

Ľuboš Mokráš, Mária Hermanová, Martin Lobotka
tel.: 224 995 456, e-mail: lmokras@csas.cz

14.1.2008

Na sledovanie pohybu obyvateľstva niekedy nie sú potrebné ani zložité migračné štatistiky. Napríklad je úplne očividné, že Česi sa sťahujú hlavne do Austrálie, Dánska, Írska a Nemecka. Chcete dôkaz? Kliknite na http://upload.wikimedia.org/wikipedia/commons/9/99/Map_of_world_by_beer_consumption.png

Sumář pro tento týden

USA

- **Makro data:** V Americe proti minulému týdnu více dat, nejpodstatnějším údaj o inflaci, jak CPI, tak PPI. Na očekávání o bezprostředné politice to po projevu Bernakeho z minulého týdne s největší pravděpodobností vliv mít nebude, nicméně špatný výsledek by mohl trošičku snížit očekávání na středním horizontu (směrem k tomu, že Fed obrátí dřív pozornost potlačení inflace). Z dalších dat se trh zaměří na maloobchodní tržby (znak, že ve spotřebě domácností je alespoň zatím shnitého málo) a Běžovou knihu (po nepříliš lichotivých datech z trhu práce a po PMI indexe další z obrázku o situaci na zemi v regionech).
- **FX + FI:** negativní překvapení u maloobchodních tržeb by dále posílilo obavy trhu z recese, tudíž by také posílilo očekávání rychlého poklesu sazeb. Tedy krátký konec výnosové křivky dolů a dolar pod tlakem. Případně pozitivní překvapení by s největší pravděpodobností nestačilo na obrat aktuálně panující hřbitovní nálady na finančních trzích. Běžová kniha nejspíše utvrdí trh v přesvědčení o 50bp cutu 30.1. Celkově by se měly výnosy držet nízko a dolar spíše slabší.

datum	USA	hodina	stát	Událost	CS/Erste	Trh	Předtím
15.1	úterý	14:30	USA	PPI		7.60%	7.20%
15.1		14:30	USA	maloobchodní tržby		0.10%	1.20%
16.1	středa	14:30	USA	CPI		4.10%	4.30%
16.1		14:30	USA	CPI jádro		2.40%	2.30%
16.1		15:15	USA	Průmyslová produkce		-0.10%	0.30%
16.1		15:15	USA	Využití kapacit		81.30%	81.50%
17.1	čtvrtek	14:30	USA	stavební povolení		1,138 mil.	1,152 mil.
17.1		14:30	USA	zahájené stavby domů		1,15 mil.	1,187 mil.
17.1		16:00	USA	filadelfský Fed		-2.20	-5.70

Evropa

- **Makro data:** Příští týden se dočkáme toho, jak vidí situaci do budoucna analytici v rámci ZEW, tento index se v poslední době poměrně dramaticky propadl ze zhruba 20 na cca -40, otázkou je, jestli to skutečně signalizuje něco vážného, nebo jestli jsou analytici a portfolio manažeři ultra pesimističtí jak tomu bylo počátkem minulého roku, kdy se pak ale jejich vize hned nenaplnily. Pak ještě CPI za Francii ale jinak moc dat nevyleze.
- Evropa by měla sledovat vývoj v USA, z domácích dat jen těžko něco výrazněji ovlivní obchodování.

datum	EMU	hodina	stát	Událost	CS/Erste	Trh	Předtím
14.1	pondělí	11:00	EMU	průmyslová produkce		2.7%	3.8%
15.1	úterý	11:00	GER	ZEW		-39.00	-37.20
15.1		8:45	FRA	CPI		2.5%	2.4%

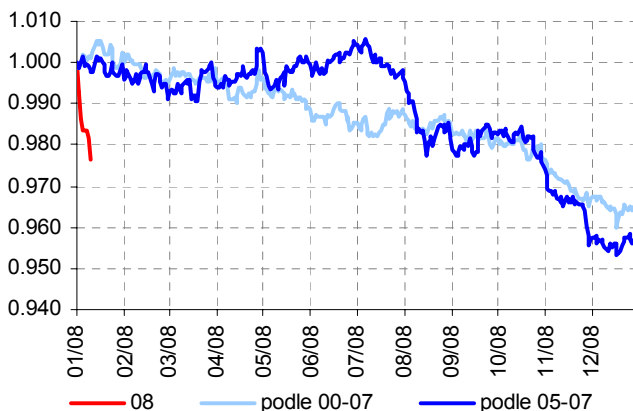
CE region

- **Makro data:** V ČR průmyslová a stavební produkce, zejména v stavební produkci se teď bude postupně projevovat efekt vyšší srovnávací báze z předchozího roku (mírná zima, obava z vyšší daně z přidané hodnoty), průmyslová výroba zůstane dále silná, pokud se neprojeví výraznější zpomalení v Evropě (to potvrzují i data ze zahraničního obchodu, v listopadu v přebytku 13 mld. a za prvních 11 měsíců o více jak 80 mld., zejména díky strojům a vozidlům). Týden je v rámci regionu datově nejbohatší pro Poláky. Z hlediska měnové politiky bude velice důležitá inflace a vývoj mezd v podnikovém sektoru. Inflace by se měla dostat na úroveň 4%, což je už půl procentního bodu nad tolerančním pásmem centrální banky (1,5-3,5%). Deficit zahraničního obchodu bude pokračovat v růstu kvůli listopadovému skoku v cenách ropy a silné domácí poptávce, která podporují dovozy. Podobná sada dat bude k vidění i v Maďarsku. Tempo růstu inflace by se mělo na konci roku viditelně zpomalit, rizikem jsou potraviny.

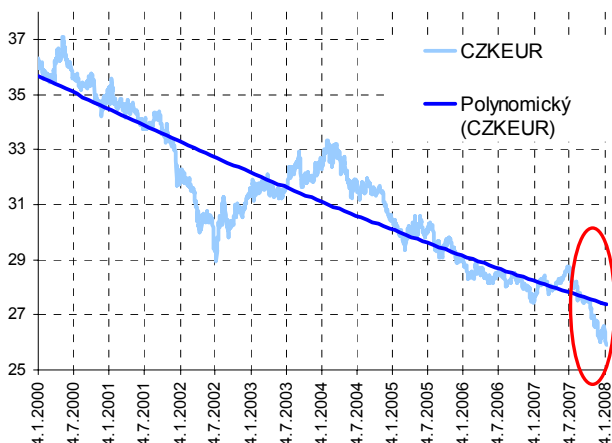
- **FX:** Koruna po minulém týdnu, kdy dosáhla nového rekordu 25.83 vůči EUR, bude díky své imunitě vůči datům, která budou příští týden zveřejněna, sledovat zahraničí. Pokud by došlo k dalšímu oslabení dolaru (příznivá inflační data z US mohou umocnit představu dalšího výraznějšího snížení, slabší maloobchodní tržby prohloubit strach o upadající spotřebitelskou poptávku), může CZK ještě krátkodobě zpevnit. Očekávání o snížení sazeb v USA a slábnutí dolaru pomůže i zbylým zemím regionu. Vzhledem k tomu, že polští centrální bankéři v poslední době častěji poukazují na nepříznivý trend běžného účtu, může případný vyšší deficit trhy zneklidnit. Ale to by se muselo zveřejněné číslo výrazně lišit od očekávání.
- **FI:** Pokud očekávání o cutech v USA trhy uklidní, může dojít k sužování spreadů na dluhopisech. Z lokálních faktorů budou důležitá inflační data, zejména v Polsku lze očekávat v případě nepříznivého vývoje citlivou reakci.

datum	EMU	hodina	stát	Událost	CS/Erste	Trh	Předtím
14.1	pondělí	9:00	SK	Maloobchodní tržby (% y/y)	4.4%	3.4%	2.1%
15.1	úterý	9:00	HU	CPI inflace (% y/y)	7.2%	7.2%	7.1%
15.1		9:00	CZ	Ceny průmyslových výrobců (% y/y)			
15.1		14:00	PL	CPI inflace (% y/y)	4.0%	4.0%	3.6%
16.1	středa	9:00	SK	HICP inflace (% y/y)	2.5%	2.5%	2.3%
16.1		9:00	CZ	Průmyslová produkce (% y/y)	8.0%	8.5%	8.4%
16.1		9:00	CZ	Stavební produkce (% y/y)			3.5%
16.1		14:00	PL	Běžný účet (mil. EUR)	-1160	-1040	-1302
16.1		14:00	PL	Průměrná mzda (% y/y)	11.5%	10.8%	12.0%
17.1	čtvrtek	9:00	HU	Průměrná mzda (% y/y)	-	8.9%	8.6%
18.1	pátek	10:00	CZ	Běžný účet (mld. CZK)	-6.0	-8.2	-13.7
18.1		14:00	PL	Ceny průmyslových výrobců (% y/y)	3.1%	2.9%	2.6%
18.1		14:00	PL	Průmyslová produkce (% y/y)	9.8%	8.6%	8.3%

Obrázek týdne: Brutální koruna?



- Graf ukazuje vývoj koruny od počátku roku, tudíž za prvé dva týdny tohoto roku.
- Jak je vidno, ten nástup byl fakt brutální. Koruna si sáhla na další rekord (25,83), od počátku roku tak udělala skoro 2,5 procenta, což ji řadí mezi měny s nejvýraznějším posílením. Ten vývoj se zatím vymyká obvyklé sezónnosti a také dlouhodobému trendu.
- Co celkově za posílením Koruny poslední měsíc-dva stojí? Obtížné říct, nicméně to, že se Koruna vnímá v turbulentních časech (padající akciové trhy, obavy z recese) jako bezpečný přístav může těmto skokovým pohybům napomáhat. Spouštěčem posledního posílení tento týden (o cca 10 haléřů) byla vyšší inflace, která dále ztvdila očekávání hiku.
- Co čekáme do budoucna? Podle nás je Koruna v současnosti přepálená, čekáme tedy návrat k hodnotám kolem 27 CZK. Mrkněte na dva grafy vedle – ten vrchní je typická sezónnost na CZK, ten druhý dlouhodobý trend koruny od roku 2000. Taky se Vám zdá, že tady to období je mimo normál?



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		2,95		
30	Euribor/Bribid		29.3.2008	EUR/SKK	33,47	33,17	0,90	0,55	0,69
33	spred 5Y swap/T-bond (US)	22.11.2007	22.5.2008	USD 5Y IRS/5Y bond	101,00	68,3	32,8		
34	long USD/CZK	29.11.2007	29.5.2008	USD 6M libor/CZK 6M pribor	17,93	17,41	-2,88	-2,82	-19,99

Vzad hled'

CZ+Region

- V regionu nejdůležitější inflace za prosinec v ČR, ta poskočila meziročně o další 4 desetinky, nyní je na 5,4 a tudíž 1,5 procentního bodu nad prognózou ČNB a tudíž silně pro-inflačním faktorem (z pohledu prognózy). Za růstem opět ceny potravin a paliv, tudíž jako předchozí měsíc.

Svět

- **EMU** - Události týdne zasedání ECB alias ECB v ultra módu. Tedy jakože sazby dolů ani omylem – obava z mzdově inflační spirály, hrb v inflaci bude delší a může mít drsnější následky pro očekávání, růstu pomůže v době amerických obtíží částečná kompenzace z „mladých trhů“, absence duálního mandátu u ECB. Podrženo, sečteno – sazby v klidu pokud bude situace napjatá a nepřehledná, pak spíše sazby nahoru (pokud se EÚ dramaticky

nezhorší) než dolů (dramatické zpomalení, recese v USA, zhoršení v Evropě).

- **US** - Bernanke v holubičím módu. Fed podle svého šéfa bude věnovat pozornost vadnoucí ekonomice, přispěchá jí na pomoc uvolněním měnové politiky. V řeči centrálních bankéřů: slíbil provést další „podstatnou“ akci jako „pojistku“ proti riziku oslabení ekonomiky. Snížení sazeb o 50bp na zasedání FOMC 30.1. tak nyní vypadá velmi reálně. Pokud chce podpořit ekonomiku snížením sazeb na co by čekal? Dolar reagoval na Bernankeho projev oslabením do okolí 1,48 k euru a oslaboval také vůči dalším měnám. Z krátkodobého pohledu je kombinace jestřábí ECB a holubičího Fedu pro dolar skutečně smrtící, z dlouhodobějšího pohledu ovšem situace není až tak jednoduchá. Americké potíže jsou přechodné, Fed přispěje k tomu, aby ekonomika momentální pokles překonala. ECB naopak svojí přísností může přispět ke slabší výkonnosti evropské ekonomiky.

Prognóza peněžního trhu

	3M sazby								
	-1M (bb)	-1W (bb)	spot	+1M			+6M		
				ČS	trh	rozdíl (bb)	ČS	trh	rozdíl (bb)
USA	5,0%	4,6%	4,26%	4,6%	3,8%	79	4,3%	3,0%	130
EMU	4,9%	4,6%	4,57%	4,6%	4,5%	11	4,4%	4,3%	9
CZ	4,1%	4,0%	3,96%	4,1%	4,0%	0	4,0%	4,2%	-21
HU	7,6%	7,3%	7,45%	7,5%	7,5%	5	7,3%	7,1%	14
PL	5,7%	5,6%	5,65%	5,7%	5,8%	-19	6,0%	6,2%	-21
SK	4,3%	4,4%	4,30%	4,3%	4,6%	-27	4,1%	4,4%	-31

Prognóza FI

	FI - výnosy									
			2Y					10Y		
	-1M (bb)	-1W (bb)	spot	+1M	+6M	-1M (bb)	-1W (bb)	spot	+1M	+6M
USA	3,3%	2,7%	2,57%	4,4%	4,5%	4,2%	3,9%	3,79%	4,6%	4,7%
EMU	4,0%	3,8%	3,69%	4,3%	4,4%	4,3%	4,1%	4,06%	4,5%	4,7%
CZ	4,2%	4,1%	4,26%	4,2%	4,4%	4,7%	4,6%	4,63%	4,7%	4,8%
HU	7,6%	7,7%	7,50%	7,4%	7,2%	7,1%	7,3%	7,11%	7,0%	6,8%
PL	6,1%	6,1%	6,15%	6,2%	6,0%	5,9%	5,9%	5,89%	5,9%	5,9%

	FI - spready									
			10Y/2Y spread			10Y Spread to EMU				
	-1M	-1W	spot	+1M	+6M	-1M	-1W	spot	+1M	+6M
USA	92	113	122	20	25	-10	-26	-27	10	0
EMU	34	36	38	18	30					
CZ	48	53	37	55	46	38	44	56	25	14
HU	-50	-43	-39	-40	-34	272	312	305	250	213
PL	-22	-20	-26	-30	-18	155	177	182	140	115

	1Y	2Y	3Y	4Y	5Y	6Y	7Y	8Y	9Y	10Y
CZ	4,19%	4,21%	4,24%	4,27%	4,31%	4,35%	4,39%	4,43%	4,48%	4,52%

Prognóza FX

	FX								
	-1M (bb)	-1W (bb)	spot	+1M			+6M		
				ČS	trh	rozdíl (bb)	ČS	trh	rozdíl (bb)
USD	1,44	1,47	1,488	1,47	1,49	-1%	1,38	1,48	-7%
CZ	26,5	26,1	25,91	26,2	25,9	1%	27,1	25,9	5%
HU	255	255	253,6	253	254	0%	255	257	-1%
PL	3,62	3,61	3,584	3,58	3,61	-1%	3,60	3,81	-6%
SK	33,5	33,4	33,19	33,2	33,2	0%	32,5	33,3	-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

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

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

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

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

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

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 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 farmacie

Daniel Lion +43 501 00 174 20 daniel.lion@erstebank.at

akcie – sektor IT

Gerald Walek, CFA +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

Veronika Lammer +43 501 00 119 09 veronika.lammer@erstebank.at

Head of Macro/ Fixed Income Research: Global Macro

Rainer Singer +43 501 00 111 85 rainer.singer@erstebank.at

Head of CEE Macro/ Fixed Income Research

Brokerjet

On-line obchodování s CP +420 222 004 444 www.brokerjet.cz