

Sumář pro tento týden

USA

- **Makro data:** Dat bude hodně, pozornost by se však měla koncentrovat především na FOMC. Snížení sazeb je pravděpodobné, ne však jisté. Za velmi nepravděpodobné považujeme snížení sazeb o 50bp, se kterým část trhu počítá. Dost možné je rozdělení FOMC na jestřábí a holubičí část. Ponechání sazeb beze změny by patrně způsobilo paniku, snížení sazeb o 25bp část lidí zklame, pozornost se soustředí na prohlášení po zasedání. Trh počítá s dalším rychlým poklesem sazeb, prohlášení by tato očekávání mohlo zchladiť. V každém, případě počítáme s tím, že FOMC bude vůči extrémně naladěnému trhu v jestřábí pozici. Růstová data budou (především maloobchodní tržby a průmyslová výroba) trh zajímat pokud budou horší než se čeká. Celková inflace (PPI i CPI) bude špatná především kvůli ropě, jádrová by měla být plus minus stabilní (tj. růst o 0,2% u jádrového CPI). Trh bude inflaci asi ignorovat, ovšem podle našeho názoru neprávem.
- **FX,FI-** Pokud FOMC splní očekávání a bude víc hawkish než trh čeká mělo by to vést k mírně negativní reakci (lehký pokles výnosové křivky kvůli odlivu prostředků do bezpečí, oslabení dolaru). Pokud by FOMC nechal sazby beze změny měly by se výnosy i dolar propadnout – kvůli negativnímu výhledu americké ekonomiky. Data by měla ovlivňovat obchodování jen sekundárně, především slabší růstová data by měla posunout výnosovou křivku i dolar níže.

datum	USA	hodina	stát	Událost	CS/Erste	Trh	Předtím
10.12	pondělí	16:00	USA	probíhající prodeje domů		50,70	50,90
11.12	úterý	20:15	USA	FOMC	4,25%	4,25%	4,50%
12.12	středa	14:30	USA	obchodní bilance		-57mld USD	-56,5mldUSD
13.12	čtvrtek	14:30	USA	PPI (m/m)		1,50%	0,10%
13.12		14:30	USA	Maloobchodní tržby		0,50%	0,20%
14.12	pátek	14:30	USA	CPI (m/m)		0,60%	0,30%
14.12		14:30	USA	CPI jádro (m/m)		0,20%	0,20%
14.12		15:15	USA	průmyslová produkce		0,10%	-0,50%
14.12		15:15	USA	využití kapacit		81,70%	81,70%

Evropa

- **Makro data:** Dat málo, zajímavý bude ZEW, částečně finální inflace za Německo a eurozónu a inflace za Francii.
- **FX,FI** – dluhopisy by měly být plně ve vleku událostí v USA.

datum	EMU	hodina	stát	Událost	CS/Erste	Trh	Předtím
10.12	pondělí	8:45	FRA	průmyslová produkce		2.1%	1.1%
11.12	úterý	11:00	GER	ZEW		-35.00	-32.50
12.12	středa	11:00	EMU	průmyslová produkce		3.7%	3.5%
13.12	čtvrtek	8:45	FRA	CPI		2.2%	2.0%

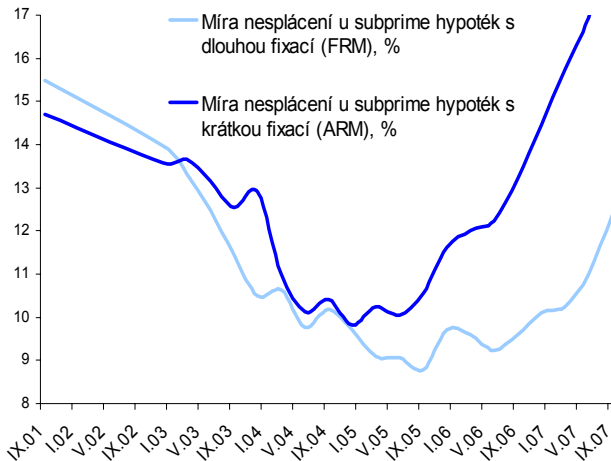
CEE region

- **Makro data:** Příští týden celkem dost dat - v Čechách zejména inflace, tam vidíme růst 4.5% meziročně, týdenní šetření naznačují i riziko vyššího růstu. Příběh za zvedáním sazeb zůstává stejný - vyšší ceny paliv, energií, potravin. I z ostatních krajin regionu kromě Maďarska přijdou data o inflaci – klíčová zejména data v Polsku, tam přichází do úvahy další z hiků již v prosinci (jakkoliv je toto neobvyklé pro MPC), objevují se na trhy zprávy, že MPC možná trochu zaspal dobu a teď inflaci „honí“. My čekáme, že následující hike dodají v lednu a pak v dubnu další, což koresponduje i s vyjádřením člena MPC Nagy, který tvrdí, že je nutnost 2 nebo 3 hiků do poloviny 2008 aby se inflace nezabýdla v očekáváních. V Polsku je z regionu to riziko dle mě nejvyšší. Z dalších dat míry nezaměstnanosti (CZ) a obchodní bilance (PO).
- **FX:** Vyšší než očekávaná inflace, nižší likvidita a obava z americké ekonomiky, kterou provází extrémně holubičí naladění trhu ohledně sazeb, se mohou projevit v období do konce roku v zhodnocení lokálních měn (zejména PLN, CZK v předtuše hiků) a uškodit bondům. To podle nás částečně vidíme v polských bondech.

datum	CEE	hodina	stát	Událost	CS/Erste	Trh	Předtím
10.12	pondělí	9:00	CZ	CPI	4.50%	4.50%	4.00%
10.12		9:00	CZ	míra nezaměstnanosti	5.70%	5.70%	5.80%
11.12	úterý	9:00	CZ	průmyslová výroba	2.0%	6.30%	1.2%

11.12		9:00	HU	CPI	6.9%	7.2%	6.7%
11.12		9:00	SK	CPI	3.00%	3.00%	3.30%
12.12	středa	9:00	SK	obchodní bilance	-0,7 mld SKK	-1,2 mld SKK	4,7 mld SKK
12.12		14:00	PO	bilance běžného účtu		-1164 mil EUR	-681 mil EUR
12.12		14:00	PO	obchodní bilance		-804 mil EUR	-921 mil EUR
13.12	čtvrtek	14:00	PO	CPI		3.50%	3%
14.12	pátek	9:00	CZ	PPI	5.0%	5.0%	4.4%
14.12		9:00	HU	průmyslová výroba	6.6%		5.9%

Obrázek týdne: Subprime na pokračování...



- Tak, tenhle týden se nám znovu dostaly do popředí subprime hypotéky. Jo, byl jsem (ML) ve Smilovicích o tom něco popovídat (a je to tam fakt hezký), ale ne to jsem myslel :)
- Tak po prvé – prezident Bush představil plán, který by měl pomoci dlužníkům se subprime hypotékou na krku, kterým hrozí reset. K vyšším sazbám. Těch je dohromady cca 1.8 mil a vypadat by to mělo tak (alespoň podle zatím dostupných informací), že to bude celkově na dohodě mezi dlužníky a těmi, kdo jim původně hypotéky vystavili. Vláda tudíž plní jenom funkci mediace.
- A po druhé – to, že situace ještě nedosáhla svého dna, je patrné z právě zveřejněných informací o *míře nesplácení* u hypoték. Ta za Q3 vyrostla, u nejvíce postižených hypoték (subprime ARM - s krátkou fixací) zhruba o 2 procenta oproti Q2. *Míry zabavení* domů jsou u subprime ARM kolem 6 procent (to jsou skutečně ti lidé, kteří o barák přijdou). Reálně se ale zatím nenaplnují katastrofické odhady některých analytiků (míra nesplácení 30-40%).

Přehled otevřených doporučení

top	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 (%)
	short EUR/SKK	4.4.2007		12M MM	3,74		2,58		
30	Euribor/Bribid		29.3.2008	EUR/SKK	33,47	33,09	1,14	0,83	1,20
33	spread 5Y swap/T-bond (US)	22.11.2007	22.5.2008	USD 5Y IRS/5Y bond	101,00	88,6	12,4		
34	long USD/CZK	29.11.2007	29.5.2008	USD 6M libor/CZK 6M příbor	17,93	17,95	0,16	0,18	5,99

Vzad hled

CZ+Region

- HDP za 3Q: 6,0% y/y (ČS 5,8%, trh 5,8%), revize 2Q z 6% na 6,3%. Největším tahounem růstu ekonomiky je domácí poptávka - spotřeba (5,6%) a investice (5,7%). Narozdíl od posledních dvou let byl příspěvek zahraničního obchodu pod jedním procentem. Za letošní akceleraci spotřeby stojí loni schválené vyšší sociální výdaje, letošní rychlý pokles nezaměstnanosti a růst reálných mezd. Investice jsou podpořené investicemi do bydlení - předzásobením před zvýšením DPH, což uvidíme ještě ve 4Q07. Letos tak ekonomika udrží růst blízko 6%, nicméně v příštím roce čekáme zpomalení ekonomiky díky reformám na 4-4,5% (nejvíce bude postižena spotřeba domácností, její tempo růstu spadne na polovinu).
- Maďarské HDP za 3Q revidováno mírně dolů na 0,9%. Struktura produkce kázala na zpomalení zejména u stavební výroby a zemědělské produkce. Spotřeba klesla plošně, příspěvek od čistého exportu byl neutrální (v

minulosti pozitivní). Maďarsko má vážné problémy, reformy by měly vést k postupnému zlepšování situace. Pro NBH z toho plyne možnost snížení sazeb.

USA+Evropa

- ISM indexy mírně pozitivní, rozhodně neukazují na blízkost dramatického propadu. Páteční data z trhu práce mírně pozitivní: růst počtu pracovních míst poněkud vyšší, míra nezaměstnanosti stabilní, růst hodinových příjmů vyšší. Opět nic co by nasvědčovalo blízkosti propadu, solidní trh práce a stabilní růst příjmů by měly udržet spotřebitelskou poptávku.
- ECB ponechala sazby beze změny, rokovala o možnosti jejich zvýšení (proti přesvědčení trhu, že je bude snižovat). Tiskovka dost hawkish, zdůrazněná inflační rizika, které ovšem kompenzuje nejistota a možnost celosvětového zpomalení příští rok. Pokud by nebyl aktuální růst přechodný ECB by bojovala proti inflační spirále i v situaci pomalejšího růstu ekonomiky (tj. zvýšila by sazby).

Prognóza peněžního trhu

	3M sazby								
	-1M (bb)	-1W (bb)	spot	+1M			+6M		
				ČS	trh	rozdíl (bb)	ČS	trh	rozdíl (bb)
USA	4,9%	5,1%	5,14%	4,7%	4,8%	-6	4,4%	3,9%	48
EMU	4,6%	4,8%	4,89%	4,4%	4,6%	-27	4,4%	4,4%	-4
CZ	3,7%	3,9%	4,01%	3,6%	4,0%	-47	3,6%	4,0%	-43
HU	7,5%	7,4%	7,54%	7,7%	7,5%	17	7,2%	7,2%	8
PL	5,3%	5,6%	5,65%	5,4%	5,8%	-45	5,7%	6,1%	-41
SK	4,4%	4,3%	4,32%	4,3%	4,3%	0	4,3%	4,4%	-7

Prognóza FI

	FI - výnosy									
	2Y					10Y				
	-1M (bb)	-1W (bb)	spot	+1M	+6M	-1M (bb)	-1W (bb)	spot	+1M	+6M
USA	3,4%	3,0%	3,07%	4,4%	4,5%	4,2%	3,9%	4,06%	4,6%	4,7%
EMU	3,8%	3,8%	3,90%	4,3%	4,4%	4,1%	4,2%	4,20%	4,4%	4,7%
CZ	4,1%	4,2%	4,16%	3,9%	4,2%	4,6%	4,5%	4,55%	4,5%	4,8%
HU	7,3%	7,5%	7,45%	7,1%	0,0%	6,8%	#####	6,95%	6,9%	6,2%
PL	5,7%	6,0%	6,10%	6,1%	5,9%	5,6%	5,8%	5,79%	5,7%	5,6%

	FI - spready									
	10Y/2Y spread					10Y Spread to EMU				
	-1M	-1W	spot	+1M	+6M	-1M	-1W	spot	+1M	+6M
USA	80	93	99	20	25	12	-21	-13	20	0
EMU	28	32	30	10	32					
CZ	44	36	40	63	60	49	35	36	13	11
HU	-50	#####	-50	-20	620	266	#####	275	250	150
PL	-8	-21	-31	-40	-32	151	162	159	130	92

	1Y	2Y	3Y	4Y	5Y	6Y	7Y	8Y	9Y	10Y
CZ	4,12%	4,10%	4,12%	4,16%	4,21%	4,26%	4,31%	4,36%	4,41%	4,45%

Prognóza FX

	FX								
	-1M (bb)	-1W (bb)	spot	+1M			+6M		
				ČS	trh	rozdíl (bb)	ČS	trh	rozdíl (bb)
USD	1,47	1,46	1,466	1,45	1,47	-1%	1,40	1,47	-5%
CZ	26,6	26,3	26,15	26,9	26,1	3%	27,3	26,1	5%
HU	254	254	251,6	250	252	-1%	254	254	0%
PL	3,64	3,61	3,581	3,60	3,58	1%	3,56	3,69	-4%
SK	33,0	33,3	33,12	32,7	33,1	-1%	32,4	33,1	-2%

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

Robert Novotný +420/224 995 148 rnovotny@csas.cz

Odbor Obchody treasury – ředitel odboru

Libor Vošický +420/224 995 592 lvosicky@csas.cz

Odbor Obchody na kapitálových trzích – ředitel odboru

Pavel Křivonožka +420/224 995 565 pkrivonozka@csas.cz

Odbor Inst. správa aktiv a strukt. produkty – ředitel odboru

Daniel Drahotský +420/224 995 178 ddrahotsky@csas.cz

Odbor Proprietary trading

Dušan Vaškovic +420/224 995 417 dvaskovic@csas.cz

Úsek Investiční bankovnictví

Ředitel úseku

Jan Brabec +420/224 995 816 jbrabec@csas.cz

Jiří Hrbáček +420/224 995 836 jhrbacek@csas.cz

Odbor Primární emise

Alice Racková +420/224 995 197 arackova@csas.cz

Odbor Finanční instituce – ředitel odboru

Jana Daňková +420/224 995 128 jandankova@csas.cz

Odbor Obchodování a distribuce aktiv – ředitel odboru

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 bankovnictví

Vera Sutedja, CFA +43 501 00 119 05 vera.sutedja@erstebank.com

akcie – sektor telekomunikace

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