Týdenní Start

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

7.1.2008

Sumář pro tento týden

USA

- **Makro data**: Tento týden přinese jen velmi málo dat a většina z nich bude druhořadá. Až v pátek bude zveřejněna obchodní bilance, která by mohla ovlivnit dolar. Nedostatek dat bohatě nahradí vystoupení představitelů Fedu. V průběhu týdne promluví Plosser, Rosengren, Poole, Hoenig, Mishkin a zdaleka nejvíce pozornosti k sobě připoutá čtvrteční vystoupení šéfa Fedu B. Bernankeho. Bude se čekat jak jednotlivý lokální prezidenti a především Bernanke vidí situaci (trh ovšem může být zmaten, protože jak nedávno řekl viceprezident Fedu Kohn názory uvnitř Fedu se dost liší) a zda je šance na rychlý radikální pokles sazeb. Kromě názorů Fedu by měl trh sledovat především situaci finančních institucí a vývoj ceny ropy (ta začala klesat). Slabé páteční údaje z trhu práce (slušný nevýrobní index ISM pochopitelně totálně zapadl) dále posílily pesimismus a obavy z možné recese. Podle futures trh nyní očekává s 50% pravděpodobností snížení sazeb o 50bp a v září čeká sazby s největší pravděpodobností na 3,0%, objevují se spekulace na snížení sazeb před lednovým zasedáním FOMC (podle nás nepravděpodobné, ale 50bp cut se nedá vyloučit) - z toho plyne, že výnosy by se měly držet nízko a dolar zůstane v dohledné budoucnosti pod tlakem.

datum	USA	hodina	stát	Událost	CS/Erste	Trh	Předtím
8.1	úterý	16:00	USA	probíhající prodeje domů		-0,50%	0,60%
11.1	pátek	14:30	USA	obchodní bilance		-59,3 mld USD	-57,8 mld USD

Evropa

- **Makro data**: V EU poměrně hodně dat, nejvýznamnější událostí však bude zasedání ECB. Ponechání sazeb beze změny je téměř jisté. Pozornost se bude koncentrovat na tiskovku: dá se očekávat, že Trichet zopakuje, že rizika jsou směrem k vyšší inflaci a slabšímu růstu. Měl by potvrdit vyčkávací taktiku. Zvýšení sazeb bude hrozit až v průběhu roku, pokud by se ukázalo, že inflace neklesá podle očekávání kvůli sekundárním efektům růstu cen komodit a potravin. Soubor údajů o důvěře v EU by měl ukázat podobně jako indexy nákupních manažerů relativně dobrou situaci. Hrozbou je především možné zeslábnutí spotřebitelské poptávky, ve střednědobém horizontu také slabší poptávka ze světa kvůli globálnímu zpomalení. Očekávaný růst maloobchodních tržeb v EU je pouhých 0,2% meziročně. Trh v Evropě bude hodně sledovat vývoj v USA, z místních událostí ho ovlivní především ECB, konkrétně zda vyhodnotí Trichetovu tiskovku jako zachování stávající vyčkávací taktiky (což je pravděpodobné) nebo jako přesun na více jestřábí pozice. Holubičí tón je nepravděpodobný.
-

datum	EMU	hodina	stát	Událost	CS/Erste	Trh	Předtím
7.1	pondělí	11:00	EMU	PPI		3,9%	3,3%
7.1		11:00	EMU	podnikatelské klima			1,04
7.1		11:00	EMU	spotřebitelská důvěra		-9,00	-8,00
7.1		11:00	EMU	ekonomická důvěra		104,00	104,80
8.1	úterý	11:00	EMU	maloobchodní tržby			0,2%
8.1		12:00	GER	tovární zakázky		-1,6%	4,0%
10.1	čtvrtek	8:45	FRA	průmyslová produkce		3,8%	4,0%
10.1		13:45	EMU	ECB	4,0%	4,0%	4,0%

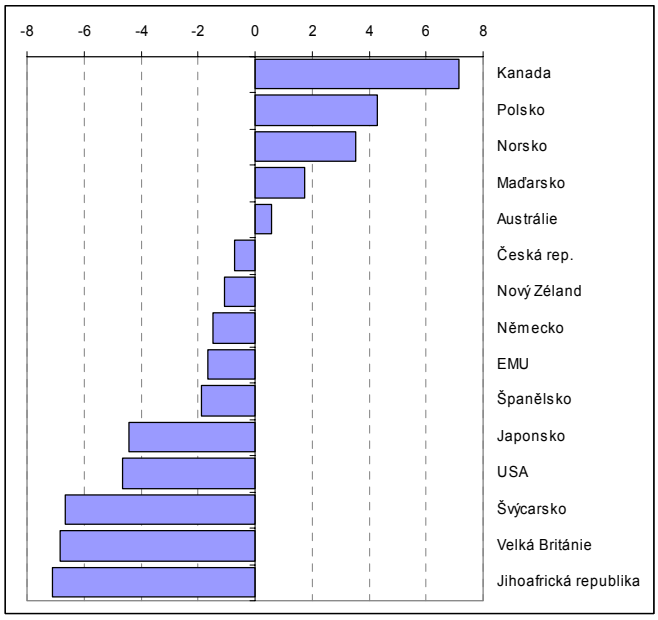
CE region

- **Makro data**: Tenhle týden se dočkáme zajímavých dat zejména v ČR a na Slovensku, Maďaři zveřejní spíše druhořadá data a Poláci budou patrně pořád na prázdninách (jejich makro kalendář zeje prázdnotou). Inflační data důležitá z hlediska měnové politiky a výhledu sazeb jsou na programu u nás a na SK. My předpokládáme, že v prosinci česká inflace stagnovala na listopadové úrovni 5,0%, zatímco trh očekává mírný růst. Také na Slovensku dojde k růstu inflace. Popoženou ji nahoru tradiční viníci: potraviny, paliva a služby. Jelikož první dva faktory sužují i ostatní země Evropy a tudíž zvedají hranici maastrichtského kriteria, inflace zůstane nadále pod hranicí potřebnou k úspěšnému přijetí eura (i v následujících měsících). V závěru týdne přitáhnou pozornost zápisky z prosincového zasedání maďarské centrální banky.
- **FX**: Tón bude měnám střední Evropy udávat primárně dění na hlavních trzích. Investoři budou ještě trávit slabá americká data ze závěru předchozího týdne a tudíž je možný další růst averze k riziku, který bude regionálním měnám škodit. Makro data zůstanou ve světle nervozity panující ve světě spíše bez odezvy.
- **FI**: Nárůst rizikové averze by vedl i k tlaku na rozšiřování přirážky na vládních dluhopisech v regionu v srovnání s dluhopisy Eurozóny. Nižší než trhem očekávaná inflační data v ČR budou spíš ignorována (ve všeobecnosti se očekává další růst inflace v lednu, její rozsah je otazníkem a tudíž trh ještě nebude motivován přehodnocovat svůj výhled na sazby).

Důležitá upozornění (tzv. „disclaimer“), včetně případného konfliktu zájmů, dle Vyhlášky o poctivé prezentaci investičních doporučení (114/2006 Sb.) jsou k dispozici na webových stránkách tvůrce tohoto dokumentu – odboru Ekonomických a strategických analýz České spořitelny www.csas.cz/analyza. Přímý odkaz na dokument s důležitými upozorněními je: www.csas.cz/analyza_upozorneni. Historie vydaných investičních doporučení je k dispozici v Měsíčních strategiích, které jsou dostupné na výše uvedené webové adrese.

datum	EMU	hodina	stát	Událost	CS/Erste	Trh	Předtím
8.1.	úterý		HU	Státní rozpočet (12/2007)			
9.1	středa	9:00	HU	Průmyslová produkce (% y/y)	7,8%	-	5,9%
9.1		9:00	HU	Zahraniční obchod (mil. EUR)	-	-	47,6
9.1		9:00	CZ	CPI inflace (% y/y)	5,0%	5,2%	5,0%
9.1		9:00	CZ	Nezaměstnanost (%)	6,1%	6,0%	5,6%
10.1	čtvrtek	9:00	SK	Průmyslová produkce (% y/y)	17,0%-	-	17,3%
11.1	pátek	9:00	CZ	Zahraniční obchod (mld. CZK)	4,7	7,5	8,6
11.1		9:00	SK	Zahraniční obchod (mld. SKK)	-1,6	-2,4	2,5
11.1		9:00	SK	CPI inflace (% y/y)	3,4%	3,3%	3,1%
11.1		14:00	HU	Záznam ze zasedání centrální banky (12/07)	-	-	-

Obrázek týdne: výkonnost dluhopisových trhů v roce 2007 z hlediska koruny



- Graf ukazuje výkonnost státních dluhopisů v jednotlivých státech z hlediska koruny. Je vidět, že portfoliomanažeři dluhopisových fondů to vůbec neměli lehké, protože většina trhů ztrácela.
- Významný podíl na potížích portfoliomanažeů měla koruna. Její posilování ubíralo z výnosů dluhopisů a zmenšovalo i případný kapitálový výnos. Zůstat doma ovšem nepomáhalo, protože české dluhopisy ztrácely kvůli růstu inflace a očekávanému zvyšování sazeb.
- Dobré bylo zůstat v regionu, důležitou roli hrálo, že posilovaly i okolní měny, zlotý rychleji než koruna. V Maďarsku pomohl vysoký kupón, který zmírnil kapitálovou ztrátu.
- Z hlavních trhů ztrácely všechny: dominoval vliv koruny, který převážil nad kapitálovým a kupónovým výnosem.
- Ani letos by situace neměla být jednoduchá. Čekám sice dočasné oslabení koruny v prvním čtvrtletí, ale pak by měla opět posílit. Obavy ze slabosti světové ekonomiky by sice mohly dluhopisům ve světě přát, ale u nás bude hrát prim inflace a koruna by opět mohla převážit u zahraničních dluhopisů.

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 (%)
30	short EUR/SKK Euribor/Bribid	4.4.2007	29.3.2008	12M MM EUR/SKK	3,74 33,47	33,37	2,88 0,32	-0,03	-0,04
33	spred 5Y swap/T-bond (US)	22.11.2007	22.5.2008	USD 5Y IRS/5Y bond	101,00	73,9	27,1		
34	long USD/CZK	29.11.2007	29.5.2008	USD 6M libor/CZK 6M pribor	17,93	17,75	-0,98	-0,94	-8,27

Vzad hleď

CZ+Region

- V regionu všeobecný posváteční klid. Kromě lepších než očekávaných dat o rozpočtu z ČR a Slovenska nic co by stálo za zmínku. Měny všeobecně posílily, zdá se že optimismus ohledně regionu trvá. Na pevnější závěry ovšem bude lepší vyčkat až se obchodování rozběhne naplno.
- Slovenský rozpočet hospodařil v minulém roce s deficitem na úrovni 23,5 mld. Sk, což bylo méně než vláda původně plánovala (38,4 mld. Sk). Podle státního tajemníka Ministerstva financí SR by tak měl schodek celého okruhu veřejných financí v metodice ESA 95 (což je číslo relevantní z pohledu posuzování plnění podmínek pro přijetí eura) skončit někde pod hladinou 2,5% HDP. I po případném započtení nákladů na dálnice (které by mohly dosáhnout kolem 0,2% HDP) tak Slovensko v roce 2007 pohodlně splní maastrichtské rozpočtové kriterium.

Svět

- Minulý týden začal studenou sprchou v podobě nečekané slabého indexu ISM. Mírně pozitivní překvapení přinesly tovární zakázky, ovšem data z trhu práce byla mizerná, nejvíc zabolel růst míry nezaměstnanosti na 5,0%. Mírně lepší než očekávaný nevýrobní index ISM prošel bez povšimnutí.
- Evropská data ukázala na poměrně dobrou situaci hospodářství, když oba indexy nákupních manažerů

zůstávají bezpečně nad hranicí mezi kontrakcí a expanzí. Rychlý růst agregátu peněžní zásoby se čekal. Souvisí s problémy peněžního trhu a neznamená proto riziko brzkého zvýšení sazeb. Předběžný údaj o inflaci ukázal na její stagnaci na 3,1% meziročně. Podle ECB by tak vysoká inflace měla být přechodná. V průběhu letošního a příštího roku by se postupně měla vrátit pod 2%.

Prognóza peněžního trhu

3M sazby

	-1M (bb)	-1W (bb)	spot	+1M			+6M		
				ČS	trh	rozdíl (bb)	ČS	trh	rozdíl (bb)
USA	5,1%	4,7%	4,62%	4,6%	4,2%	38	4,3%	3,4%	91
EMU	4,9%	4,7%	4,63%	4,6%	4,5%	6	4,4%	4,3%	6
CZ	4,0%	4,1%	3,99%	4,1%	4,0%	3	4,0%	4,1%	-9
HU	7,5%	7,9%	7,51%	7,6%	7,5%	6	7,2%	7,4%	-20
PL	5,7%	5,7%	5,62%	5,5%	5,9%	-32	6,0%	6,3%	-32
SK	4,3%	4,3%	4,35%	4,3%	4,4%	-5	4,1%	4,4%	-35

Prognóza FI

FI - výnosy

	2Y					10Y				
	-1M (bb)	-1W (bb)	spot	+1M	+6M	-1M (bb)	-1W (bb)	spot	+1M	+6M
USA	3,1%	3,1%	2,76%	4,4%	4,5%	4,1%	4,1%	3,90%	4,6%	4,7%
EMU	3,9%	4,0%	3,77%	4,3%	4,4%	4,2%	4,3%	4,13%	4,5%	4,7%
CZ	4,2%	4,3%	4,05%	4,2%	4,4%	4,6%	4,7%	4,58%	4,7%	4,8%
HU	7,5%	7,7%	7,68%	7,3%	7,1%	7,0%	7,2%	7,25%	6,9%	6,7%
PL	6,1%	6,2%	6,17%	6,2%	6,0%	5,8%	5,9%	5,92%	5,9%	5,8%

FI - spready

	10Y/2Y spread					10Y Spread to EMU				
	-1M	-1W	spot	+1M	+6M	-1M	-1W	spot	+1M	+6M
USA	99	97	114	20	25	-11	-25	-24	10	0
EMU	30	33	36	18	30					
CZ	37	46	53	55	46	34	40	44	25	14
HU	-50	-44	-43	-47	-38	273	289	312	238	201
PL	-32	-34	-25	-28	-22	154	154	178	139	108

	1Y	2Y	3Y	4Y	5Y	6Y	7Y	8Y	9Y	10Y
CZ	4,11%	4,13%	4,16%	4,19%	4,23%	4,27%	4,31%	4,35%	4,40%	4,44%

Prognóza FX

FX

	-1M (bb)	-1W (bb)	spot	+1M			+6M		
				ČS	trh	rozdíl (bb)	ČS	trh	rozdíl (bb)
USD	1,47	1,47	1,471	1,44	1,47	-2%	1,38	1,47	-6%
CZ	26,1	26,6	26,13	26,4	26,1	1%	27,1	26,1	4%
HU	252	254	254,9	253	255	-1%	255	258	-1%
PL	3,58	3,60	3,606	3,58	3,62	-1%	3,60	3,78	-5%
SK	33,1	33,7	33,38	33,2	33,4	-1%	32,5	33,4	-3%

Poznámka: kladné = oslabení, záporné = posílení kurzu

KONTAKTY

HTTP://WWW.CSAS.CZ/ANALYZA

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
Oddělní Debt Capital markets - ředitel	**Tomáš Černý**	+420/224 995 197	tcerny@csas.cz
	Alice Racková	+420/224 995 197	arackova@csas.cz
	Jolana Jarušková	+420/224 995 205	jjaruskova@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	Robert Novotný	+420/224 995 417	rnovotny@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 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			
akcie – sektor bankovnictví	Guenter Hohberger	+43 501 00 173 54	guenter.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