

Martin Lobotka, David Navrátil
tel.: 224 995 439, e-mail: dnavratil@csas.cz

6.8.2007

Léto vesele pokračuje, okurek je habakuk, v polsku se chystají na volby, ale všichni se tváří, že „já nic“, amíci našli bakterii, která mění světlo na energii... Copak energii, „ale jmelí! Všimli jste si, co se letos urodilo jmelí? Strašně! V korunách stromů to vypadá jako nějaká orlí hnízda. A víte, že jmelí je cizopasník? Jděte! No jo. My na to chodíme se synem, každý Vánoce. A co je pravdy na tom, že přináší štěstí? Jistě, jinak by to lidi nekupovali. A jak vy to trháte? No syn vyleze na strom s pilkou a já čekám dole. A jak se dorozumíváte? Tak já na něj zezdola zavolám: Házej! Jděte! A co když je syn hodně vysoko a neslyší? Tak to musím ještě hlasitějš: Házej!! A co syn? Syn když má to jmelí nařezané, tak on zase zavolá: Tak už bych to hodil! Ale to on to hodí až když je toho víc, ne? No jo, toho je vždycky celá náruč. A to je slyšet, když to dopadne? To víte že jo, takhle to buchne. (buch) Takováhle rána? Tomu nevěřím, vždyť jsou to jen větvičky. No nelžu vám, takováhle rána. (buch) No, to by probudilo i vola“. Cimman rulez.

Sumář pro tento týden

USA

- **FX a FI:** Tento týden budeme mít datové vakuum, vyplní ho zasedání FOMC. Sazby beze změny, jako obvykle se pozornost soustředí na prohlášení po zasedání. Trh bude zajímat, zda Fed stále považuje za největší hrozbu inflaci (čeká se že ano, opak by byl překvapením) a zda se nějak vyjádří k nervozitě na finančních trzích související se subprime hypotékami a jejich finančními deriváty. Kromě FOMC bude trh dále velmi pozorně sledovat jakékoliv zprávy související se zmíněnými problémy. Při nepřítomnosti zpráv by výnosy měly postupně růst. Dolar by prudce oslabil pokud by se Fed jevil změkčený.

USA	hodina	stát	Událost	CS/Erste	Trh	Předtím
úterý	20:15	USA	FOMC			

Evropa

- **Makro data:** Málo dat i v Evropě. Silná data za Německo mohou dále přizivit očekávání dalších hiků v Eurozóně.

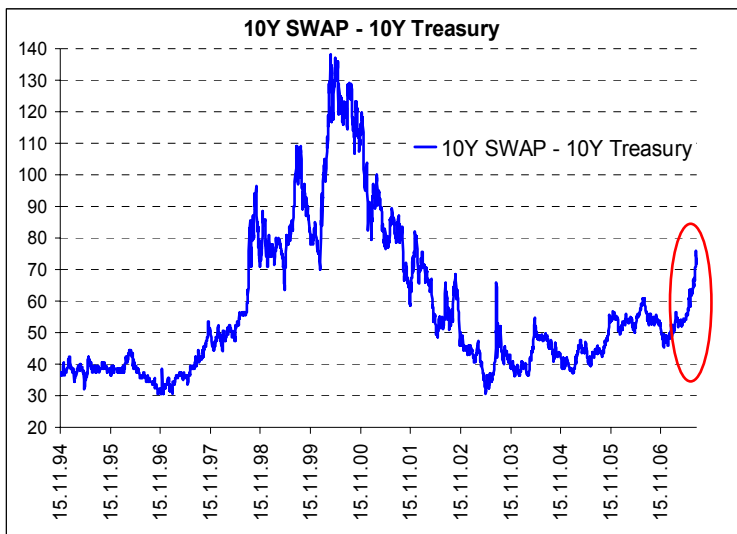
EMU	hodina	stát	Událost	CS/Erste	Trh	Předtím
pondělí	12:00	GER	tovární zakázky		10.40%	7.50%
	10:00	ITA	průmyslová produkce		1.40%	0.90%
pátek	8:45	FRA	průmyslová produkce		0.10%	0.20%
	10:00	ITA	HDP		2.10%	2.30%

CEE region

- **Makro data:** Po minulém týdnu místní Staťáky a jiné instituce toho celkem hodně zveřejní, v ČR to bude obchodní bilance (čekáme 9.4 mld. CZK), údajem týdne nicméně CPI, kde se pod námi očekávaný meziroční růst o 2.6% podepíší zejména dražší potraviny. Nezaměstnanost díky sezónnosti mírně poskočí, na 6.5%, nicméně jistě to nebude něco, co v hajkování ČNB zastaví. Ve zbylých krajinách pak průmyslová produkce (SK,HU), na Slovensku inflace a v Polsku průměrné mzdy za Q2 (agregátní za celou ekonomiku). Mzdy v Polsku jsou kvůli nedávnému zpomalení průmyslové výroby hodně sledovány, tento údaj dá ale zevrubní obraz stavu mezd a produktivity v celé ekonomice (veřejný sektor například).
- **FX:** Koruna stále v klidu kolem 28.00, klíčovým bude údaj za CPI, i když kdo četl poslední minutes ze zasedání ČNB (nebo naopak komu se – jako nám – dostalo možnosti jít na setkání s některými členy Bankovní rady při příležitosti představení nové inflační prognózy), tak mu musí být jasné, že je velice málo věcí, co by ČNB přiměly změnit své hikovací rozhodnutí. Korunu čeká ČNB někde kolem 28.00-28.20 tenhle rok, my jsme více bullish. Nicméně nyní nevidíme výraznější makro impulsy, které by korunu poslaly na silnější úroveň, ty přijdou později. V Polsku nadále neklid na politické scéně: nikdo nechce být označen za příčinu předčasných voleb, ale všichni se na ně chystají.

EMU	hodina	stát	Událost	CS/Erste	Trh	Předtím
úterý	9:00	HU	Průmyslová produkce (% y/y)	2.8%	-	5.7%
	17:00	HU	Státní rozpočet (mld. HUF)	-	-	-1003.7
	9:00	CZ	Obchodní bilance (mld. CZK)	9.4	6.9	1.3
středa	9:00	HU	Zahraniční obchod (mln. EUR)	-50.0	-	-51.3
	9:00	SK	Průmyslová produkce (% y/y)	15.6%	-	17.4%
	9:00	SK	Maloobchodní tržby (% y/y)	-	-	9.7%
	9:00	CZ	CPI inflace (% y/y)	2.6%	2.5%	2.5%
	9:00	CZ	Nezaměstnanost	6.5%	6.3%	6.3%
	14:00	PL	Průměrné měsíční mzdy 2Q	-	-	-
pátek	9:00	SK	CPI inflace (% y/y)	2.4%	2.4%	2.5%
	9:00	SK	Zahraniční obchod (mld. SKK)	-1.0	-0.4	-3.5
	14:00	HU	Záznam z červencového zasedání CB	-	-	-

Obrázek týdne: Rozšiřující se spready a.k.a. není tady nějaký další LTCM ?



Zdroj : Bloomberg

- Na obrázku je rozdíl mezi desetiletým swapem a desetiletým americkým vládním bondem, což je v podstatě jeden z mnohých možných proxy pro rizikovou příirážku.
- Spread je nyní na nejvyšší hodnotě za posledních více než 5 let.
- Když se na to ale člověk podívá, zdá se mu, že trh má zvláštní schopnost přestřelovat na jednu nebo druhou stranu: výkyvy mezi 30 a 130 za 10 let bodů se mi jeví jako divoké.
- Jo, v ještě něco doufám – že nikdo z Vás nehrál podobnou strategii jako kdysi slavný LTCM s pákou 25 : 1 na uzavření spreadu od listopadu 2006. Jestli mi rozumíte...:) I když dnes mají hedgové fondy asi spíše hlavu plnou starostí z CDO (například mortgage-backed securities).

Přehled otevřených doporučení

#	doporučení	otevření pozice	cílené uzavření pozice	instrumenty	vstupní hodnota	dnešní hodnota	flat P/L jednotl. (%)	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	1,3741	5,70	5,11	9,1	1,4000	6,7
30	short EUR/SKK	04.04.07	29.03.08	12M MM EUR/SKK	3,74	33,33	1,24 0,44	0,29	0,85	- 32,10	- 3,83
31	short EUR/CZK	06.06.07	06.06.08	12M MM EUR/CZK	3,21	28,40	0,51 1,21	1,02	6,52	- 26,80	- 4,69
32	long US IRS 10let	08.06.07	8.12.2007	USD 10Y IRS	5,78	5,46	32,8bp.			4,80	98,5 bp.

Vzad hled

CZ+Region

- Finišovaly centrbanky, po minulém týdnu, kdy se hecla jenom česká, tenhle týden zůstala slovenská u zdi (4.25%). Vypadá to, že budou hrát na konvergenci sazeb s EU. Jinak bylo v regionu děsné ticho. Koruna taky v klidu kolem 28.00.
- Byli jsme na setkání s některými členy Bankovní rady, jak se představovala nová prognóza. Prostě, to co jsme psali minulý týden v bleskovce se vyplnilo – Rada je ještě rábí z celých minutes je cítit relativně silný hiking bias. Prezentace sekce měnové k nové prognóze byla taky ještě rábí, ačkoli ji přednášel Mr. Holub. Momentálně ve světle nových informací přehodnocujeme výhled sazeb. Myslíme si, že bankovní rada je odhodlána pro další rychlý krok směrem k vyšším sazbám a čekáme proto další hike již v srpnu – podle vyjádření Singera/Tomšíka, jediné, co bankovní radě zabránilo dodat 50bps již v červenci byla absence silného inflačního šoku, jež by omlouval takový rázný růst.

Evropa

- ECB namísto face-to-face zasedání měla telekonferenci: sazby nezměnily, nicméně Trichet naznačil, že s tím zvyšováním sazeb ještě není utrum a trhu doručil na podnose „strong vigilance“. Víceméně tak trhu řekl, že hike v září je za současných podmínek téměř jistý. Trichet se taky nechal slyšet, že budou pozorně monitorovat vývoj (zejména pak vývoj kreditních spreadů a přečehování rizika). Proti hiku v září by hovořilo jen to, kdyby se situace na finančních trzích dramaticky vyostřila.
- Inflation za Eurozónu přesně tam, kde ji ECB chce mít (pod 2% ale zas ne tak daleko pod), takže současnost dobrá (ale dobře je za tři), záleží, jak se ECB bude jevit budoucnost.

USA

- Ve Spojených státech poněkud nižší než očekávaný růst osobních příjmů, v souladu očekáváním velmi nízký růst osobní spotřeby (reálně však stagnace) a mírně nižší meziměsíční růst PCE jádrového indexu. Fed by s tím měl být spokojený. Do plusu se dostala míra úspor, což patrně souvisí s vyšší opatrností kvůli problémům na trhu s nemovitostmi.

Prognóza peněžního trhu

	-1M (bb)		-1W (bb)		3M sazby			+6M		
	spot	ČS	+1M trh	rozdí (bb)	ČS	trh	rozdí (bb)			
USA	5,4%	5,4%	5,36%	5,2%	5,2%	0	4,7%	4,8%	-10	
EMU	4,2%	4,2%	4,30%	4,4%	4,3%	0	4,4%	4,5%	-11	
CZ	3,0%	3,2%	3,22%	3,3%	3,4%	-7	3,3%	3,9%	-62	
HU	7,7%	7,6%	7,64%	7,3%	7,5%	-22	6,7%	7,0%	-31	
PL	4,7%	4,8%	4,82%	5,0%	5,0%	4	5,3%	5,4%		
SK	4,3%	4,4%	4,35%	4,3%	4,4%	-6	4,3%	4,5%	-15	

Prognóza FI

	-1M (bb)		-1W (bb)		2Y			10Y		
	spot	+1M	+6M	-1M (bb)	-1W (bb)	spot	+1M	+6M		
USA	4,8%	4,5%	4,40%	4,7%	4,4%	5,0%	4,8%	4,69%	4,8%	4,6%
EMU	4,4%	4,3%	4,29%	4,4%	4,4%	4,5%	4,3%	4,31%	4,6%	4,7%
CZ	3,6%	3,6%	3,89%	3,9%	4,2%	4,5%	4,4%	4,51%	4,6%	4,8%
HU	7,0%	7,2%	7,16%	6,7%	6,4%	6,8%	6,8%	6,86%	6,5%	6,2%
PL	5,1%	5,1%	5,21%	5,3%	5,7%	5,6%	5,6%	5,58%	5,5%	5,5%

	-1M		-1W		10Y/2Y spread			10Y Spread to EMU		
	spot	+1M	+6M	-1M	-1W	spot	+1M	+6M		
USA	14	25	30	10	20	49	43	39	20	-7
EMU	11	6	2	18	27					
CZ	89	75	63	72	52	-2	7	21	-3	9
HU	-24	-34	-30	-23	-17	227	251	255	190	157
PL	49	44	37	25	-13	113	126	127	90	85

Swapová křivka

	1Y	2Y	3Y	4Y	5Y	6Y	7Y	8Y	9Y	10Y
CZ	3,79%	4,01%	4,14%	4,22%	4,26%	4,30%	4,34%	4,38%	4,42%	4,46%

Prognóza FX

	-1M (bb)		-1W (bb)		FX			+6M		
	spot	ČS	+1M trh	rozdí (bb)	ČS	trh	rozdí (bb)			
USD	1,36	1,36	1,381	1,40	1,38	1%	1,34	1,39	-3%	
CZ	28,8	28,0	28,09	28,0	28,1	0%	27,1	27,9	-3%	
HU	246	252	252,3	253	253	0%	249	254	-2%	
PL	3,76	3,80	3,795	3,80	3,78	1%	3,71	3,75	-1%	
SK	33,6	33,4	33,47	33,1	33,4	-1%	32,2	33,4	-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