

Sumář pro tento týden

USA

- **Makro data:** V Americe zápisky z jednání Fedu, jo, z toho klíčového, kde se klesly sazby o 50 bodů. Dozvíme se, co předcházelo rozhodnutí Fedu snížit sazby až o 50 bodů namísto analytiky očekávaného cutu o 25 bodů. Klíčová data se pak koncentrují na pátek (jak je v Americe zvykem) – PPI (tam se čeká poměrně výraznější růst, zejména kvůli ropě), což by patrně ještě prohloubilo už i tak pokleslé očekávání dalšího snížení (teda, v porovnání se situací před měsícem). Maloobchodní tržby samozřejmě důležité kvůli spotřebitelské poptávce a to speciálně teď, po páteční brutální revizi payrollů za srpen (místo -4t. máme rázem +89t....). Na jedné straně stojí sice slabší spotřebitelská důvěra za poslední týdny, oproti nim silnější (i když nominální) prodeje aut. Tak uvidíme, nicméně žádná katastrofa by se dět neměla.
- **FX+FI:** páteční čísla z trhu práce by měla udat náladu v první polovině týdne: dolar by měl posilovat, bondy slábnout. Poznámky ze zasedání FOMC by neměly obchodování příliš ovlivnit, protože trh se bude dívat optimističtěji jak na situaci na peněžním trhu tak na situaci v reálné ekonomice. Celkový PPI bude špatný kvůli ropě. Což by mohlo dále podpořit dolar a znejistit dluhopisy. PPI by mohly kontrovat případně slabší maloobchodní tržby.

USA	hodina	stát	Událost	CS/Erste	Trh	Předtím
úterý	20:00	USA	FOMC minutes			
čtvrtek	14:30	USA	Obchodní bilance (mld. USD)		-58,8	-59,2
pátek	14:30	USA	PPI		3.90%	2.20%
	14:30	USA	PPI jádro		2.20%	2.20%
	14:30	USA	Maloobchodní tržby		0.10%	0.30%
	14:30	USA	Michiganský index spotřebitelské důvěry		83.5	83.4

Evropa

- **Makro data:** ECB sazby nezměnila, což bylo v souladu s našim očekáváním. Tento týden data z lokálních ekonomik a pak zejména průmyslová produkce za EMU (za srpen), tam ale ještě případný vliv silnějšího EURa na průmyslovou produkci (zejména exportněji orientovaných) ekonomik patrný asi nebude.
- **FI: dominantně pod vlivem USA, to znamená prostor pro růst výnosů.**

EMU	hodina	stát	Událost	CS/Erste	Trh	Předtím
pondělí	12:00	GER	Tovární zakázky		4.1%	9.8%
úterý	12:00	GER	Průmyslová produkce		4.1%	4.6%
	8:45	FRA	Průmyslová produkce			2.6%
pátek	11:00	EMU	Průmyslová produkce		1.6%	3.7%
	8:40	FRA	CPI			1.3%

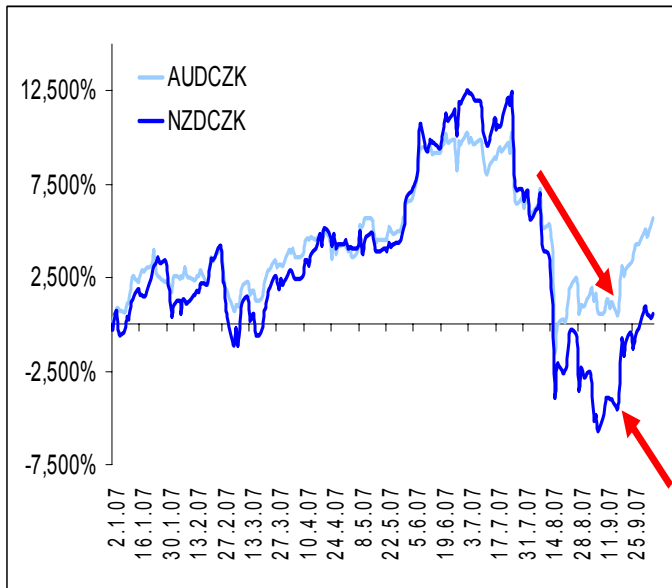
CEE region

- **Makro data:** V Česku z dat tenhle týden CPI, nezaměstnanost a obchodní bilance. CPI meziročně vzroste (čekáme 2.9%), zejména hnána technickými faktory (změna koše) posunuté sezónnosti (zájezdy). Rizikem směrem nahoru jsou ceny potravin. U nezaměstnanosti čekáme pokles na 6.3% (z 6.4%), nicméně celkový obrázek se nemění. Trh práce je i podle zápisů z posledního zasedání rizikem pro inflaci. Větší prostor pro pokles nezaměstnanosti již ale nevidíme. V Maďarsku nejzajímavější inflace, ta by měla kvůli bazickým efektům (opatření s předchozího roku) výrazně poklesnout, důležité pro to, jak rychle se dočkáme dalšího cutu, bude jestli tomu tak skutečně bude (rizikem jsou i ceny potravin). My čekáme dvě další snížení po 25 bodech do konce roku (listopad a prosinec). Na **SLK** také inflace, nicméně tam je důležitější HICP inflace, která bude zveřejněna později. V **Polsku** mrtvo.
- **FI:** Výnosy by se měly řídit primárně podle hlavních trhů. V Maďarsku bude klíčová inflace. Výraznější pokles než o očekávané 2 procentní body by podpořil dluhopisy.
- **FX:** Koruna se momentálně obchoduje bez výraznějšího směru, uklidnění na trhu, ke kterému pár slabých náznaků je, může přinést spíše mírně slabší korunu (viz. Obrázek týdne). Region při absenci výraznějšího napětí na světových finančních trzích zůstane na relativně silnějších úrovních. Zlotý by s blížícími se volbami mohl atakovat horní hranici současného pásma 3,75-3,78 PLN/EUR.

datum	CEE4	hodina	stát	Událost	CS/Erste	Trh	Předtím
8.10	pondělí	9:00	SK	Průmyslová produkce (% y/y)	10.5%	10.0%	-
8.10		17:00	HU	Státní rozpočet (leden-září, mld. HUF)	-190.0	-	-69.2
8.10		9:00	CZ	CPI (září, % m/m)		-0.4	0.3

8.10		9:00 CZ	Obchodní bilance (srpen, mld. CZK)	1.1	-0.7
8.10		9:00 CZ	Nezaměstnanost (září, %)	6.3	6.4
9.10	úterý	9:00 HU	Průmyslová produkce (% y/y)	10.9%	-
9.10		9:00 HU	Zahraniční obchod (mil. EUR)	-110.0	-145.4
10.10	středa	9:00 SK	Maloobchodní tržby (% y/y)	5.8%	6.8%
11.10	čtvrtek	9:00 HU	CPI inflace (% y/y)	6.3%	-
11.10		9:00 SK	CPI inflace (% y/y)	2.8%	2.7%
11.10		9:00 SK	CPI inflace, jádro (% y/y)	3.1%	2.8%
12.10	pátek	9:00 SK	Zahraniční obchod (mld. SK)	-3.0	-2.7
12.10		14:00 HU	Záznam ze zářijového zasedání CB	-	-

Obrázek týdne: CZK aneb co dělá carry ?



- Česká koruna láme rekordy vůči dolaru, zejména kvůli tomu, že se dolar dostal pod tlak vůči EUR. Vzhledem k opatrnějšímu výhledu sazeb v eurozóně a za oceánem a k domácímu růstu sazeb o 75 bodů od počátku roku si nemyslíme, že se carry obchodování s českou korunou vůči EURu zopakuje v rozsahu, v jakém jsme toho byli svědky např. v první polovině roka
- Co se ale děje s korunou vůči ostatním měnám, zejména pak vůči těm, které si ještě stále udržují solidní úrokový diferenciál vůči CZK.
- Na obrázku vidíte kurz koruny vůči NZD a AUD, kde se hlavní sazby pohybují 8.25% a 6.50%, vždy jako změnu vůči 1.1.2007 (kladné hodnoty jsou tedy oslabení CZK vůči počátku roku)
- Propad kolem srpna byl nejspíš daný rozvázáním carry jak se panikařilo. Zhruba od 18.9. (červená šipka) se ale vývoj začal znovu obracet a koruna oslabuje. Že by se v menším rozjízďely carry? Nicméně, náznak, že se investoři možná trochu otrepli a jedou dál.

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 (%)
30 short	04.04.07	29.03.08	12M MM EUR/SKK	3,74	33,83	1,93	-1,30	-2,50
32 long	08.06.07	8.12.2007	10Y IRS USD 10Y IRS	5,78	5,26	52,8bp.		

Vzad hled

USA

- Americké i evropské indexy nákupních manažerů potvrdily ochlazování ekonomik, drží se však bezpečně nad hranicí 50 bodů. Trend je na obou stranách oceánu momentálně nepříznivý.
- Ve středu se mírně vyjasnilo – objem krátkodobých (<270 dní) komerčních cenných papírů finančních společností, o nichž byl Obrázek týdne před týdnem (...) vzrostl o 1.75 %, nejvíce od propuknutí krize. Komerční papíry kryté aktivy ale stále co do objemu klesají, i když ty propady jsou pořád menší. Optimisticky zněl i prezident dallaského Fedu R. Fischer, i když zpomalení ekonomiky se nevyhne.
- Na trhu nemovitostí stále špatná data (probíhající prodeje domů klesly v srpnu o 6,5%), velké stavební firmy v Americe taky nejsou v nejlepším stavu a snaží se (zejména ti zadluženější) dostat k hotovosti za cenu velkých slev na nové domy. Podle CreditSights požádalo

za poslední 4 měsíce 7 největších veřejně obchodovaných stavebních firem své banky o „mírnější“ podmínky. Co s tím banky, které jsou možná samy v problémech kvůli CDO udělají, je otázka.

- Pátek přinesl zhruba očekávaný přírůstek pracovních míst (110000), ale zcela nečekanou obrovskou revizi směrem nahoru v předchozích dvou měsících. To podstatně snižuje obavy z bezprostřední hrozby recese a tedy také důvod spekulovat na snižování sazeb. A to přesto, že míra nezaměstnanosti mírně vzrostla. Důležitý je také pokračující rychlý růst příjmů.

EMU

- Hitem týdne zasedání ECB, sazby bez změny a ECb v módu počkáme a uvidíme. Na mně osobně to působilo, jakože si nechávají otevřená všechna dveře – inflace je

stále rizikem směrem nahoru, ale co se růstu týče, tam jsou rizika dolů (že by se bál Trichet stagflace ? :) nebo jen maluje různé scénáře). Osobně (ML) nevyvozuji žádné konkrétní směřování ohledně sazeb, podle mně se ECB snaží hrát o čas, získat co nejvíce informací a připravit tak trh k tomu, že sazby mohou jak (ještě mírně) nahoru tak dolů. K EURu Trichet moc neřekl.

- V posledním průzkumu ECB vzrostl téměř o třetinu počet respondentů-bank, kteří na otázku „Jak se za ostatní 3 měsíce změnily standardy Vaší banky co se týče poskytování linek nebo půjček korporátním klientům“ odpověděli „do jisté míry (v originálu „somewhat“) se utáhly“. Katastrofický credit crunch to asi nepředznamenává (apropos, kolik je to „somewhat“ ?), nicméně posun to je.

Region

- V regionu nebylo v podstatě nic, klid zbraní. Stojaté vody zvýšila agentura S&P, když zvýšila dlouhodobý rating České republiky v cizí měně na A. Dorovnála tak agenturu Fitch, agentura Moodys má pro dlouhodobé závazky ČR v cizí měně o stupeň vyšší rating A1. S&P zdůvodnila zvýšení ratingu reformou veřejných financí, dobrými růstovými vyhlídkami a široce diverzifikovanou a bohatou ekonomikou. Ani koruna ani dluhopisy na zvýšený rating viditelně nereagovaly.
- Fico uklidňoval trhy, že EURO bude. I kdyby se mělo škrtnat ve výdavcích. Deficit že prý bude nejvíce 2.87%. Amen.

Prognóza peněžního trhu

	3M sazby								
	-1M (bb)	-1W (bb)	spot	+1M			+6M		
				ČS	trh	rozdíl (bb)	ČS	trh	rozdíl (bb)
USA	5,7%	5,2%	5,24%	4,9%	5,2%	-26	4,6%	4,7%	-7
EMU	4,8%	4,8%	4,76%	4,5%	4,7%	-22	4,4%	4,3%	1
CZ	3,4%	#####	3,52%	3,3%	3,6%	-28	3,6%	3,8%	-21
HU	7,8%	7,4%	7,31%	7,4%	7,4%	1	6,9%	6,8%	9
PL	5,1%	5,1%	5,09%	5,1%	5,2%	-8	5,3%	5,4%	-7
SK	4,3%	4,3%	4,33%	4,3%	4,4%	-6	4,3%	4,5%	-16

Prognóza FI

	FI - výnosy									
	-1M (bb)		2Y			-1M (bb)		10Y		
	-1M (bb)	-1W (bb)	spot	+1M	+6M	-1M (bb)	-1W (bb)	spot	+1M	+6M
USA	3,9%	4,0%	4,08%	4,3%	4,2%	4,4%	4,6%	4,64%	4,7%	4,6%
EMU	3,9%	4,0%	4,03%	4,2%	4,4%	4,1%	4,3%	4,34%	4,6%	4,7%
CZ	3,8%	3,9%	3,90%	3,9%	4,2%	4,5%	#####	4,55%	4,7%	4,9%
HU	7,4%	7,1%	7,20%	6,9%	6,3%	6,9%	6,8%	6,82%	6,5%	6,3%
PL	5,3%	5,2%	5,33%	5,3%	5,7%	5,7%	5,7%	5,71%	5,7%	5,7%

	FI - spready									
	10Y/2Y spread					10Y Spread to EMU				
	-1M	-1W	spot	+1M	+6M	-1M	-1W	spot	+1M	+6M
USA	47	61	56	40	45	27	25	30	15	-10
EMU	19	31	31	40	35					
CZ	71	#####	65	74	68	38	#####	20	13	17
HU	-44	-33	-38	-30	0	279	243	248	200	160
PL	45	42	39	40	0	162	133	137	115	100

	1Y	2Y	3Y	4Y	5Y	6Y	7Y	8Y	9Y	10Y
CZ	3,75%	3,94%	4,05%	4,12%	4,19%	4,25%	4,30%	4,36%	4,41%	4,46%

Prognóza FX

	FX								
	-1M (bb)	-1W (bb)	spot	+1M			+6M		
				ČS	trh	rozdíl (bb)	ČS	trh	rozdíl (bb)
USD	1,38	1,43	1,413	1,38	1,41	-2%	1,36	1,42	-4%
CZ	27,6	27,6	27,57	27,5	27,5	0%	27,3	27,4	0%
HU	258	251	250,8	249	251	-1%	249	253	-2%
PL	3,82	3,77	3,765	3,75	3,76	0%	3,70	3,75	-1%
SK	33,8	33,9	33,82	33,5	33,8	-1%	32,1	33,7	-5%

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 Hermanová (Fehérová)	+420/224 995 232	MHermanova@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 – Global Macro & CEE

Equity	Friedrich Mostböck	+43 501 00 119 02	friedrich.mostboeck@erstebank.at
Head of Research	Henning Esskuchen	+43 501 00 196 34	henning.esskuchen@erstebank.at
Co-Head of CEE Equities	Guenther Artner	+43 501 00 115 23	guenther.artner@erstebank.at
Co-Head of CEE Equities	Tamás Pletser	+361 235 51 33	tpletser@erstebank.com
akcie – sektor ropa, plyn	Guenther Hohberger	+43 501 00 173 54	guenther.hohberger@erstebank.at
akcie – sektor bankovnictví	Angelika Zwerenz	+43 501 00 119 03	angelika.zwerenz@erstebank.at
akcie – sektor bankovnictví	Andras Szalkai	+361 235 5134	andras.szalkai@erstebank.com
akcie – sektor telekomunikace	Vladimíra Urbánková	+420 224 995 940	urbankovav@ersteinet.cz
akcie – sektor farmacie	Daniel Lion	+43 501 00 174 20	daniel.lion@erstebank.at
akcie – sektor IT	Gerald Walek	+43 501 00 163 60	gerald.walek@erstebank.at
akcie – sektor strojírenství	Christoph Schultes	+43 501 00 163 14	christoph.schultes@erstebank.at
akcie – sektor pojišťovnictví			
Brokerjet	On-line obchodování s CP	+420 222 004 444	www.brokerjet.cz