

Luboš Mokráš

tel.: 224 995 456, e-mail: lmokras@csas.cz

17.12.2007

Sumář pro tento týden

USA

- **Makro data:** dat bude tento týden celkem dost, ale nic z nich nebude mít prvořadou důležitost. Náladu na začátku týden určí čísla o zahájených stavbách obytných domů a stavebních povoleních. Dá se čekat, že jen trhu potvrdí jeho pesimismus ohledně stavu trhu s nemovitostmi v USA. Předstihové indikátory, filadelfský Fed a michiganský index spotřebitelské důvěry by v různé míře měly provést to stejné. Dá se čekat pokračování asymetrie: větší reakce na špatné údaje než na ty pozitivní. Osobní příjmy a výdaje jako obvykle zajímavé pro analytiku a ignorované trhem, PCE index bude odrážet nepříjemné inflační trendy.
- **FX a FI:** trhy by hodně měly sledovat účinky aukcí majících za cíl uvolnit situaci na peněžním trhu. Před koncem roku však všeobecně bude klesat aktivita a růst opatrnost, takže se dá čekat, že efekt aukcí bude spíše chabý. Data trh patrně moc neovlivní, spíše by mohly mít význam zprávy o firmách z finančního sektoru. Při nižší aktivitě a ještě nižší likviditě může vidět také zvýšenou volatilitu a chaotické pohyby.

datum	USA	hodina	stát	Událost	CS/Erste	Trh	Předtím
18.12	úterý	16:00	USA	zahájené stavby domů		1,176 mil.	1,229 mil.
18.12		16:00	USA	stavební povolení		1,15 mil.	1,178 mil.
20.12	čtvrtek	16:00	USA	předstihové indikátory		-0,30%	-0,50%
20.12		18:00	USA	filadelfský Fed		6,00	8,20
21.12	pátek	14:30	USA	osobní příjmy		0,50%	0,20%
21.12		14:30	USA	osobní výdaje		0,60%	0,20%
21.12		14:30	USA	PCE jádro (m/m)		0,20%	0,20%
21.12		16:00	USA	michiganský index spotřebitelské důvěry		75,00	74,50

Evropa

- **Makro data:** Řada zajímavých předstihových indikátorů PMI výrobní a ve službách, IFO. Uvidíme nakolik se projeví likviditní krize na reálné ekonomice, odhady ukazují (a já s nimi souhlasím), že nijak zvlášť moc. To spolu s vysokou inflací neposkytne prostor pro uvolnění měnové politiky ECB, naopak hrozí její zpřísnění pokud by inflace nebezpečně rostla.
- **FI:** Podobně jako v USA by před koncem roku měla klesat aktivita, pozornost bude více soustředěna na finanční trhy než na data. Negativní data o inflaci by měla podporovat růst dlouhého konce výnosové křivky. Tento efekt by mohly zvýraznit případné vysoké údaje o prosincovém CPI za jednotlivé německé státy.

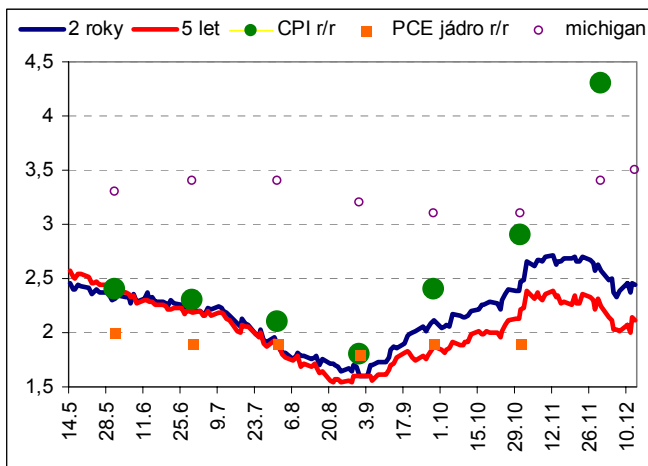
datum	EMU	hodina	stát	Událost	CS/Erste	Trh	Předtím
17.12	pondělí	10:00	EMU	PMI výrobní		52,60	52,80
17.12		10:00	EMU	PMI služby		54,20	51,40
19.12	středa	8:00	GER	PPI		2,0%	1,7%
19.12		10:00	GER	IFO		104,00	104,20
21.12	pátek	8:50	FRA	maloobchodní tržby		3,0%	2,7%
21.12		8:50	FRA	PPI		4,0%	3,3%
21.12		11:00	EMU	zakázky v průmyslu		6,5%	2,0%

CEE region

- **Makro data:** V regionu budou jednoznačně dominovat centrální banky. Poslední vývoj inflace nahrává jestřábům, uvidíme jak moc. V Maďarsku a na Slovensku sazby velmi pravděpodobně beze změny. V Polsku a CR pravděpodobně: možnost jejich zvýšení je v obou případech nezanedbatelná, obzvlášť pokud by pokračovalo oslabování koruny a zlotého.
- **Dat** poměrně málo, nic co by mohlo zásadně ovlivnit obchodování. Pro maďarskou centrální banku bude jistě hodně zajímavý údaj o vývoji průměrné mzdy, rozhodující význam pro to zda bude prostor pro nižší sazby však bude mít vývoj inflace.
- **FI:** Aktivita by před koncem roku měla být sporadická, proto ani případné pohyby výnosů nebudou směrodatné pro vývoj na začátku příštího roku.
- **FX:** Uvidíme, zda bude pokračovat regionální výprodej z konce minulého týdne. Šance tu jsou. Avšak podobně jako o dluhopisů by i u měn měla před koncem roku klesat aktivita, takže můžeme vidět dost chaotické kolísání kurzů bez hlubšího významu.

datum	EMU	hodina	stát	Událost	CS/Erste	Trh	Předtím
17.12	pondělí	14:00	HU	NBH	7,50%	7,50%	7,50%
18.12	úterý		SK	NBS	4,25%	4,25%	1,25%
19.12	středa	9:00	HU	průměrná hrubá mzda		8,00%	8,6%
19.12		14:00	PO	průmyslová výroba		9,5%	10,6%
19.12		14:00	PO	PPI		3,00%	2,2%
19.12			CZ	ČNB	3,50%	3,50%	3,50%
19.12			PO	NBP	5,0%	5,0%	5,0%

Obrázek týdne: CPI v USA: přihořivá...



- Dnešní graf reaguje na aktuální problematiku-? Inflaci a inflační očekávání. V grafu mám celkovou inflaci (CPI), jádrový PCE index (jako preferovaný inflační ukazatel Fedu), spotřebitelské očekávání inflace za rok podle průzkumu michiganské univerzity a rozdíl mezi pětiletým a desetiletým obyčejným státním dluhopisem a inflačně jištěným státním dluhopisem.
- Z grafu jsou poměrně jasné dvě věci: celková inflace poměrně dramaticky rostla (a ještě poroste) a jak tržní inflační očekávání (poměrně rychle) tak spotřebitelská (pomaleji a méně výrazně) reagují na celkovou inflaci. Promítnutí těchto očekávání do reálné ekonomiky a tedy vznik nějaké inflační spirály je poměrně dlouhodobý proces, riziko tedy není akutní. Ovšem situaci není možné podceňovat, Fed tedy bude mít při podpoře ekonomiky na začátku příštího roku dost svázané ruce.

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 (%)	cílová hodnota	cílový P/L v flat (%)
	short EUR/SKK	4.4.2007		12M MM	3,74		2,66				
30	Euribor/Bribid		29.3.2008	EUR/SKK	33,47	33,54	-0,19	-0,51	-0,72	32,10	3,83
	spread 5Y swap/T-bond (US)	22.11.2007	22.5.2008	USD 5Y IRS/5Y bond	101,00	85,8	15,3			55 bp	
33		29.11.2007	29.5.2008	USD 6M libor/CZK 6M pribor	17,93	18,28	2,00	2,02	49,07	-	1,02
34	long USD/CZK									19,50	

Vzad hled'

CZ+Region

- V regionu řádka makroekonomických údajů, které nijak zásadně nezměnily výhled pro ekonomiky a centrální banky a už vůbec neovlivnily obchodování. Za zmínku stojí především uniformě horší údaje o inflaci. Celosvětový růst cen energií a potravin si vybírá svou daň i v regionu. Nemyslíme, že centrální banky budou okamžitě reagovat zvyšováním sazeb. Spíše si počkají jak se situace vyvine, tam kde se čekalo snížení sazeb (Maďarsko) je nyní nepravděpodobné.
- Měny v regionu od čtvrtka otočily směr a poměrně svižně oslabují. Příčinou může být zavírání ziskových pozic před koncem roku. Jednak je tak realizován zisk a jednak budou prostředky přes období na přelomu roku umístěny do co nejbezpečnějších aktiv.

USA

- Nejdůležitější událostí minulého týdne bylo nepochybně zasedání FOCM, které snížením hlavní jednodenní sazby a diskontní sazby o 25bp zklamalo většinu investorů. Prohlášení Fedu navíc nebylo tak holubičí jak by si investoři představovali. Zasedání FOMC bylo následováno oznámením masivních operací významných centrálních bank s cílem zajistit dostatek likvidity a tedy plynulé fungování finančních trhů na přelomu roku. Zatím se situace ovšem nezkldňuje, sazby mezibankovního trhu zůstávají neúměrně vysoké.
- Zveřejňovaná data ukázala všeobecný růst inflace, jak v USA tak v Evropě. Viníky jsou především potraviny a energie (ropa). Centrálním bankám to omezuje možnost stimulovat zpomalující ekonomiky snížením sazeb. Pesimismus ohledně stavu americké ekonomiky mohl být snížen překvapivě silným růstem maloobchodních tržeb, ale investoři mají tendenci pozitivní data silně diskontovat. Projevilo se to například ve velmi pesimistické hodnotě konjunkturálního indexu institut ZEW, který je kompilován na základě ankety mezi investory a analytiky.

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%	4,97%	4,7%	4,6%	6	4,4%	4,0%	36
EMU	4,6%	4,9%	4,95%	4,7%	4,8%	-15	4,4%	4,5%	-17
CZ	3,7%	4,0%	4,08%	4,0%	4,2%	-21	3,9%	4,3%	-37
HU	7,4%	7,5%	7,42%	7,7%	7,6%	9	7,2%	7,4%	-12
PL	5,3%	5,7%	5,67%	5,4%	5,8%	-50	5,7%	6,2%	-53
SK	4,4%	4,3%	4,30%	4,3%	4,4%	-7	4,3%	4,5%	-12

Prognóza FI

	FI - výnosy									
	2Y					10Y				
	-1M (bb)	-1W (bb)	spot	+1M	+6M	-1M (bb)	-1W (bb)	spot	+1M	+6M
USA	3,3%	3,1%	3,29%	4,4%	4,5%	4,2%	4,1%	4,22%	4,6%	4,7%
EMU	3,8%	3,9%	4,00%	4,3%	4,4%	4,1%	4,2%	4,34%	4,4%	4,7%
CZ	4,1%	4,2%	4,29%	4,1%	4,4%	4,5%	4,6%	4,71%	4,7%	4,8%
HU	7,3%	7,5%	7,56%	7,1%	0,0%	6,8%	7,0%	7,06%	6,9%	6,2%
PL	5,8%	6,1%	6,26%	6,1%	5,9%	5,7%	5,8%	5,93%	5,7%	5,6%

	FI - spready									
	10Y/2Y spread					10Y Spread to EMU				
	-1M	-1W	spot	+1M	+6M	-1M	-1W	spot	+1M	+6M
USA	83	99	93	20	25	5	-11	-12	20	0
EMU	33	30	34	10	32					
CZ	34	37	42	60	38	36	34	37	29	10
HU	-54	-50	-50	-20	620	264	273	272	250	150
PL	-9	-32	-33	-40	-32	158	154	159	130	92

	1Y	2Y	3Y	4Y	5Y	6Y	7Y	8Y	9Y	10Y
CZ	4,29%	4,27%	4,29%	4,33%	4,36%	4,40%	4,44%	4,48%	4,52%	4,57%

Prognóza FX

	FX								
	-1M (bb)	-1W (bb)	spot	+1M			+6M		
				ČS	trh	rozdíl (bb)	ČS	trh	rozdíl (bb)
USD	1,47	1,47	1,443	1,45	1,44	0%	1,40	1,44	-3%
CZ	26,7	26,1	26,41	26,1	26,4	-1%	27,3	26,4	4%
HU	254	252	254,5	250	255	-2%	254	257	-1%
PL	3,68	3,58	3,619	3,60	3,63	-1%	3,56	3,75	-5%
SK	33,2	33,1	33,63	32,7	33,6	-3%	32,4	33,6	-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 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

Libor Vošický

+420/224 995 592

lvosicky@csas.cz

Pavel Křivonožka

+420/224 995 565

pkrivonozka@csas.cz

Odbor Obchody treasury – ředitel odboru

Odbor Obchody na kapitálových trzích – ředitel odboru

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

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

Jiří Hrbáček

+420/224 995 836

jhrbacek@csas.cz

Alice Racková

+420/224 995 197

arackova@csas.cz

Jana Daňková

+420/224 995 128

jandankova@csas.cz

Jan Brabec

+420/224 995 816

jbrabec@csas.cz

Odbor Primární emise

Odbor Finanční instituce – ředitel odboru

Odbor Obchodování a distribuce aktiv – ředitel odboru

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