

Luboš Mokráš

tel.: 224 995 456, e-mail: [lmokras@csas.cz](mailto:lmokras@csas.cz)

9.6.2008

**Jak informuje agentura Reuters v Číně už začali trénovat na olympiádu... publikum. Trénuje se povzbuzování, tak aby bylo „civilizované“. Hlavní pokřik je „Jiayou!“, což by v překladu mělo znamenat zhruba řečeno „Namazat!“ (asi podle hesla kdo maže ten jede...).**

## Sumář pro tento týden

### USA

- **Makro data + trošičku FX a FI:** Tento týden v Americe celkem dost dat, nejzajímavějším budou maloobchodní tržby a spotřebitelská důvěra, a to kvůli dalšímu poklesu počtu vytvořených pracovních míst (za prvních 5 měsíců roku tak americká ekonomika ztratila 324 tis. míst, nezaměstnanost je na 5.5% a poskočila nejvíce od roku 1986). Probíhající prodeje nových domů i Běžová kniha obraz americké ekonomiky určitě nevylepší. Obchodní bilance zatím neukazuje na výraznější vliv slabého dolaru, uvidíme, co příští týden.

datum	USA	hodina	stát	Událost	CS/Erste	Trh	Předtím
9.6	pondělí	16:00	USA	Probíhající prodeje domů, % m/m, Duben		0	-1
10.6	úterý	14:30	USA	Obchodní bilance, duben, mld. USD		-59.9	-58.2
11.6	středa	20:00	USA	Běžová kniha			
12.6	čtvrtek	14:30	USA	Maloobchodní tržby, % m/m, Květen		0.5%	-0.2
13.6	pátek	14:30	USA	CPI, % m/m, Květen		0.5	0.2
13.6		16:00	USA	University of Michigan - spotř. důvěra		59.3	59.8

### Evropa

- **Makro data:** V Evropě žádná významnější data.
- **FI:** Swapy po rychlém růstu výnosů (který nadhodnocuje výhled růstu sazeb v ECB, který naznačil Trichet) jsou podle nás zralé na korekci. EUR by pod vlivem horších výsledků z trhu práce v Americe mělo mírně profitovat.

datum	EMU	hodina	stát	Událost	CS/Erste	Trh	Předtím
11.6	středa	9:00	FR	CPI, květen, % y/y		3.3	3
12.6	čtvrtek	11:00	EMU	Průmysl, Duben, m/m		0.1%	-0.2

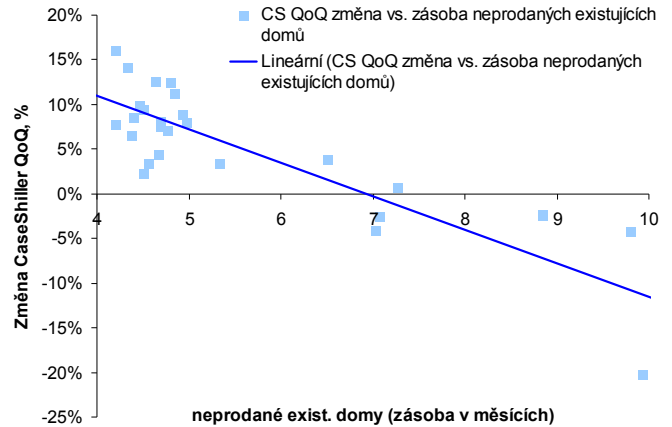
### CEE region

- **Makro data:** V ČR příští týden nejvíc dat v ČR, z okolních krajín jenom inflace v Maďarsku a průmysl na Slovensku. Inflace v Maďarsku dle očekávání trhu dále zrychlí, meziročně čekají naši kolegové z Maďarska 6.8%. Důležitou bude jadrová inflace (zrychlení inflace v květnu je díky ropě a potravinám), minulý týden se centrální bankéř Király a guvernér vyjádřily ve smyslu, že inflace problém je (ve službách podle Királyho a celkově pro rok 2010 dle guvernéra). Co se týče ČR, nejdůležitějším rovněž inflace, čekáme 0.4% m/m zejména kvůli cenám ropy. Z dalších dat nás čeká struktura HDP (spotřeba neklesla tolik, kolik se čekalo koncem roku 2007), průmyslová produkce (po zakolísání z března se průmysl odrazí – čeká se růst 8.3%) a nezaměstnanost,
- **FX:** Koruna minulý týden posílila až k 24.50, žádné lokální zprávy však k tomu dle nás nezdávaly důvod, možná dozvuky revalvace centrální parity na Slovensku. Swapy vyrostly pod vlivem Eurozóny, momentálně neodpovídají očekáváním sazeb, čekáme pokles výnosů (long CZGB short bundy).

datum	CEE4	hodina	stát	Událost	CS/Erste	Trh	Předtím
9.6	pondělí	9:00	CZ	CPI, m/m, %, Květen	0.3	0.4	0.4
9.6		9:00	CZ	Nezaměstnanost, %, Květen	5	4.9	5.2
9.6		9:00	SK	Průmyslová produkce, %, yoy, Duben		10.9	1.8
10.6	úterý	9:00	CZ	GDP, finální, Q1, % y/y	5.6		5.4
11.6	středa	9:00	SK	CPI, m/m, %, Květen		0.2	0.2
11.6		9:00	CZ	Průmyslová produkce, %, yoy	9.1	8.5	-2.1
11.6		9:00	HU	CPI, m/m, %, Květen		0.8	0.3
13.6	pátek	9:00	CZ	PPI, %, m/m, Květen	0.4	0.4	0

## Obrázek týdne: Pokles cen nemovitostí vs. jejich zásoba

- Baráky v Americe nejedou. To je asi něco, nad čím momentálně nemusíme moc lámat hlavu a můžeme to vzít jak hotovou věc.
- Protože je na trhu přebytek baráků, ceny jedou dolů. Case-Shillerův index pokrývající 20 metropolitních oblastí ve Spojených státech ztratil od svého vrcholu 1/5.
- Vzhledem k tomu, že ceny nemovitostí mají podstatný vliv na spotřebu, jak dlouho ještě budou klesat? Nalevo vidíte vztah mezi změnou CS indexu a zásobou neprodaných domů. Negativní korelace asi nepřekvapí. Jak je vidět, zhruba při zásobě neprodaných domů větší než 7 měsíců ceny nemovitostí klesají.
- Poslední údaj říká o zásobě neprodaných domů v délce 11.2 měsíce... Já myslím, že nás ještě nějaký ten pokles cen čeká...



## 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	96.63	2.8	3.0	15.9
37	long EURCZK	29.4.2008	29.7.2008	EUR/CZK 3M přibor/ EUR libor	25.25	25.07	-0.7	-0.7	-6.2
38	spred 5Y swap/T-bond (US)	9.5.2008	9.11.2008	USD 5Y IRS/5Y bond	78.00	95.0	-17.0		

## Vzad hled'

### CZ+Region

- (CZ) Průměrná mzda v ČR vzrostla v Q1 nominálně o 10.4%, což ale vzhledem na inflaci představovalo reálný růst jenom o 2.8%. Data tak jenom potvrdila to, co ukazovala data o nezaměstnanosti v jednotlivých měsících – urychlení mezd na dvouciferné hodnoty v průmyslu. Z hlediska prognózy ČNB se jedná o další mírně proinflační faktor prognózy, ale hlavní impuls pro zvýšení sazeb přinese až korekce na kačce. Ta ale zatím o tom ani slyšet, posílila minulý týden až k 24.50 a to bez zjevných důvodů (že by dozvuky revalvace SKK??)
- CR vydala eurobondy v objemu 2 jardy, což je jednou tolik, kolik se původně očekávalo. Poptávka dle jednoho z manažerů emise dosáhla celkem 3 jardy... No, ani se tolik nedivíme, když byly oceněny 25 bodů nad swapy (Řecko i Itálie jsou oceněny méně rizikově...), dle nás mohla být cena i lepší... V každém případě si nemyslíme, že by po tomto objemu letos ještě MinFin šel do zahraničí pro financování – ne, pokud (jak čekáme) výnosy zdejších bondů poklesnou.

- Obchodní bilance za duben znovu meziročně lepší, zklamání z března (kdy meziročně dovozy i vývozy po dlouhé době poklesly) se tak nezopakovalo. Přebytek dosáhnul 8.3 mld. CZK, tradičně díky strojům a technice. Naopak, bilanci dolů táhl zemní plyn, import ropy trochu překvapivě vzrostl v hodnotovém vyjádření jenom o cca 3%.

### Svět

- (EMU) Ze strany ECB velké překvapení na tiskovce po zasedání (nebojte, sazby bez změny na 4%), když se Trichet neobvykle jasně vyjádřil ve smyslu, že hike nebude problém na nejbližším zasedání dodat. Odůvodnil to – bez překvapení – vysokou inflací, která se zdá být perzistentnější než původně ECB čekala. I když to nebyl úplně otevřený slib a Trichet řekl, že hike „není jistý“, vzhledem k vývoji inflace si nemyslíme, že se za měsíc stane něco, co by utišilo obavy ECB z inflace. Spíše se hike neodehrál již minulý týden proto, že ECB chtěla připravit trhy, donedávna ještě naladěné na pokles sazeb.

## Prognóza peněžního trhu

	3M sazby								
	-1M	-1W	spot	+1M			+6M		
				ČS	trh	rozdíl (bb)	ČS	trh	rozdíl (bb)
USA	2,7%	2,7%	2,70%	2,5%	2,7%	-25	2,3%	3,0%	-69
EMU	4,9%	4,9%	4,96%	4,7%	5,1%	-38	4,5%	5,4%	-89
CZ	4,1%	4,2%	4,20%	4,1%	4,3%	-19	4,1%	4,6%	-53
HU	8,6%	8,9%	9,18%	8,5%	9,1%	-65	8,0%	9,3%	-135
PL	6,4%	6,5%	6,57%	6,5%	6,7%	-27	6,5%	6,8%	-31
SK	4,3%	4,4%	4,32%	3,8%	4,4%	-57	3,8%	5,1%	-135

## Prognóza FI

	FI - swapy									
	-1M (bb)		2Y			-1M (bb)		10Y		
	-1W (bb)	spot	+1M	+6M	-1W (bb)	spot	+1M	+6M		
USA	29	-13	3,32%	3,2%	3,2%	31	-1	4,68%	4,4%	4,8%
EMU	98	42	5,42%	4,6%	4,5%	32	-6	4,78%	4,8%	5,1%
CZ	55	32	4,70%	4,0%	3,9%	44	11	4,81%	4,2%	4,6%
HU	46	57	9,22%	8,5%	8,0%	34	42	8,27%	7,7%	7,3%
PL	50	31	6,85%	6,4%	6,2%	39	8	6,20%	5,8%	5,6%

	FI - spready									
	10Y/2Y spread (bb)					10Y Spread to EMU (bb)				
	-1M	-1W	spot	+1M	+6M	-1M	-1W	spot	+1M	+6M
USA	137	148	136	120	157	-1	6	-10	-40	-31
EMU	-130	-112	-64	20	62					
CZ	0	-11	11	14	68	13	17	2	-62	-44
HU	-108	-111	-95	-80	-70	2	48	348	290	223
PL	-76	-88	-65	-58	-58	7	14	142	102	51

	1Y	2Y	3Y	4Y	5Y	6Y	7Y	8Y	9Y	10Y
<b>CZ</b>	4,63%	4,70%	4,70%	4,70%	4,70%	4,71%	4,72%	4,74%	4,77%	4,81%

## Prognóza FX

	FX								
	-1M	-1W	spot	+1M			+6M		
				ČS	trh	rozdíl (bb)	ČS	trh	rozdíl (bb)
USD	1,55	1,56	1,578	1,52	1,58	-4%	1,46	1,56	-7%
CZ	25,1	25,1	24,66	25,2	24,7	2%	26,0	24,8	5%
HU	252	241	247,5	253	248	2%	257	253	2%
PL	3,39	3,38	3,403	3,40	3,47	-2%	3,47	3,78	-8%
SK	31,9	30,3	30,37	30,3	30,4	0%	30,3	30,5	-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](mailto:dnavratil@csas.cz)

Makro tým (Střední Evropa)

Mária Hermanová (Fehérová)

+420/224 995 232

[MHermanova@csas.cz](mailto:MHermanova@csas.cz)

Makro tým (ČR)

Martin Lobotka

+420/224 995 192

[mlobotka@csas.cz](mailto:mlobotka@csas.cz)

Makro tým (USA, EMU)

Luboš Mokráš

+420/224 995 456

[lmokras@csas.cz](mailto:lmokras@csas.cz)

Akciový tým (CEE Real Estate)

Petr Bártek

+420/224 995 227

[pbartek@csas.cz](mailto:pbartek@csas.cz)

Akciový tým (ČR)

Radim Kramule

+420/224 995 213

[rkramule@csas.cz](mailto:rkramule@csas.cz)

Akciový tým (ČR, CEE Media), team-leader

Jakub Židoň

+420/224 995 340

[jzidon@csas.cz](mailto:jzidon@csas.cz)**Úsek Finanční trhy – prodej a obchodování**

Ředitel úseku

**Petr Witowski**

+420/224 995 800

[pwitowski@csas.cz](mailto:pwitowski@csas.cz)**Oddělení Debt Capital markets - ředitel****Robert Novotný**

+420/224 995 148

[rnovotny@csas.cz](mailto:rnovotny@csas.cz)**Tomáš Černý**

+420/224 995 197

[tcerny@csas.cz](mailto:tcerny@csas.cz)

Alice Racková

+420/224 995 197

[arackova@csas.cz](mailto:arackova@csas.cz)

Jolana Jarušková

+420/224 995 205

[jjaruskova@csas.cz](mailto:jjaruskova@csas.cz)**Libor Vošický**

+420/224 995 592

[lvosicky@csas.cz](mailto:lvosicky@csas.cz)**Pavel Křivonožka**

+420/224 995 565

[pkrivonozka@csas.cz](mailto:pkrivonozka@csas.cz)**Odbor Obchody treasury – ředitel odboru****Odbor Obchody na kapitálových trzích – ředitel odboru****Odbor Inst. správa aktiv a strukt. produkty – ředitel odboru****Viktor Kotlán**

+420/224 995 217

[vkotlan@csas.cz](mailto:vkotlan@csas.cz)**Odbor Proprietary trading**

Robert Novotný

+420/224 995 417

[rnovotny@csas.cz](mailto:rnovotny@csas.cz)**Úsek Investiční bankovnictví**

Ředitel úseku

**Jan Brabec**

+420/224 995 816

[jbrabec@csas.cz](mailto:jbrabec@csas.cz)**Odbor Finanční instituce – ředitel odboru****Barbora Procházková**

+420/224 995 338

[bprochazkova@csas.cz](mailto:bprochazkova@csas.cz)**Odbor Obchodování a distribuce aktiv – ředitel odboru****Jan Brabec**

+420/224 995 816

[jbrabec@csas.cz](mailto:jbrabec@csas.cz)**Erste Bank Vídeň – CEE Equity**

Head of Group Research

**Friedrich Mostböck**

+43 501 00 119 02

[friedrich.mostboeck@erstebank.at](mailto:friedrich.mostboeck@erstebank.at)

Co-Head of CEE Equities

Henning Esskuchen

+43 501 00 196 34

[henning.esskuchen@erstebank.at](mailto:henning.esskuchen@erstebank.at)

Co-Head of CEE Equities

Guenther Artner, CFA

+43 501 00 115 23

[guenther.artner@erstebank.at](mailto:guenther.artner@erstebank.at)

akcie – sektor ropa, plyn

Jakub Židon

+420 224 995 213

[jzidon@csas.cz](mailto:jzidon@csas.cz)

akcie – sektor bankovnictví

Gunter Hohberger

+43 501 00 173 54

[guenter.hohberger@erstebank.at](mailto:guenter.hohberger@erstebank.at)

akcie – sektor bankovnictví

Gernot Jany

+43 501 00 119 03

[gernot.jany@erstebank.at](mailto:gernot.jany@erstebank.at)

akcie – sektor telekomunikace

Vera Sutedja, CFA

+43 501 00 119 05

[vera.sutedja@erstebank.com](mailto:vera.sutedja@erstebank.com)

akcie – sektor farmacie

Vladimíra Urbánková

+420 224 995 940

[urbankovav@ersteinet.cz](mailto:urbankovav@ersteinet.cz)

akcie – sektor IT

Daniel Lion

+43 501 00 174 20

[daniel.lion@erstebank.at](mailto:daniel.lion@erstebank.at)

akcie – sektor strojírenství

Gerald Walek, CFA

+43 501 00 163 60

[gerald.walek@erstebank.at](mailto:gerald.walek@erstebank.at)

akcie – sektor pojišťovnictví

Christoph Schultes

+43 501 00 163 14

[christoph.schultes@erstebank.at](mailto:christoph.schultes@erstebank.at)

Head of Macro/ Fixed Income Research: Global Macro

Veronika Lammer

+43 501 00 119 09

[veronika.lammer@erstebank.at](mailto:veronika.lammer@erstebank.at)

Head of CEE Macro/ Fixed Income Research

Rainer Singer

+43 501 00 111 85

[rainer.singer@erstebank.at](mailto:rainer.singer@erstebank.at)**Brokerjet**

On-line obchodování s CP

+420 222 004 444

[www.brokerjet.cz](http://www.brokerjet.cz)