

Martin Lobotka
tel.: 224 995 192, e-mail: mlobotka@csas.cz

7.4.2008

Chtěl jsem tento týden začít nějak vtipně, nicméně narozeniny mé sestry mi připomenuly jednu smutnou událost, kterou – vzhledem k tomu, že jsem se hodně post-koloniální historii Afriky věnoval a že tato událost má dodnes zásadní vliv na vývoj v regionu Velkých jezer – nemohu neuvést.

Před 14 lety, 6.4.1994 bylo nad hlavním městem Rwandy Kigali sestřeleno letadlo, které na palubě vezlo prezidenty Rwandy a Burundi z mírových jednání v Arushi (Tanzánie). Do pohybu se tak dal plán extrémistů z vládních stran MRND a CDR, kteří byli dlouhou dobu proti jakýmkoliv jednáním mezi vládnoucím etnikem Hutu a povstalci z řad Tutsiů. Genocidu, která následovala, a ve které za přihlížení mocností zemřelo za 100 dní zhruba 800 tis. lidí, zastavili až z Ugandy postupující jednotky Rwandského vlasteneckého frontu současného prezidenta Paula Kagameho. Exodus milionu Hutuů do Zaire (dnešní Demokratická republika Kongo) pak vytvořil explozivní uprchlickou situaci, která se stala důvodem jak pro 1. tak pro 2. konžskou válku a pro další krvavé etnické konflikty, které východ bývalého Zaire sužují doposud (např. provincie Ituri)

Několik výborných filmů (jak fikce, tak dokumenty) bylo posléze o událostech v dubnu natočeno – osobně je podle mě nejlepší dokument Ghosts of Rwanda, z dramát pak Někdy v dubnu („Sometimes in April“) nebo známý Hotel Rwanda.

Sumář pro tento týden

USA

- **Makro data + trošičku FX a FI:** Tento týden bude z hlediska zveřejňovaných údajů velmi klidný. Ani obchodní bilance, ani probíhající prodeje domů by neměly zásadněji ovlivnit obchodování, i když oba budou důležité z hlediska vývoje ekonomiky. Probíhající prodeje domů ukáží stav trhu s nemovitostmi (nedá se čekat nic pozitivního) a obchodní bilance ukáže, nakolik američtí exportéři dokáží využívat slabý dolar. Jediným údajem, který má potenciál pohnout zásadněji trhem je michiganský index spotřebitelské důvěry a to v případě, že by se nečekaně prudce propadl. Fed, politici a finanční sektor mohou přinést nečekané impulsy. Dluhopisy by měly být klidné – především začátek týden bude ve znamení slabých dat z trhu práce, jejich výnosy by měly kolísat zhruba na stávajících úrovních.

datum	USA	hodina	stát	Událost	CS/Erste	Trh	Předtím
10.4	čtvrtek	14:30	USA	obchodní bilance (mld. USD)		-58.0	-58.2
11.4	pátek	16:00	USA	michiganský index spotřebitelské důvěry		68.0	69.5

Evropa

- **Makro data:** Také Evropa bude téměř bez dat, o vzruch se ovšem postará zasedání bankovní rady ECB. Sazby beze změny jsou téměř jisté, pozornost se soustředí na tiskovku. Vzhledem k vývoji inflace lze čekat spíše jestřábího Tricheta. Pohyb sazeb směrem dolů je pro následující 2-3 měsíce velmi nepravděpodobný, směrem nahoru je vzhledem k situaci ve světové ekonomice a na finančních trzích také téměř vyloučen.
- **FI:** Do čtvrtka by náladu měly určovat pohyby v USA, tiskovka ECB může být významným impulsem jak pro dluhopisový trh tak pro kurz eura. Čekat lze spíše pokles výnosů (hawkish ECB by měla snížit jak inflační tak růstová očekávání) a posílení eura (mohlo by znamenat konec korekce na dolaru).

datum	EMU	hodina	stát	Událost	CS/Erste	Trh	Předtím
10.4	čtvrtek	13:45	EMU	ECB	4.0%	4.0%	4.0%
10.4		8:45	FRA	průmyslová produkce			2.7%

CEE region

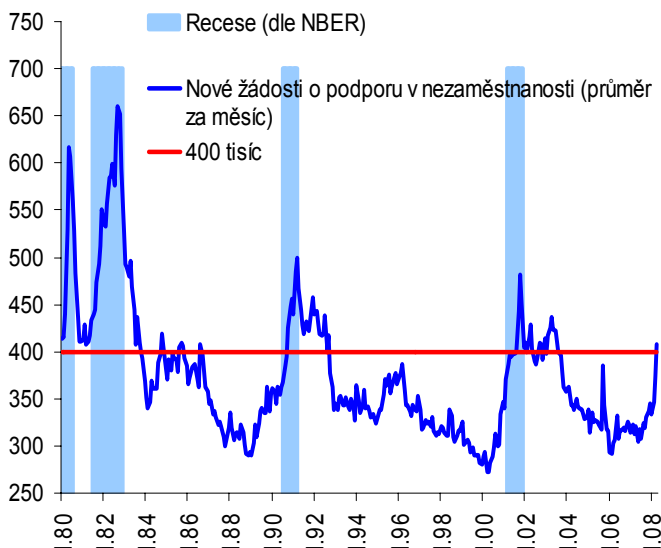
- **Makro data:** V ČR obchodní bilance, průmyslová produkce a CPI inflace. Nejdůležitějším samozřejmě údaj za inflaci, ta zůstane vysoko (a v dubnu také neklesne příliš, např. RWE zdražuje plyn od 1.4, k tomu bazické efekty), inflace zůstane nad prognózou ČNB a zůstane tak proinflačním faktorem. Koruna je furt mimo hodnotu, kde by podle našeho modelu měla být – dokud ale neoslabí, pak se ČNB nehne. Další data budou za obchodní bilanci a průmyslovou produkci, obchodní bilance se dívá trošičku

nazpět (některé věci, které se v obchodní bilanci objeví teď, jsou splněním kontraktů z minulosti), průmyslová produkce více reflektuje budoucnost (zde kvůli slabší koruně čekáme pokles k 3%). V regionu pak ještě inflace v **HU** i na **SK**. V **HU** by se dle nás meziročně měnit neměla, inflace ale jako taká pro měnovou politiku zásadnější vliv mít nebude, tam se více brání forint.

- **FX:** Na české data koruna normálně moc nereaguje, slabší průmysl a obchodní bilance může vést k přehodnocení výhledu na českou ekonomiku, ale těchto slabších dat musí být více, jeden měsíc nestačí. Detaily dohody mezi MF a ČNB by mohly krátkodobě oslabit korunu, pokud by se v dohodě objevilo něco překvapivé. Jinak ale korunu očekáváme bez výraznějšího pohybu.

datum	CEE4	hodina	stát	Událost	CS/Erste	Trh	Předtím
7.4	pondělí	9:00	CZ	Obchodní bilance, CZK, Únor	14.9	12.8	12.2
8.4	úterý	9:00	SK	Průmyslová produkce (% y/y)	8.0%	-	8.4%
8.4		9:00	HU	Průmyslová produkce (% y/y)	5.8%	5.6%	6.1%
8.4		9:00	HU	Zahraniční obchod (mil. EUR)	-60.0	-50.0	-70.5
8.4		9:00	CZ	CPI, MoM, %	0.2	0.1	0.3
8.4		9:00	CZ	CPI, YoY, %	7.4	7.3	7.5
9.4	středa	9:00	SK	Maloobchodní tržby (% y/y)	-	-	15.6%
11.4	pátek	9:00	HU	CPI inflace (% y/y)	6.9%	6.7%	6.9%
11.4		9:00	CZ	Průmyslová produkce (% y/y), Únor	2.6%	8.0%	9.3%
11.4		9:00	SK	CPI inflace (% y/y)	4.2%	4.1%	4.0%
11.4		9:00	SK	Zahraniční obchod (mld. SKK)	-0.2	1.5	6.6

Obrázek týdne:



- Na obrázku vlevo vidíte průměrný stav nových žádostí v nezaměstnanosti ve Spojených státech amerických (až po březen 2008 se jedná o průměr za celý měsíc, poslední pozorování je první týden v dubnu)

- Počátkem dubna vyskočily žádosti až na 407 tis., což je hranice, nad kterou se tento indikátor nacházel od poloviny 80.let jenom v čase recese (a bezprostředně po ní).

- Jak je vidno, obě předchozí recese byly charakteristické tím, že nové žádosti o podporu v nezaměstnanosti rostly předtím, než NBER recesi nakonec vyhlásil, a že růst byl relativně prudký v období těsně před oficiálním začátkem recese. Rovněž je vidět, že indikátor zůstává nad hranicí 400 tis. ještě nějakou dobu po oficiálním konci recese (firmy potřebují čas na to, aby zjistily, že ekonomika se dostala od dna a tudíž vyhlídky začínají být lepší).

- Pokud i čísla v nejbližších 3-4 týdnech skončí nad 400 tis., můžeme prohlásit s vysokou pravděpodobností, že americká ekonomika v recesi je.

Vzad hled'

CZ+Region

- **(CZ) Česko bez dat,** spíše události z politiky (ale s dopadem na ekonomiku). MinFin je na cestě k dohodě s ČNB o omezování potenciálního vlivu vládních operací (eurobondy, privatizace). Plánovaná dohoda by měla umožnit zahedgovanou emisi eurobondů. Dále, neměly by se hedgovat budoucí EU dotace. My očekáváme emisi eurobondů cca 1-1,5 mld. EUR, důvodem může být i snaha snížit domácí emisi dluhopisů a tím i náklady na domácí emise + splácení v eurech může sloužit jako částečný hedge proti EU dotacím.

- **(HU)** Centrální banka mírně překvapila trh hikem o 50 bodů (většina trhu totiž očekávala jenom poloviční hike). Zdůvodnění rozhodnutí bylo poměrně zvláštní. Slovy guvernéra: „Kdybych to chtěl zjednodušit – vidíme faktory,

kteří mohou tu inflaci od cíle vzdálit, a pak vidíme růst rizikové prémie. Tato kombinace odůvodňuje větší zvýšení sazeb“. Rizika pro inflaci skutečně existují (mzdy, ceny energií), stejně ale i proti – slabá ekonomika, zatím skryté sekundární efekty inflace. Toto zdůvodnění ale zavání hrozbou pro kredibilitu banky - proč reagovat na růst rizikové přírůžky růstem krátké sazby?. Svou roli sehrály i možné politické turbulence, i když CB se této argumentaci brání. Co se týče dalšího vývoje, trh započítává cca až dalších 100 bodů směrem nahoru, což se nám zdá moc. Komentář po zasednutí byl ještě fábí, MPC je naladěn směrem k možnosti dalšího utážení sazeb.

Svět

- **(EMU)** Německé maloobchodní tržby potvrdily slabou domácí poptávku, když meziměsíčně klesly o nečekaně výrazných 1,6% a meziročně klesly o 0,3%. Kompenzoval to však pokles míry nezaměstnanosti na 7,8% z 8,0%, který dává naději, že se situace přinejmenším nebude zhoršovat. V USA zůstal index ISM výrobní pod hranicí 50 oddělující kontrakci od expanze, ale byl znatelně výše než se čekalo. Negativní je ovšem struktura indexu, především pokles objednávek z 49,1 na 46,5. Hodně nepříjemná a varovná je ovšem hodnota cenového subindexu, která vzrostla z už tak vysokých 75,5 na 83,5.
- **(USA)** Další špatné zprávy – nově nezaměstnaných přibývalo **38 tis.** minulý týden, celkově jsme se dostaly přes **400 tis.**

hranici, což je v teritoriu, kde se často tento ukazatel nenacházel (s malou výjimkou roku 2005) od recese na přelomu tisíciletí. Další špatnou zprávou je zpráva Americké Bankovní Asociace. Ta uvedla, že míry nesplácení závazků (auta, kreditky, home-equity atd.) ve 4. čtvrtletí dosáhly nejvyšší úrovně za posledních 15 let. Míry nesplácení vzrostly ve všech 8 kategoriích půjček, což je další ze znaků zpomalující ekonomiky a měřítko problémů, kterým spotřebitel v Americe čelí (trh práce, o cca. třetinu vyšší ceny benzínu než před rokem). Jednou lepší zprávou byl ISM nevýrobní, který klesnul méně, než se čekalo, stále je ale pod hraničí oddělující expanzi od recese.

Prognóza peněžního trhu

	3M sazby								
	-1M	-1W	spot	+1M			+6M		
			ČS	trh	rozdíl (bb)	ČS	trh	rozdíl (bb)	
USA	2,9%	2,7%	2,73%	2,3%	2,5%	-21	2,2%	2,3%	-10
EMU	4,5%	4,7%	4,75%	4,3%	4,6%	-39	3,8%	4,3%	-51
CZ	4,0%	4,1%	4,12%	4,1%	4,2%	-3	4,1%	4,2%	-7
HU	8,5%	8,4%	8,23%	8,4%	8,6%	-19	8,3%	8,8%	-50
PL	6,0%	6,1%	6,27%	6,2%	6,4%	-17	6,5%	6,5%	0
SK	4,3%	4,3%	4,27%	4,3%	4,3%	-8	3,8%	4,3%	-52

Prognóza FI

	FI - swapy												
	-1M (bb)		-1W (bb)		2Y			-1M (bb)		-1W (bb)		10Y	
			spot	+1M	+6M			spot	+1M	+6M			
USA	11	18	2,66%	2,4%	2,6%	-29	3	4,12%	4,1%	4,7%			
EMU	40	7	4,31%	4,0%	4,1%	11	1	4,46%	4,5%	4,6%			
CZ	9	-4	4,14%	4,2%	4,4%	-9	-4	4,44%	4,3%	4,5%			
HU	-21	7	8,64%	8,6%	8,2%	-18	-1	7,77%	7,9%	7,5%			
PL	-10	1	6,31%	6,3%	6,3%	-13	4	5,79%	5,8%	5,7%			

	10Y/2Y spread (bb)					10Y Spread to EMU (bb)				
	-1M	-1W	spot	+1M	+6M	-1M	-1W	spot	+1M	+6M
USA	106	131	146	177	210	-40	1	-34	-32	10
EMU	-15	9	15	50	55					
CZ	11	29	30	6	14	-20	-6	-3	-19	-11
HU	-84	-95	-87	-70	-70	-29	-2	331	340	290
PL	-55	-49	-52	-50	-60	-23	3	133	135	110

	1Y	2Y	3Y	4Y	5Y	6Y	7Y	8Y	9Y	10Y
CZ	4,18%	4,14%	4,15%	4,17%	4,19%	4,22%	4,26%	4,31%	4,37%	4,44%

Prognóza FX

	FX								
	-1M	-1W	spot	+1M			+6M		
			ČS	trh	rozdíl (bb)	ČS	trh	rozdíl (bb)	
USD	1,54	1,58	1,567	1,54	1,56	-2%	1,47	1,55	-5%
CZ	25,0	25,3	25,12	25,3	25,1	1%	26,4	25,2	5%
HU	266	257	256,0	259	257	1%	253	261	-3%
PL	3,57	3,52	3,473	3,57	3,53	1%	3,55	3,88	-8%
SK	32,5	32,7	32,41	32,3	32,4	0%	32,5	32,6	0%

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

David Navrátil +420/224 995 439 dnavratil@csas.cz

Makro tým (Střední Evropa)
Makro tým (ČR)
Makro tým (USA, EMU)

Mária Hermanová (Fehérová) +420/224 995 232
Martin Lobotka +420/224 995 192
Luboš Mokráš +420/224 995 456

MHermanova@csas.cz
mlobotka@csas.cz
lmokras@csas.cz

Akciový tým (CEE Real Estate)
Akciový tým (svět)
Akciový tým (ČR)
Akciový tým (ČR, CEE Media), team-leader

Petr Bártek +420/224 995 227
Ján Hájek +420/224 995 324
Radim Kramule +420/224 995 213
Jakub Židoň +420/224 995 340

pbartek@csas.cz
janhajek@csas.cz
rkrumule@csas.cz
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
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

Viktor Kotlán +420/224 995 217 vkotlan@csas.cz

Robert Novotný +420/224 995 417 rnovotny@csas.cz

Úsek Investiční bankovnictví

Ředitel úseku

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

Odbor Finanční instituce – ředitel odboru

Odbor Obchodování a distribuce aktiv – ředitel odboru

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

Erste Bank Vídeň – CEE Equity

Head of Group Research

Co-Head of CEE Equities

Co-Head of CEE Equities

akcie – sektor ropa, plyn

akcie – sektor bankovnictví

akcie – sektor bankovnictví

akcie – sektor telekomunikace

akcie – sektor farmacie

akcie – sektor IT

akcie – sektor strojírenství

akcie – sektor pojišťovnictví

Head of Macro/ Fixed Income Research: Global Macro

Head of CEE Macro/ Fixed Income Research

Friedrich Mostböck +43 501 00 119 02 friedrich.mostboeck@erstebank.at

Henning Esskuchen +43 501 00 196 34 henning.esskuchen@erstebank.at

Guenther Artner, CFA +43 501 00 115 23 guenther.artner@erstebank.at

Jakub Zidon +420 224 995 213 jzidon@csas.cz

Guenther Hohberger +43 501 00 173 54 guenther.hohberger@erstebank.at

Gernot Jany +43 501 00 119 03 gernot.jany@erstebank.at

Vera Sutedia, CFA +43 501 00 119 05 vera.sutedia@erstebank.com

Vladimíra Urbánková +420 224 995 940 urbankovav@ersteinet.cz

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

Gerald Walek, CFA +43 501 00 163 60 gerald.walek@erstebank.at

Christoph Schultes +43 501 00 163 14 christoph.schultes@erstebank.at

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

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

Brokerjet

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