

Luboš Mokráš

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

26.5.2008

<http://zbranek.blog.sme.sk/c/148981/skvosty-socialisticej-reklamy.html>

Sumář pro tento týden

USA

- **Makro data:** Tento týden bude zveřejněna řada spíše druhořadých údajů. Začneme spotřebitelskou důvěrou, od které se nedá čekat nic dobrého (benzín, potraviny, klesající ceny domů, slabý trh práce). Prodeje nových domů doplní údaj o prodeji existujících domů, opět se dá čekat slabý údaj. Situaci na trhu s nemovitostmi osvětlí také Case-Schillerův index, který ukáže jak klesají ceny domů. Objednávky zboží dlouhodobé spotřeby hodně napoví o stavu výrobního sektoru a investiční aktivitě, čeká se pokles. Revize HDP za 1. čtvrtletí by mohla trh trochu povzbudit, čeká se mírné zvýšení. Konečně data o osobních výdajích, příjmech a PCE index budou jako vždy hodně zajímavá z hlediska ekonomiky, ale trh by ovlivnit příliš neměla.
- **FX a FI:** dolar by po proražení 1,56 měl pokračovat směrem k 1,60. Výnosy desetiletého dluhopisu by také měly pokračovat, tentokrát v kolísání mezi cca 4,75% a 4,95%.

datum	USA	hodina	stát	Událost	CS/Erste	Trh	Předtím
27.5	úterý	16:00	USA	spotřebitelská důvěra		61	62.3
27.5		16:00	USA	prodeje nových domů (tis.)		520	526
28.5	středa	14:30	USA	objednávky zboží dlouhodobé spotřeby		-1.1%	-0.3%
29.5	čtvrtek	14:30	USA	HDP (1. revize, q/q anualizovaně)		0.9%	0.6%
30.5	pátek	14:30	USA	osobní příjmy		0.2%	0.3%
30.5		14:30	USA	osobní výdaje		0.2%	0.4%
30.5		14:30	USA	PCE index jadrový (m/m)		0.1%	0.2%

Evropa

- **Makro data:** V Evropě bude asi nejzajímavější předběžný údaj o vývoji inflace v Německu. Čím větší růst CPI (ropa) tím silnější spekulace na hike. Trh už svoje očekávání dost radikálně změnil od snížení sazeb ke zvýšení, takže v tom ještě může pokračovat. Meziroční růst M3 by měl klesat, stále však zůstane vysoký. Mohl by poněkud přivítit spekulace na hike. Konečně struktura HDP v Německu bude zajímavá především kvůli síle domácí poptávky a tedy udržitelnosti růstu v nejsilnější Evropské ekonomice.
- **FI:** U výnosů je pravděpodobné pokračování trendu pozvolného růstu, především při vyšší CPI.

datum	EMU	hodina	stát	Událost	CS/Erste	Trh	Předtím
29.5	čtvrtek	10:00	EMU	M3 (y/y)			10.3%
30.5	pátek	11:00	EMU	CPI odhad (r/r)			3.30%
27.5	úterý	8:00	GER	HDP struktura			1.60%

CEE region

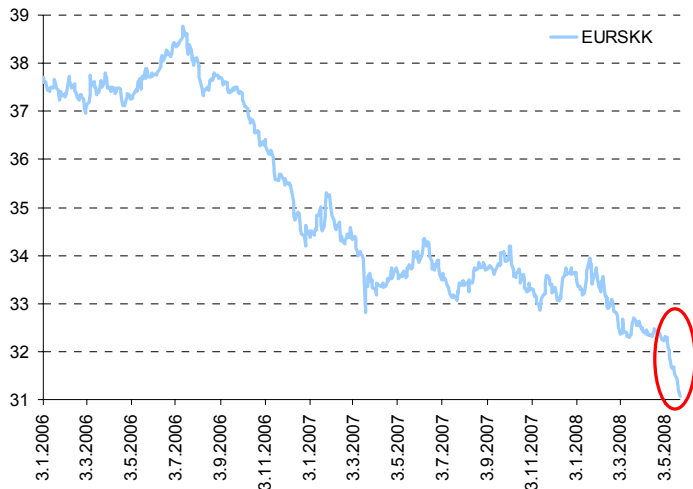
- **Makro data:** V ČR příští žádná data, v regionu centr banky. Na Slovensku ani v Polsku se dle nás sazby nezmění. Slovinci kvůli hrozbě inflace raději nižší sazby až později (až v červnu, kdy už bude možná známý konverzní kurz), Polsko zvýší sazby až na následujícím zasedání (budou známá finální data za HDP, ty už na konci tohoto týdne, i nová makro predikce) i když stávající rychlý růst maloobchodu i mezd a pokles zaměstnanosti dává dostatek důvodů podle nás pro růst sazeb i teď.
- **FX:** SKK si asi udrží momentum, žádné protesty ani z vlády ani ze strany NBS nejsou, SKK tak zkouší, kam až může. Vzhledem k tomu, že věříme oslabení koruny nad 26.00, jeví se nám jako krátkodobě zajímavé doporučení long SKK/CZK.
- **uy**

datum	CEE4	hodina	stát	Událost	CS/Erste	Trh	Předtím
26.5	pondělí	14:00	HU	Zasedání centrální banky, %		8.5	8.25
27.5	úterý		SK	Zasedání centrální banky, %	4.25	4.25	4.25
28.5	středa	9:00	SK	PPI, %, YoY, Duben		5.6	5.3
28.5		10:00	PL	Maloobchodní tržby, % YoY, Duben		19	15.7
28.5		10:00	PL	Nezaměstnanost, %, Duben		10.6	11.1
28.5			PL	Zasedání centrální banky, %	5.75	5.75	5.75

29.5 čtvrtek 9:00 HU Nezaměstnanost, %, Duben
30.5 pátek 10:00 PL HDP, Q1, % YoY

8
5.9 6.1

Obrázek týdne:



- SKK se utrhl z řetězu. Ještě před přijetím SLK do EMU se koruna obchodovala za více než 32 SKK za EUR, nyní je již EUR za 31 SKK. Je to už konec?
- Těžko říct, ale moc důvodů, proč by se koruna měla zastavit zatím není. NBS i vláda na Slovensku si z posilující SKK nedělají těžkou hlavu. Premiér Fico preferuje co nejsilnější koruna, NBS je říká, že a, „kurz je v možnostech ekonomiky“, b, „a nebude komentovat krátkodobé výkyvy“.
- Centrální parita je momentálně na úrovni 35.44, 15% , o které se směrem na silnější stranu může SKK odchylovat, je tedy 30.124. To je hranice, kam když SKK posílí, musí NBS a ECB intervenovat (nebo revalvovat centrální paritu).
- Co tedy? 8.7. je datum, kdy nejpozději musí být stanoven konverzní kurz. Nejpravděpodobnějším scénářem tak dle nás zůstává revalvace centrální parity (což musí schválit EFC) a následné zafixování konverzního kurzu. Datum je obtížné říct, ECOFIN (který musí rovněž konverzní kurz potvrdit) však zasedá počátkem června. Tak jako tak - podle našich kolegů ze Slovenska tak bude konverzní kurz někde mezi 30.500-31.000.
- Od ledna tedy pivo na Slovensku za 1 EUR....

Přehled otevřených doporučení

#	doporučení	otevření pozice	cílené uzavření pozice	instrumenty	vstupní hodnota	dnešní hodnota	flat P/L			cílová hodnota	cílový P/L v flat (%)	cílový P/L v p.a. (%)
							flat P/L jednotliv. (%)	vč. carry (%)	P/L v p.a. vč. carry (%)			
25	short USDEUR	09.01.07	31.9.07	USD 9M libor EUR 9M libor	1,3000	1,3843	6,48	5,92	11,3	1,4000	6,7	8,93
30	short EUR/SKK	04.04.07	29.03.08	12M MM EUR/SKK	3,74 33,47	33,23	1,13 0,74	0,61	1,99	- 32,10	3,83	3,83
31	short EUR/CZK	06.06.07	06.06.08	12M MM EUR/CZK	3,21 28,40	28,23	0,41 0,59	0,43	3,35	- 26,80	4,69	4,61
32	long US IRS 10let	08.06.07	8.12.2007	USD 10Y IRS	5,78	5,61	17,3bp.			4,80	98,5 bp.	

Vzad hled'

CZ+Region

- **(CZ)** Maloobchodní tržby po 51 měsících růstu nečekaně meziročně poklesly o 2.9% (po únorovém růstu 6.3%), trh i my jsme čekali růst (4 vs. 5%). Pokles byl v důsledku jak poklesu prodeje potravin tak i nepotravinářských věcí (i díky nižším prodejům v motoristickém segmentu, který minulé 2 měsíce růstu pomáhal). Je sice pravda, že vysoká inflace by měla snižovat kupní sílu domácností, otázkou ale zůstává proč až nyní (kde je propad v lednu nebo v únoru?). Takto vysoký propad nevysvětlí ani nižší počet pracovních dnů či základna z minulého roku. Otázkou podobně jako u průmyslu či zahraničního obchodu zůstává, jestli se tento vývoj potvrdí i další měsíc nebo dva. Vzhledem na to, že trh práce je stále utážený, čekali

bychom, že bude nějaký čas trvat, než se nižší růst mezd (z titulu nižší poptávky ze zahraničí) přenesou do poptávky.

- **(PL)** Zrychlily mzdy, po 10.2% v 03/08 na 12.6% v dubnu. To dále (společně s trhem práce a rychlým růstem maloobchodu) nahrává našemu scénáři 1-2 hiků letos.
- **SKK** ve spanilé jízdě, žádná opozice vůči posilování ani ze strany NBS ani ze strany vlády vybízí SKK k zjišťování, kam až může. Dle nás bude centrální parita zafixována někde mezi 30.5-31.0., což bude rovněž konverzní kurz...

Svět

- **(EMU) ZEW** (hodnocení lidmi z finančních trhů) reflektoval data za německé HDP za minulý týden, kdy německé HDP

zůstalo solidní (i když podstatnou část k růstu o 2.6% přidaly kalendářní efekty, konkrétně 0.8 p.b.). Stávající situace si tedy polepšila, výhled se naopak mírně zhoršil, což souvisí s očekáváním zhoršením aktivity v dalších kvartálech.

- IFO ukázalo jiný směr než den předtím ZEW. Současná i očekávaná situace se zlepšily (ZEW ukazoval na horší budoucnost), a i když se dle lidí y organizace IFO čeká hospodářská stagnace v Q2, za celý rok by měl být růst jenom mírně slabší než rok předtím. Vzhledem k tomu, že

IFO je „blíž“ k ekonomice (kdo už by věřil lidem z trhu, že?), tak si EURO polepšilo, dále se vzdálila představa snižování sazeb. Vypadá to tedy na dvourychlostí Evropu –jih se plácí (Itálie, Španělsko), Německo jede...

- Ropa na rekordech.....134 dolarů za barel..Dobro došli...

Prognóza peněžního trhu

	3M sazby								
	-1M	-1W	spot	ČS	+1M trh	rozdíl (bb)	ČS	+6M trh	rozdíl (bb)
USA	2,9%	2,7%	2,65%	2,7%	2,6%	3	2,4%	2,9%	-51
EMU	4,8%	4,9%	4,86%	4,9%	4,8%	2	4,4%	4,9%	-45
CZ	4,1%	4,2%	4,15%	4,2%	4,2%	-3	4,1%	4,2%	-14
HU	8,4%	8,8%	8,43%	8,4%	8,6%	-19	8,1%	8,9%	-71
PL	6,3%	6,4%	6,45%	6,3%	6,6%	-27	6,5%	6,5%	-9
SK	4,3%	4,3%	4,31%	4,0%	4,4%	-38	3,7%	4,7%	-98

Prognóza FI

	FI - swapy									
	-1M (bb)	-1W (bb)	2Y			-1M (bb)	-1W (bb)	10Y		
			spot	+1M	+6M			spot	+1M	+6M
USA	-7	-2	3,23%	3,3%	2,8%	-11	0	4,42%	4,5%	4,7%
EMU	22	21	4,87%	4,8%	4,7%	1	10	4,70%	4,7%	4,7%
CZ	11	4	4,26%	4,2%	4,1%	1	13	4,51%	4,2%	4,5%
HU	-6	-9	8,53%	8,5%	8,1%	4	-3	7,74%	7,8%	7,4%
PL	18	3	6,43%	6,4%	6,2%	11	6	5,94%	#N/A	5,7%

	10Y/2Y spread (bb)					10Y Spread to EMU (bb)				
	-1M	-1W	spot	+1M	+6M	-1M	-1W	spot	+1M	+6M
USA	115	121	120	125	193	-12	-10	-28	-20	7
EMU	-39	-28	-17	-10	-3					
CZ	15	33	25	9	47	1	3	-20	-46	-12
HU	-68	-73	-79	-75	-70	3	-13	304	308	273
PL	-56	-47	-50	#N/A	-53	10	-4	123	#N/A	104

	1Y	2Y	3Y	4Y	5Y	6Y	7Y	8Y	9Y	10Y
CZ	4,28%	4,26%	4,26%	4,27%	4,28%	4,29%	4,32%	4,37%	4,44%	4,51%

Prognóza FX

	FX								
	-1M	-1W	spot	ČS	+1M trh	rozdíl (bb)	ČS	+6M trh	rozdíl (bb)
USD	1,56	1,56	1,577	1,55	1,57	-2%	1,45	1,56	-7%
CZ	25,3	25,0	25,09	25,1	25,1	0%	26,1	25,2	4%
HU	253	247	244,4	251	245	2%	258	249	4%
PL	3,44	3,38	3,409	3,41	3,48	-2%	3,49	3,79	-8%
SK	32,4	31,5	31,15	32,0	31,2	3%	31,5	31,3	1%

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	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
	Libor Vošický	+420/224 995 592	lvosicky@csas.cz
Odbor Obchody treasury – ředitel odboru	Pavel Křivonožka	+420/224 995 565	pkrivonozka@csas.cz
Odbor Obchody na kapitálových trzích – ředitel odboru	Viktor Kotlán	+420/224 995 217	vkotlan@csas.cz
Odbor Inst. správa aktiv a strukt. produkty – ředitel odboru	Robert Novotný	+420/224 995 417	rnovotny@csas.cz
Odbor Proprietary trading			

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
	Jana Daňková	+420/224 995 128	jandankova@csas.cz
	Jan Brabec	+420/224 995 816	jbrabec@csas.cz
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	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