

Luboš Mokráš

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

2.6.2008

Sumář pro tento týden

USA

- **Makro data:** Příští týden klíčová data z trhu práce – nejdříve ADP report, pak ve čtvrtek nové žádosti o podporu v nezaměstnanosti (ty se ještě stále pohybují pod „recesní“ hranicí 400 tis.) a v pátek payrollly. Tam se očekává další pokles o 55 tis.
- **FX a FI:** Slabší payrollly a ještě větší ECB by znamenaly další slabost dolaru, blízkost historických minim však bude dolaru oporou.

datum	USA	hodina	stát	Událost	CS/Erste	Trh	Předtím
2.6	pondělí	16:00	USA	ISM výrobní		48	48.6
3.6	úterý	23:00	USA	ABC spotřebitelská důvěra			-51
4.6	středa	14:15	USA	ADP zaměstnanost, tis.		-30	10
5.6	čtvrtek	14:30	USA	první žádosti o podporu, tis.			372
6.6	pátek	14:30	USA	Non-farm payrollly (05/08), tis.		-55	-20

Evropa

- **Makro data:** V Evropě další inflační data, po nepřijemných datech za CPI Německa, Španělska a i za celou EMU (inflace zpátky na 3.6% v květnu) nás čeká údaj za PPI. PMI výrobní asi potvrdí pesimistickou náladu, maloobchodní data za EMU budou asi taky nejspíš slabá – německý maloobchod po druhé za sebou v dubnu zpomalil. Zpomalující ekonomika a vysoká inflace tak zůstanou svízelnou situací pro ECB, která zasedá ve čtvrtek. Podle nás i trhu se sazby měnit nebudou, ECB bude akcentovat inflační rizika a nedomníváme se, že by naznačila ochotu jít se sazbami dolů, a to ani navzdory slábnoucí ekonomice.
- **FI,FX:** Jestřábi ECB pomůže EUR, které mírně oslabilo kvůli slabšímu maloobchodu ke konci minulého týdne. Dlouhé výnosy jsou podle nás zralé na mírnou korekci, jejich rychlý růst v posledních dnech podle nás neodpovídá jenom mírným očekáváním růstu sazeb.

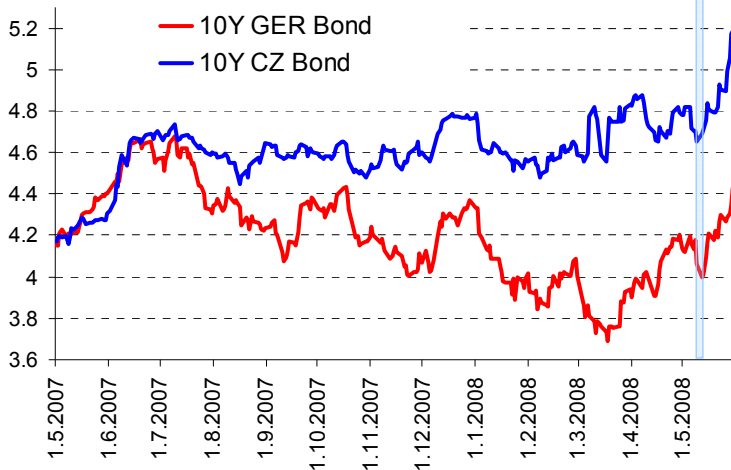
datum	EMU	hodina	stát	Událost	CS/Erste	Trh	Předtím
2.6	pondělí	10:00	EMU	PMI výrobní		50.5	50.5
3.6	úterý	11:00	EMU	PPI, Duben, % m/m		0.70%	0.70%
3.6	úterý	11:00	EMU	HDP Q1(P), % yoy		2.20%	2.20%
4.6	středa	11:00	EMU	Maloobchod, Duben, % yoy		-0.50%	-1.60%
5.6	čtvrtek	13:45	EMU	ECB	4.00%	4.00%	4.00%

CEE region

- **Makro data:** V ČR příští týden průměrná mzda Q1 a obchodní bilance za duben. Vyšší ceny ropy by se měly projevit v nižším přebytku obchodní bilance, reálná mzda bude snížena vysokou inflací v Q108 (a to i před relativně vysokým růstem mezd, zejména v průmyslu). V regionu nás čekají struktura HDP na Slovensku a Maďarsku, ovšem bez dopadu na trh.
- **FX:** Region v dobrém sentimentu po revaluaci centrální parity na SKK a absenci komentáře ze strany slovenských politických představitelů, že stávající centrální parita bude skutečně konverzním kurzem. Region tak příští týden bude nejspíš po tlakem k posilování, slabší data z konce týdne by mohla oslabit mírně českou korunu.

datum	CEE4	hodina	stát	Událost	CS/Erste	Trh	Předtím
2.6	pondělí	9:00	CZ	Průměrná mzda Q1, %			1.9
3.6	úterý	9:00	SK	HDP Q1, finální, % yoy		8.7	8.7
3.6	úterý	9:00	SK	reálná mzda, Q1, % yoy		4	4.5
5.6	čtvrtek	9:00	HU	Průmyslová produkce, %, yoy			4.3
6.6	pátek	9:00	CZ	Obchodní bilance, mld.CZK	6.8		8.1
6.6	pátek	9:00	HU	HDP, Q1, finální % YoY			1.6

Obrázek týdne: 007 aneb Bondy vs. Bundy



- Od počátku května poměrně podstatně vyrostly výnosy českých. Proč?
- Dle nás je ten růst výnosů v ČR v podstatné míře tažen růstem výnosů v Evropě, tam v květnu došlo k přehodnocení výhledu na sazby v Evropě (pod vlivem nepříjemných inflačních dat), nečeká se teď snižování sazeb ECB, i když ten nárůst výnosů (swapů i bondů) je vyšší, než by odpovídalo míře přehodnocení výhledu na sazby,
- České bondy jsou taženy právě svými protějšky z EMU, spread se téměř nehnul, těch 15 bodů nárůstu spreadu může odpovídat mírně vyššímu riziku emerging markets po slabších údajích z makra (v ČR).
- Co dále? Díky emisi eurobondů a vyšší inflaci, která pomůže snížit letošní deficit, čekáme tlak na domácím bondovém trhu na pokles spreadu.

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. (%)
							jednotl. (%)	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

- **(HU)** maďarská centr banka zvýšila sazby na 8.50%, celkem tak dodala za poslední 3 měsíce 100 bodů, a to i navzdory ekonomice se záporní mezerou výstupu a chabým růstem. Hrozbou pro maďarské bankéře však zůstávají nákladové šoky, které se částečně již ukazují v mzdách – březnové mzdy vzrostly o 10%. Banka taktéž zvýšila svojí prognózu inflace na 4.2% v roce 2009 (z 3.6%) a ponechala si otevřenou možnost dalšího růstu sazeb.
- **(SK)** Slováci revalvovali centrální paritu z úrovně 35.44 na 30.126 čímž se posunuly i hranice flukтуаčního pásma (na 25.6071 resp. 34.6449). Krok to byl očekávaný, co ale je překvapivé je to, že se to udělalo relativně v předstihu před samotným zafixováním konverzního kurzu (to musí být nejpozději do 8.7.) a to, že se stanovila centrální parita mimo momentální kurz na silnější straně. Stejně tak nezapomněl, že bude konverzní kurz stanoven na této nové centrální paritě. Téměř to vypadá, jakoby chtěla vláda naznačit trhům, že můžou SKK tlačit na silnější úroveň (rekord momentálně 30.08). Vůbec mám pocit, že vláda a investoři jsou na jedné lodi – vláda chce co nejsilnější konverzní kury a vyhovuje jí silnější spotový kurz, protože může lehce odůvodnit silný konverzní kurz. ECB je OK bo hrozba inflace...Vypadá to, že budou spokojeni všichni (až na vývozce)...
- **(PL)** Poláci i Slováci bez změny sazeb. Na SLK kvůli obavě z inflace se harmonizace s EMU odkládá na co nejpozději, i když prohlášení jasně jestřábí. MPC „nevylučuje další růst sazeb“, inflace „v nejbližším období

nad 3,5%” (ano, jídlo, ropa). Dále také “vidí pravděpodobnost setrvalých mzdových tlaků a sekundárních dopadů.” Jediné, co dle MPC je potřeba před případným dalším zvýšením sazeb vzít v potaz je nová prognóza (příští měsíc). Podtrženo, sečteno – hike nejspíš na delším zasedání. No, my se nedíváme – maloobchod v dubnu +17.6%, nezaměstnanost 10.5% (3 roky dozadu to bylo jednou tolik), mzdy veselé rostou.. 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.

Prognóza peněžního trhu

	3M sazby								
	-1M	-1W	spot	ČS	+1M trh	rozdíl (bb)	ČS	+6M trh	rozdíl (bb)
USA	2,8%	2,6%	2,68%	2,6%	2,7%	-10	2,4%	3,1%	-71
EMU	4,9%	4,9%	4,86%	4,7%	4,9%	-18	4,4%	5,0%	-57
CZ	4,1%	4,2%	4,16%	4,1%	4,2%	-9	4,1%	4,3%	-27
HU	8,4%	8,6%	8,67%	8,5%	8,8%	-35	8,0%	8,7%	-76
PL	6,3%	6,5%	6,48%	6,5%	6,6%	-13	6,5%	6,6%	-16
SK	4,3%	4,3%	4,36%	3,8%	4,4%	-57	3,8%	4,7%	-93

Prognóza FI

	FI - swapy									
	-1M (bb)	-1W (bb)	2Y			-1M (bb)	-1W (bb)	10Y		
			spot	+1M	+6M			spot	+1M	+6M
USA	22	22	3,46%	3,2%	2,7%	25	24	4,71%	4,4%	4,8%
EMU	45	14	5,02%	4,7%	4,7%	19	13	4,84%	4,6%	4,7%
CZ	17	12	4,38%	4,0%	4,1%	20	19	4,70%	4,2%	4,6%
HU	4	15	8,68%	8,5%	8,0%	10	13	7,87%	7,7%	7,3%
PL	28	11	6,54%	6,4%	6,2%	33	18	6,12%	5,8%	5,6%

	10Y/2Y spread (bb)					10Y Spread to EMU (bb)				
	-1M	-1W	spot	+1M	+6M	-1M	-1W	spot	+1M	+6M
USA	128	126	125	125	207	6	11	-13	-20	3
EMU	-44	-19	-18	-10	3					
CZ	34	38	31	19	52	1	6	-14	-42	-10
HU	-75	-83	-81	-80	-70	-9	0	303	310	257
PL	-36	-35	-42	-58	-58	14	6	128	122	85

	1Y	2Y	3Y	4Y	5Y	6Y	7Y	8Y	9Y	10Y
CZ	4,36%	4,38%	4,40%	4,42%	4,44%	4,45%	4,49%	4,55%	4,62%	4,70%

Prognóza FX

	FX								
	-1M	-1W	spot	ČS	+1M trh	rozdíl (bb)	ČS	+6M trh	rozdíl (bb)
USD	1,54	1,58	1,553	1,52	1,55	-2%	1,42	1,54	-7%
CZ	25,3	25,1	25,05	25,4	25,1	1%	26,0	25,2	3%
HU	252	245	240,6	265	241	10%	257	245	5%
PL	3,43	3,41	3,380	3,48	3,44	1%	3,47	3,77	-8%
SK	32,3	31,1	30,34	31,5	30,4	4%	31,5	30,5	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

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

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