

Luboš Mokráš

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

19.5.2008

Tip na nedělní výlet...

<http://www.brightcove.tv/title.jsp?title=1438490562>

Sumář pro tento týden

USA

- **Makro data:** Tento týden bude v USA datově podstatně slabší než minulý. Za pozornost bude stát částečně PPI, zejména růst cen meziproduktů, který by mohl indikovat možnou kumulaci inflačních tlaků plynoucích z růstu cen komodit. V pátek pak prodeje existujících domů pravděpodobně potvrdí trvalou slabost trhu s rezidenčními nemovitostmi. Hodně zajímavé budou také poznámky z posledního zasedání FOMC a projevy činitelů Fedu, z nich zejména projev viceguvernéra Kohna na téma ekonomického výhledu.
- **FX a FI:** Dluhopisy by se měly orientovat především podle názorů Fedu. Čekáme spíše inklinaci k ještě většímu postojí, což by mohlo posunout výnosy mírně nahoru. U kurzu eura k dolaru by mohla tentokrát hrát významnější roli i data z eurozóny. Pokud by potvrdil zpomalování, mohlo by euro oslabit. Ovšem ECB (Liebscher) se na možnost snížení sazeb netváří...

datum	USA	hodina	stát	Událost	CS/Erste	Trh	Předtím
19.5	pondělí	16:00	USA	index předstihových ukazatelů		-0.1%	0.1%
20.5	úterý	14:30	USA	PPI (m/m)		0.4%	1.1%
21.5	středa	20:00	USA	FOMC minutes			
23.5	pátek	16:00	USA	prodeje existujících domů (miliony)		4.85	4.93

Evropa

- **Makro data:** nejzajímavější budou konjunkturální ukazatele z Německa (zejména IFO). Největší dopad by měklo, pokud by potvrdily tendenci ke slábnutí německé ekonomiky. Na konci týdne pak to co ukáží data z Německa mohou potvrdit předběžné celoevropské indexy nákupních manažerů. Za ECB promluví známý ještěř Weber.
- **FI:** Slabší data (IFO, PMI) by mohla brzdit tlak na růst, který by mohl vyplynout z více ještěřábiho postoje v minutes Fedu.

datum	EMU	hodina	stát	Událost	CS/Erste	Trh	Předtím
20.5	úterý	8:00	GER	PPI (r/r)		4.8%	4.2%
20.5		11:00	GER	ZEW		-37	-40.7
21.5	středa	10:00	GER	IFO		102	102.4
23.5	pátek	8:45	FRA	spotřebitelské výdaje			1.2%
23.5		10:00	EMU	PMI výrobní (předběžný)		50.3	50.7
23.5		10:00	EMU	PMI služby (předběžný)		51.7	52

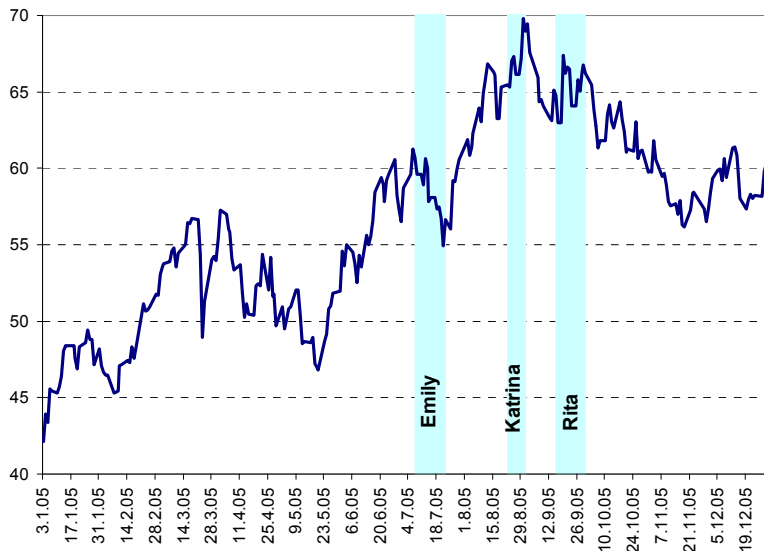
CEE region

- **Makro data:** V ČR jenom maloobchodní tržby, čekáme stále solidní reálný růst (první kvartál byl růst dle předběžného odhadu ČSÚ 5.4%) kolem 5% (trh práce, růst nominálních mezd). V Polsku důležitá mzda za duben, i když se ze strany guvernéra objevily náznaky, že se mu k dalšímu hiku moc nechce, dvouciferný růst podle nás (společně s rychlým růstem maloobchodu, vysokými cenami komodit a utaženým trhem práce) bude ale pádným důvodem pro 1 nebo 2 hiky letos.
- **FX:** Silná data z polské ekonomiky potvrdí růst sazeb, konsensus trhu (FRA) je nyní nastaven na téměř 3 hiky. Slabší data by mohla vést k poklesu kratšího konce (my čekáme jenom 1 nebo 2 hiky).

datum	CEE4	hodina	stát	Událost	CS/Erste	Trh	Předtím
19.5	pondělí	9:00	CZ	Maloobchodní tržby, % YoY, Březen	5	3.9	6.3
19.5		14:00	PL	Průměrná mzda, Duben, YoY,%		11.5	10.2
19.5.-23.5.			SK	Nezaměstnanost, %, Duben		7.3	7.6
21.5.-26.5.			PL	Maloobchodní tržby, % YoY, Duben		19	15.7
21.5.-26.5.			PL	Nezaměstnanost, %, Duben		10.6	11.1

Obrázek týdne: Ropa aneb trochu historie

- Dnešní graf je historický. Ukazuje, jak reagovala cena ropy WTI na tři katastrofické hurikány pátého stupně (Emily, Katrina, Rita), které v roce 2005 postihly oblast Mexického zálivu. Toto osvěžení paměti může být jednak užitečné před začátkem letošní hurikánové sezóny a jednak může svým způsobem ukázat nenormálnost současného vývoje.



- K doplnění obrázku: zásoby surové ropy v USA byly v roce 2004 zhruba 20% pod dlouhodobým průměrem. V průběhu roku 2005 došlo k jejich růstu na průměrnou úroveň, hurikány způsobily krátkodobý, z dlouhodobého hlediska nevýznamný, pokles zásob.
- Zásoby benzínu prudce klesly (od července do konce září o 13%), hurikány podstatně poškodily rafinérské kapacity v oblasti Mexického zálivu. Na zásobách topné nafty se hurikány nijak výrazněji neprojeví, bylo to před začátkem topné sezóny. V období hurikánů se objevily drobné náznaky potíží v zásobování benzínem, vzhledem k solidnímu stavu zásob mohlo ovšem jít jen o snahu zneužít situaci a vyhnat nahoru ceny.
- Jaké jsou závěry? Vzhledem ke zjištěné situaci na trhu s ropou se dá očekávat, že letos opět každá náznak formování tlakové níže, která by se mohla vyvinout do hurikánu, bude zvedat ceny ropy, přestože pro to nebudou žádné racionální důvody. Fakticky tak půjde jen o pokračování současné vlny hysterie. Stejně jako aktuální nesmyslné reakce na nejrůznější „rizika“ typu možného omezení těžby v Íránu, protože Íránci nejsou schopni všechnu svou ropy prodat a mají jí uskladněno 20 milionů barelů v tankerech.

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 (%)
36	10Y T-bond (US) short	2.4.2008	2.4.2009	USD 5Y T-bond/12 M USD libor	99.33	96.80	2.6	2.8	21.1
37	long EURCZK spred 5Y swap/T-bond (US)	29.4.2008	29.7.2008	EUR/CZK 3M přibor/ EUR libor	25.25	25.07	-0.7	-0.7	-13.0
38		9.5.2008	9.11.2008	USD 5Y IRS/5Y bond	78.00	78.8	-0.8		

Vzad hled'

CZ+Region

- **(CZ)** CPI za duben mírně zpomalila, meziroční tempo růstu cen tak z březnových 7.1% zpomalilo na 6.8% (ČS:6.4%, trh:6.7%), meziměsíčně vzrostly ceny o 0,4%. Za meziměsíčním růstem stály především ceny zemního plynu a tepla, a ceny potravin (které po 2 měsíčních poklesech opět vzrostly). Meziročně jsou výrazně vyšší než v roce 2007 ceny potravin a ceny položek spjatých s bydlením (teplo, plyn, nájemné – zejména regulované). Inflace tak stále zůstává nepříjemně vysoko, překvapivá zatím zůstává relativně nízká odezva ekonomiky na extrémně silnou korunu (vzhledem k meziročnímu posílení o 10% jsme čekali výraznější pokles inflace). Podle nás to může (ve spojitosti se silným růstem v Q1) indikovat existenci poptávkových tlaků v ekonomice. Výhledově čekáme pokles inflace k 5% ke konci roku, rizika jsou ale zatím

spíše k mírně vyšší úrovni. Vyšší inflace, vyšší růst pak letos povedou k mírnému zvýšení sazeb.

- **(CZ)** 1.odhad CSU ohledně HDP za Q1 (5.4%) v souladu s očekáváním, struktura zatím neznámá růst ale asi stále podpořila jak spotřeba domácností tak částečně zahraniční obchod.

Svět

- **(EMU)** Zaujala data o vývoji HDP v EMU. Růst byl rychlejší než se čekalo, zejména Německu. Struktura HDP bude zveřejněna až později, na velmi solidní výkonnosti se pravděpodobně společně podílely investice (podpořené počasím umožňujícím stavět i v zimních měsících) a export.
- **(USA)** V USA byl ve čtvrtce zveřejněn poněkud vyšší počet žádostí o podporu v nezaměstnanosti, ale stále zřetelně pod „recesní“ úroveň a slabé údaje o průmyslové produkci, index newyorského a filadelfského Fedu.

Prognóza peněžního trhu

	3M sazby								
	-1M	-1W	spot	ČS	+1M trh	rozdíl (bb)	ČS	+6M trh	rozdíl (bb)
USA	2,9%	2,7%	2,70%	2,2%	2,7%	-45	2,2%	2,9%	-70
EMU	4,8%	4,9%	4,86%	4,5%	4,8%	-37	4,2%	4,7%	-45
CZ	4,1%	4,1%	4,15%	4,2%	4,2%	-2	4,1%	4,1%	-6
HU	8,2%	8,6%	8,66%	8,4%	8,7%	-27	8,1%	8,8%	-66
PL	6,3%	6,4%	6,41%	6,3%	6,5%	-19	6,5%	6,5%	-5
SK	4,3%	4,3%	4,32%	4,0%	4,4%	-38	3,7%	4,4%	-67

Prognóza FI

	FI - swapy									
	-1M (bb)	-1W (bb)	2Y			-1M (bb)	-1W (bb)	10Y		
			spot	+1M	+6M			spot	+1M	+6M
USA	19	21	3,24%	2,4%	2,6%	7	5	4,42%	4,2%	4,7%
EMU	12	24	4,68%	4,1%	4,2%	2	15	4,62%	4,5%	4,7%
CZ	-5	2	4,17%	4,4%	4,5%	7	9	4,46%	4,3%	4,6%
HU	11	-15	8,62%	8,5%	8,1%	4	-16	7,77%	7,8%	7,4%
PL	23	6	6,42%	6,4%	6,2%	18	7	5,89%	#N/A	5,7%

	FI - spready									
	10Y/2Y spread (bb)					10Y Spread to EMU (bb)				
	-1M	-1W	spot	+1M	+6M	-1M	-1W	spot	+1M	+6M
USA	106	102	118	173	213	6	-11	-20	-29	7
EMU	-17	-14	-6	41	52					
CZ	40	36	29	-5	11	5	-6	-16	-16	-6
HU	-91	-86	-85	-75	-70	2	-31	315	332	273
PL	-59	-52	-53	#N/A	-53	16	-8	127	#N/A	104

	1Y	2Y	3Y	4Y	5Y	6Y	7Y	8Y	9Y	10Y
CZ	4,22%	4,17%	4,19%	4,20%	4,22%	4,24%	4,26%	4,31%	4,38%	4,46%

Prognóza FX

	FX								
	-1M	-1W	spot	ČS	+1M trh	rozdíl (bb)	ČS	+6M trh	rozdíl (bb)
USD	1,58	1,55	1,557	1,55	1,55	-1%	1,45	1,54	-6%
CZ	25,1	25,1	25,05	25,3	25,1	1%	26,1	25,2	4%
HU	253	252	246,9	252	248	2%	258	252	3%
PL	3,44	3,39	3,394	3,44	3,46	-1%	3,49	3,78	-8%
SK	32,5	31,9	31,51	32,3	31,5	3%	32,5	31,7	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	David Navrátil	+420/224 995 439	dnavratil@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
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	rkrumule@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	Viktor Kotlán	+420/224 995 217	vkotlan@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
Odbor Finanční instituce – ředitel odboru	Jiří Hrbáček	+420/224 995 836	jhrbacek@csas.cz
Odbor Obchodování a distribuce aktiv – ředitel odboru	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	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	Jakub Zidon	+420 224 995 213	jzidon@csas.cz
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