozvěděli zas nic tak dramatického,

posuďte sami: „Rada vidí možnost dalšího snižování sazeb v budoucnosti. Současně ale je úroveň nejistoty ohledně domácích a zahraničních ekonomických trendů vysoká, což si vyžaduje obezřetný a postupný přístup.“ Nicméně Mária tady má do konce roku 3 cuty, nejbližší snad už v srpnu, s novou prognózou.

- V ČR jestřábí inflačka a hike o 25 bodů, i když se hlasovalo i o padesátce. Nicméně, 6:1 pro 25 bodů bylo jasným závěrem. Jádro vidí prognóza ČNB za 12 měsíců zhruba o 50 basis výše než v prognóze z dubnu, headline taky. Pokud koruna neposílí, mohli bychom tak vidět relativně rychlou sérii hiků.

USA

- Data v USA minulý týden slabší: objednávky zboží dlouhodobé spotřeby pod očekáváním, horší je, že místo

růstu klesly objednávky očištěné od volatilní dopravní techniky (letadla) a že dále klesalo zboží vázané na investice (bez dopravní techniky). Znamená to, že investice, které měly být kromě exportu dalším z motorů růstu, zatím zklamávají.

- Ještě horší byly prodeje nových domů, které klesly mnohem více než se čekalo a dále tak posílily pesimismus panující ohledně stavu trhu s nemovitostmi. Mě osobně

(ML) to příliš nepřekvapilo, po růstu hypotečních sazeb v květnu a počátek června se to dalo čekat (více ve Speciálu).

- Podle běžové knihy ekonomika roste, ale trh s nemovitostmi a růst cen vstupů růst zpomalují. Maloobchodní ceny rostou zatím pomalu, ale inflační rizika přetrvávají.

Prognóza peněžního trhu

	3M sazby								
	-1M (bb)	-1W (bb)	spot	+1M			+6M		
				ČS	trh	rozdíl (bb)	ČS	trh	rozdíl (bb)
USA	5.4%	5.4%	5.36%	5.3%	5.3%	2	4.6%	5.0%	-40
EMU	4.2%	4.2%	4.25%	4.3%	4.3%	-3	4.4%	4.5%	-15
CZ	3.0%	3.1%	3.20%	3.1%	3.4%	-31	3.3%	3.9%	-61
HU	7.7%	7.5%	7.58%	7.4%	7.6%	-15	6.8%	6.9%	-6
PL	4.7%	4.8%	4.81%	4.8%	4.9%	-11	5.2%	5.4%	-20
SK	4.3%	4.4%	4.37%	4.3%	4.4%	-10	4.3%	4.3%	0

Prognóza FI

	FI - výnosy									
			2Y					10Y		
	-1M (bb)	-1W (bb)	spot	+1M	+6M	-1M (bb)	-1W (bb)	spot	+1M	+6M
USA	4.9%	4.8%	4.55%	4.9%	4.5%	5.0%	5.0%	4.79%	5.0%	4.7%
EMU	4.4%	4.4%	4.28%	4.4%	4.4%	4.6%	4.4%	4.33%	4.5%	4.6%
CZ	3.7%	3.6%	3.79%	3.8%	4.2%	4.5%	4.4%	4.41%	4.5%	4.8%
HU	7.0%	6.8%	7.18%	6.8%	6.5%	6.8%	6.6%	6.84%	6.5%	6.3%
PL	5.1%	5.1%	5.27%	5.3%	5.6%	5.6%	5.6%	5.60%	5.6%	5.5%

	FI - spready									
			10Y/2Y spread			10Y Spread to EMU				
	-1M	-1W	spot	+1M	+6M	-1M	-1W	spot	+1M	+6M
USA	16	18	24	10	20	47	51	46	47	7
EMU	11	2	5	8	23					
CZ	77	81	63	74	56	-5	0	9	-3	12
HU	-25	-22	-34	-26	-18	223	218	251	202	163
PL	52	48	33	33	-7	107	113	128	105	85

	1Y	2Y	3Y	4Y	5Y	6Y	7Y	8Y	9Y	10Y
CZ	3.74%	4.00%	4.13%	4.22%	4.27%	4.31%	4.37%	4.41%	4.44%	4.48%

Prognóza FX

	FX								
	-1M (bb)	-1W (bb)	spot	+1M			+6M		
				ČS	trh	rozdíl (bb)	ČS	trh	rozdíl (bb)
USD	1.35	1.38	1.364	1.39	1.37	2%	1.35	1.37	-1%
CZ	28.7	28.2	28.05	28.1	28.0	0%	27.2	27.9	-2%
HU	247	246	252.6	249	253	-2%	250	255	-2%
PL	3.77	3.77	3.805	3.79	3.79	0%	3.71	3.75	-1%
SK	33.6	33.2	33.42	33.2	33.4	-1%	32.4	33.3	-3%

Poznámka: kladné = oslabení, záporné = posílení kurzu

KONTAKTY

[HTTP://WWW.CSAS.CZ/ANALYZA](http://www.csas.cz/analiza)

Odbor Ekonomické a strategické analýzy

Ředitel odboru, investiční strategie	Viktor Kotlán	+420/224 995 217	vkotlan@csas.cz
Makro tým (Střední Evropa)	Mária Fehérová	+420/224 995 232	mfeherova@csas.cz
Makro tým (ČR)	Martin Lobotka	+420/224 995 192	mlobotka@csas.cz
Makro tým (USA, EMU)	Luboš Mokráš	+420/224 995 456	lmokras@csas.cz
Makro tým (ČR), team-leader	David Navrátil	+420/224 995 439	dnavratil@csas.cz
Akciový tým (CEE Real Estate)	Petr Bártek	+420/224 995 227	pbartek@csas.cz
Akciový tým (svět)	Ján Hájek	+420/224 995 324	janhajek@csas.cz
Akciový tým (ČR)	Radim Kramule	+420/224 995 213	rkramule@csas.cz
Akciový tým (ČR, CEE Media), team-leader	Jakub Židoň	+420/224 995 340	jzidon@csas.cz

Úsek Finanční trhy – prodej a obchodování

Ředitel úseku	Petr Witowski	+420/224 995 800	pwitowski@csas.cz
Odbor Obchody treasury – ředitel odboru	Robert Novotný	+420/224 995 148	rnovotny@csas.cz
Odbor Obchody na kapitálových trzích – ředitel odboru	Libor Vošický	+420/224 995 592	lvosicky@csas.cz
Odbor Inst. správa aktiv a strukt. produkty – ředitel odboru	Pavel Křivonožka	+420/224 995 565	pkrivonozka@csas.cz
Odbor Proprietary trading	Daniel Drahotský	+420/224 995 178	ddrahotsky@csas.cz
	Dušan Vaškovic	+420/224 995 417	dvaskovic@csas.cz

Úsek Investiční bankovnictví

Ředitel úseku	Jan Brabec	+420/224 995 816	jbrabec@csas.cz
Odbor Primární emise	Jiří Hrbáček	+420/224 995 836	jhrbacek@csas.cz
Odbor Finanční instituce – ředitel odboru	Alice Racková	+420/224 995 197	arackova@csas.cz
Odbor Obchodování a distribuce aktiv – ředitel odboru	Jana Daňková	+420/224 995 128	jandankova@csas.cz
	Jan Brabec	+420/224 995 816	jbrabec@csas.cz

Erste Bank Vídeň – CEE Equity

Head of Group Research	Friedrich Mostböck	+43 501 00 119 02	friedrich.mostboeck@erstebank.at
Co-Head of CEE Equities	Henning Esskuchen	+43 501 00 196 34	henning.esskuchen@erstebank.at
Co-Head of CEE Equities	Guenther Artner, CFA	+43 501 00 115 23	guenther.artner@erstebank.at
akcie – sektor ropa, plyn	Guenther Hohberger	+43 501 00 173 54	guenther.hohberger@erstebank.at
akcie – sektor bankovnictví	Gernot Jany	+43 501 00 119 03	gernot.jany@erstebank.at
akcie – sektor telekomunikace	Vera Sutedja, CFA	+43 501 00 119 05	vera.sutedja@erstebank.com
akcie – sektor farmacie	Vladimíra Urbánková	+420 224 995 940	urbankovav@ersteinet.cz
akcie – sektor IT	Daniel Lion	+43 501 00 174 20	daniel.lion@erstebank.at
akcie – sektor strojírenství	Gerald Walek, CFA	+43 501 00 163 60	gerald.walek@erstebank.at
akcie – sektor pojišťovnictví	Christoph Schultes	+43 501 00 163 14	christoph.schultes@erstebank.at
Head of Macro/ Fixed Income Research: Global Macro	Veronika Lammer	+43 501 00 119 09	veronika.lammer@erstebank.at
Head of CEE Macro/ Fixed Income Research	Rainer Singer	+43 501 00 111 85	rainer.singer@erstebank.at
Brokerjet	On-line obchodování s CP	+420 222 004 444	www.brokerjet.cz