

Luboš Mokráš

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

28.1.2008

Sumář pro tento týden

USA

- **Makro data + trošičku FX a FI:** Událostí příštího týdne další **zasedání FOMC**, po minulém týdnu, kdy partička kolem Bernankeho dodala 75 bodů v předčasném cutu aby uklidnila vyplašené trhy. Naše očekávání poté, co Fed jasně naznačil, kde vidí rizika, je že 30.1. dojde k dalšímu snížení sazeb o 50 bodů. Více v Obrázku týdne. Z makra příští týden také hodně dat – první odhad amerického HDP nejspíš naznačí rapidní zpomalení na 1.2 % (čtvrtletně, anualizovaně), PCE jádro by stále mělo vytvářet pohodu u Fedu ohledně rizika rozpoutání inflace pod vlivem nedávného a patrně i zamýšleného dalšího snížení sazeb. ISM výrobní podle odhadů zůstane pod hranicí oddělující kontrakci od recese (50). V pátek potom data z trhu práce. Pokud by se potvrdily náznaky od klesajícího počtu žádostí o podporu v nezaměstnanosti a číslo bylo dobré, dále by to podpořilo stabilizaci trhu. Investoři budou také sledovat zprávy o vývoji kolem finančních institucí, speciálně zprávy o monoline pojišťovnách by měly poutat pozornost. Také pokračující výsledková sezóna může přispět impulsy. Vzhledem k množství informací, které bude muset trh absorbovat, je dobře možná zvýšená volatilita. Předpokládáme stabilizaci sentimentu na pozitivní straně, což by mělo vést ke slabším dluhopisům (růstu výnosů) a dolaru.

datum	USA	hodina	stát	Událost	CS/Erste	Trh	Předtím
28.1	pondělí	16:00	USA	Prodeje nových domů		645000	647000
29.1	úterý	14:30	USA	objednávky zboží dlouhodobé spotřeby		1.6%	0.1%
29.1		16:00	USA	spotřebitelská důvěra		87.00	88.60
30.1	středa	14:30	USA	HDP		1.2%	4.9%
30.1		20:15	USA	FOMC	3.00%	3.25%	3.50%
31.1	čtvrtek	14:30	USA	osobní příjmy		0.40%	0.40%
31.1		14:30	USA	osobní výdaje		0.10%	1.10%
31.1		14:30	USA	PCE jádro m/m		0.20%	0.20%
31.1		15:45	USA	Chicagský index nákupních manažerů		53.00	56.60
1.2	pátek	14:30	USA	vytvořená pracovní místa		55000	18000
1.2		14:30	USA	míra nezaměstnanosti		5.0%	5.0%
1.2		16:00	USA	ISM výrobní		47.00	47.70

Evropa

- **Makro data:** Evropa by měla sledovat především bohaté dění v USA. Z domácích událostí bude sledován peněžní agregát M3 a předběžné údaje o CPI. Také evropská centrální bankéři by mohly svými prohlášeními ovlivnit dění. Do centra pozornosti se ovšem dostanou až příští týden kdy zasedá ECB. Stejně jako v USA lze čekat růst výnosů.

datum	EMU	hodina	stát	Událost	CS/Erste	Trh	Předtím
28.1	pondělí	10:00	EMU	M3		12.2%	12.3%
31.1	čtvrtek	11:00	EMU	CPI odhad		3.1%	3.1%
30.1	středa		GER	maloobchodní tržby		-2.1%	-3.2%
31.1	čtvrtek		GER	CPI odhad		2.7%	2.8%
31.1		8:45	FRA	PPI		4.5%	4.2%

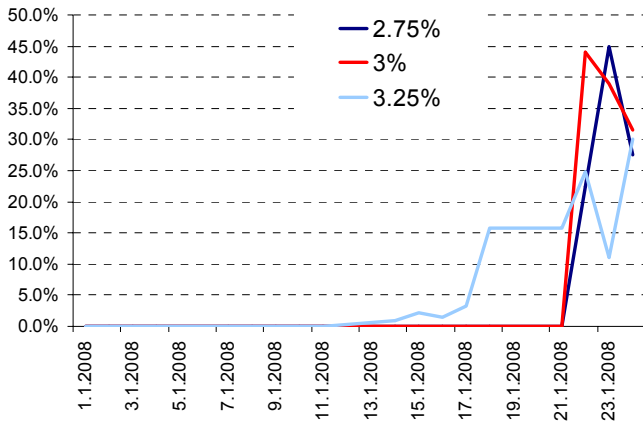
CEE region

- **Makro data:** V ČR příští týden žádná data, tak se budete moci věnovat vybírání titulů k nákupu na pražské burze (nebo k realizaci zisků, pokud jste byli dodnes short :)). V PL reálný HDP za Q4, čekáme zrychlení na 6.3%, což společně s vysokou spotřebou a inflací nad cílem zaručí hike příští týden. Čekáme tedy polské sazby na 5.25%. Centrbanka zasedá i na Slovensku, tam ale žádná změna, jak už je tradicí.
- **FX,FI:** CZK bez domácích dat, to ale neznamená, že bez impulzů k pohybu – další očekávaný cut FEDu asi tlak z dolaru nesejme, CZK by v tom případě mohla dodatečně i dále krátkodobě posilít. Obnovení důvěry v US (cuty, balíček FEDu) by naopak mohlo v horizontu několika týdnů obnovit důvěru v dolar, což odvrátí pozornost investorů z CZK a může přinést námi očekávané oslabení.

datum	EMU	hodina	stát	Událost	CS/Erste	Trh	Předtím
-------	-----	--------	------	---------	----------	-----	---------

28-31.1	28-31.1		PL	Reálný HDP 4Q (% y/y)	6.3%	6.0%	5.8%
28.1	pondělí	9:00	SK	Ceny průmyslových výrobců (% y/y)	2.8%	3.0%	2.0%
29.1	úterý		SK	Běžný účet (mld. Sk)	-3.1	-2.6	-3.5
29.1			SK	Zasedání centrální banky k sazbám	4.25%	4.25%	4.25%
30.1	středa	9:00	HU	Ceny průmyslových výrobců (% y/y)	1.7%	-	0.4%
30.1		14:00	PL	Zasedání centrální banky k sazbám	5.25%	5.25%	5.00%

Obrázek týdne: Další snížení Fedu aneb kde je dno sazeb?



- FOMC tuto středu bude opět zajímavý. Spolu s většinou trhu čekáme snížení sazeb o 50bp. Část trhu čeká i 75bp a v opcích jsou započítány i možnosti 25bp a nic. Analytici si v průměru podle agentury Bloomberg myslí, že sazby nejspíše půjdou dolů o 25bp. Najdou se i tací, kteří čekají -75bp, -50bp a nic.
- Podle našeho názoru by měl Fed říci B, když už minulý úterý řekl A. Začít po dramatickém snížení sazeb couvat by znamenalo negovat to, co před pouhým týdnem učinili (ať už špatně nebo dobře). Fedu tedy nezbyvá nic jiného než důslednost. Doufáme, že se Bernanekého tým nepustí do experimentování, které by znamenalo další ránu vynervovaným trhům.
- Z dlouhodobější perspektivy čekáme ještě jeden cut o 50bp. v březnu a potom nejspíše dno (pokud ekonomika skutečně neupadne do pořádné recese).

Přehled otevřených doporučení

Z technických důvodů dnes není.

Vzad hled'

CZ+Region

- V **ČR maloobchodní tržby, zpomalení meziročního tempa** růstu v listopadu na sezónně očištěných a reálných 4,6 procenta způsobily zejména potraviny (v listopadu nevidaný meziměsíční nárůst +4%). I do příštího roku čekáme pokles temp růstu maloobchodu, a to zejména kvůli nižší reálné mzdě a nižším sociálním dávkám v příštím roce. Spotřeba tudíž k 3% v roce '08.
- Na **Slovensku** guvernér centrbanky Šramko vyhlásil, že konverzní kurz by měl reflektovat fundamenty ekonomiky a naznačil, že v případě, že bude současná krize na trzích pokračovat, bude možná konverzní rovnovážný kurz více vzdálený od tržní úrovně...Čili jako že **NBS preferuje silnější kurz** než je centrální parita (35.4424) a i než co bylo včera na spotu (33.85). Držíme tudíž 32.50-33.00.
- CZK na dalším rekordu (25.79 vs. EUR), holt, CZK historicky posiluje, což je investice sama o sobě, CZ makro jev ideální pozici globální turbulence přečkat (i americká recese se projeví přes zpomalení v Evropě v Česku až později a tlumeně – i při velkém zpomalení EU na 1 procento by si to české HDP odskávalo jenom 0.5 p.b. – podle EBRD)

USA

- V regionu událostí že se panenky přetáčely. V úterý překvapil (alespoň část) trhu **Fed, snížil sazby o 75 bodů**, a to ještě mimo naplánovaného zasedání. Podle prohlášení Fedu byl krok vyvolán zhoršujícím se výhledem ekonomiky. Podle našeho názoru šlo (alespoň částečně) o snahu zabránit prudkému propadu akcií signalizovanému futures. Propadu na akciových trzích to bezprostředně nezabránilo, až ke konci týdne se trhy vzpamatovaly (Praha historicky nejvíc za den, +8%), když se začalo snad věřit, že Bushův balíček, cut Fedu a další cuty příští týden postaví ekonomiku opět na nohy.
- **Změnili jsme prognózu na FedFunds** – Fed vypadá, že to hodlá snížit kam to bude nutné. Čekáme proto na konci ledna další snížení o 50 bodů. Během února/března neočekáváme o moc lepší data než v posledních dvou měsících, proto si myslíme, že na konci března dodá Fed dalších 50bps. Sazba na 2,5% by pak mohla vydržet nějakou dobu
- A to ještě nevíte, co se proslychá – že je možné, že se Fed nechal vycukat propadem trhů, který mohl být důsledkem nucených prodejů francouzské banky **Societe Generale**. Ta má od předchozího víkendu svého „Nicka Leeson“. Jeden z jejích traderů se utrl a vyrobil ztrátu téměř 5 mld. EUR (!). Po víkendu byla banka nucena tyto pozice (že prý toho bylo za alespoň 50 miliard) zavírat...A Bloomberg tvrdí, že prý francouzská centrální banka o tom informaci měla, ale FEDU nějak nic neřekla...

Prognóza peněžního trhu

	3M sazby								
	-1M (bb)	-1W (bb)	spot	ČS	+1M trh	rozdíl (bb)	ČS	+6M trh	rozdíl (bb)
USA	4,7%	3,9%	3,31%	4,6%	3,0%	161	4,3%	2,5%	181
EMU	4,7%	4,4%	4,39%	4,6%	4,3%	29	4,4%	3,8%	54
CZ	4,1%	4,0%	3,91%	4,1%	3,9%	10	4,0%	4,0%	1
HU	7,9%	7,5%	7,56%	7,5%	7,5%	-4	7,3%	7,3%	0
PL	5,7%	5,7%	5,64%	5,7%	5,8%	-14	6,0%	5,9%	1
SK	4,3%	4,3%	4,29%	4,3%	4,5%	-17	4,1%	4,3%	-21

Prognóza FI

	FI - výnosy									
	-1M (bb)	-1W (bb)	2Y			-1M (bb)	-1W (bb)	10Y		
			spot	+1M	+6M			spot	+1M	+6M
USA	3,1%	2,4%	2,12%	4,4%	4,5%	4,1%	3,6%	3,53%	4,6%	4,7%
EMU	4,0%	3,5%	3,44%	4,3%	4,4%	4,3%	4,0%	3,97%	4,5%	4,7%
CZ	4,3%	4,1%	4,01%	4,2%	4,4%	4,7%	4,5%	4,49%	4,7%	4,8%
HU	7,7%	7,6%	7,60%	7,4%	7,2%	7,2%	7,2%	7,32%	7,0%	6,8%
PL	6,2%	6,0%	5,88%	6,2%	6,0%	5,9%	5,8%	5,78%	5,9%	5,8%

	FI - spready									
	10Y/2Y spread					10Y Spread to EMU				
	-1M	-1W	spot	+1M	+6M	-1M	-1W	spot	+1M	+6M
USA	97	129	141	20	25	-25	-34	-44	10	0
EMU	33	50	53	18	30					
CZ	46	48	48	55	46	40	56	52	25	14
HU	-44	-35	-28	-40	-34	289	324	335	250	213
PL	-34	-22	-11	-30	-22	154	185	181	140	111

	1Y	2Y	3Y	4Y	5Y	6Y	7Y	8Y	9Y	10Y
CZ	4,02%	4,01%	4,05%	4,10%	4,15%	4,21%	4,26%	4,32%	4,37%	4,42%

Prognóza FX

	FX								
	-1M (bb)	-1W (bb)	spot	ČS	+1M trh	rozdíl (bb)	ČS	+6M trh	rozdíl (bb)
USD	1,47	1,46	1,468	1,47	1,47	0%	1,40	1,46	-4%
CZ	26,6	26,2	25,89	26,2	25,9	1%	27,1	26,0	5%
HU	254	257	258,3	253	259	-2%	255	262	-3%
PL	3,60	3,63	3,623	3,58	3,67	-2%	3,60	3,93	-8%
SK	33,7	33,8	33,54	33,2	33,6	-1%	32,5	33,7	-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
Oddělení Debt Capital markets - ředitel	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
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	Gunter 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
--------------------------	------------------	--