

Luboš Mokráš

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

30.6.2008

Dobrá zpráva: Mistrovství Evropy ve fotbale je za námi, takže už žádné další informace a fotbale a naší interní soutěži ☺. Tedy až na tu poslední, vyhlášení vítězů. Vyhráli David s Honzou, kteří oba tipovali Španělsko jako vítěze. Sláva vítězům, čest poraženým....

Sumář pro tento týden

USA

- **Makro data:** Tento týden budeme mít řadu důležitých růstových ukazatelů. Chicagský index nákupních manažerů a jeho celostátní varianty ukáží stav jak u výrobního tak nevýrobního sektoru. Čeká se praktická stabilita, výkyvy oběma směry mohou ovlivnit očekávání vývoje sazeb se tedy jak dolar tak dluhopisy. V současné zjištěné atmosféře mohou být reakce významné. Tovární zakázky doplní informaci z objednávek zboží dlouhodobé spotřeby, jejich dopad by měl být neutrální. Klíčové budou údaje z trhu práce. Pokud by byli výrazně slabé lze očekávat razantní přehodnocení vývoje měnové politiky, a tedy propad dolaru a pokles výnosů. Očekávaný nebo mírně lepší údaje by měly mít neutrální dopad. Promluví Lockhart a Mishkin z Fedu a ministr financí Paulson.
- **FX a FI:** Slabší růstová data, především slabá data z trhu práce by vedla k dalšímu oslabení dolaru a tedy pravděpodobnému testování historických minim k euru. U dluhopisů by měly dále mírně klesnout výnosy.

datum	USA	hodina	stát	Událost	CS/Erste	Trh	Předtím
30.6	pondělí	16:00	USA	Chicagský PMI		56.7	56.7
1.7	úterý	16:00	USA	ISM výrobní		49	49.6
2.7	středa	16:00	USA	tovární zakázky (m/m, %)		0.4%	1.1%
3.7	čtvrtek	14:30	USA	nová pracovní místa		-50000	-49000
3.7		14:30	USA	míra nezaměstnanosti		5.40%	5.50%
3.7		16:00	USA	ISM nevýrobní		51.5	51.7

Evropa

- **Makro data:** Klíčovou událostí bude zasedání bankovní rady ECB. Zvýšení sazeb je pravděpodobné, ne však 100%ně jisté. Přival slabých růstových dat v poslední ještě může vést k tomu, že ECB svůj postoj přehodnotí. Situaci ovšem hodně komplikuje inflace na dlouholetých maximech podporovaná stále rostoucími cenami ropy.
- **FI:** vývoj na dluhopisovém trhu bude záviset jak na rozhodnutí ECB + Trichetově tiskovce tak na chování amerického trhu. Prostor pro růst výnosů je spíše omezený, pravděpodobnější je pokles.

datum	EMU	hodina	stát	Událost	CS/Erste	Trh	Předtím
30.6	pondělí	11:00	EMU	CPI odhad		3.8%	3.6%
3.7	čtvrtek	11:00	EMU	maloobchodní tržby			-2.9%
3.7		13:45	EMU	ECB	4.25%	4.25%	4%
4.7	pátek	12:00	GER	tovární zakázky			-1.8%

CEE region

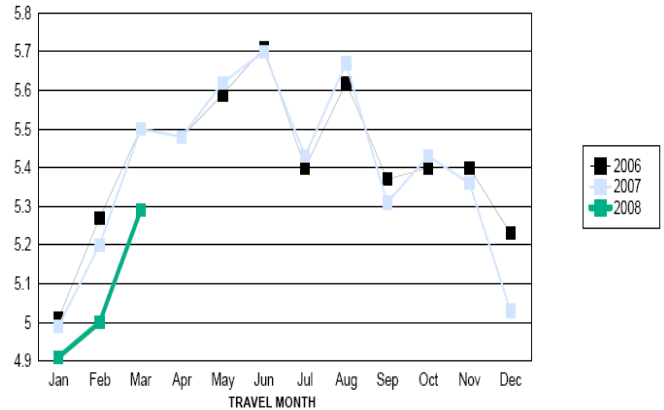
- **Makro data:** V ČR obchodní bilance za květen, čekáme přebytek ve výši 7.4 mld. CZK, a to v důsledku vyšších cen ropy. Tento efekt je částečně limitován nižším fyzickým objemem dovozů – samotné ropy se v naturálním vyjádření dovezlo za první 4 měsíce zhruba o 4% méně oproti roku 2007, podobně je to i u hotových benzinů). Překvapení směrem dolů může způsobit silná koruna, ta se v číslech zatím neobjevuje (možná kvůli zajištěným exportérům), v jistém momentu se však podle nás projevit musí. Ve zbytku regionu se toho příliš neuděje.

datum	CEE4	hodina	stát	Událost	CS/Erste	Trh	Předtím
30.6	pondělí	8:30	HU	Běžný účet 1Q (mil. EUR)	-1000.0	-1000.0	-1113.3
30.6		9:00	PL	Prezentace Inflační zprávy CB	-	-	-
30.6		9:00	HU	Nezaměstnanost (%)	-	-	7.7%

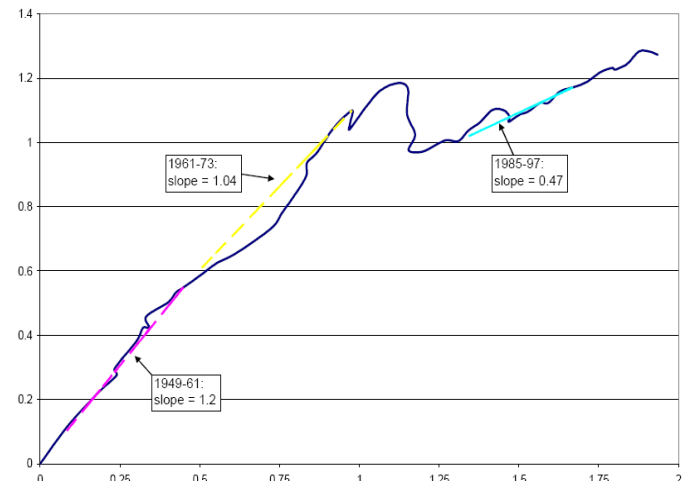
1.7	úterý		CZ	Státní rozpočet (YTD, mld. CZK)	-	-	-38.3
3.7	čtvrtek	9:00	SK	Maloobchodní tržby (% y/y)	-	-	7.2%
4.7	pátek	9:00	CZ	Zahraniční obchod (mld. CZK)	7.4	8.9	8.3

Obrázek týdne: Ropa aneb dva grafy o vlivu vysokých cenách

- Vysokých cen ropy si asi povšimnul každý.
- Vysoká cena by z ekonomické teorie měla mít dopad na pokles poptávky. Děje se to? Máme vůbec možnost nějakým způsobem naši spotřebu něčeho tak důležitého, jako je ropa, omezit? Co se může stát, jestli takto drahá ropa zůstane, řekněme, tři roky?
- Dva grafy. Ten první ukazuje počet ujetých mil americkými řidiči na městských dálnicích (vývoj na ostatních cestách je obdobný) po měsících. Jenom za první tři měsíce letošního roku klesl objem ujetých mil na těchto cestách oproti roku 2007 o 500 mil. (805 mil km), což při průměrné spotřebě 24 mpg (což je tak zhruba vážený průměr mezi 16 mpg, kterou dosáhne SUV na dálnici, a 30 mpg pro „normální“ střední auto v Americe – SUV a tzv. trucky představují cca. 40% amer. vozidel, zbytek jsou normální auta) znamená cca 10l/100km. Jenom za první tři měsíce roku 2008 se tak na městských dálnicích v Americe přepálilo zhruba o 79 mil. litrů paliva méně. Vzhledem k dalšímu růstu cen paliv v dubnu a květnu se naježděné kilometry budou i dále snižovat.
- Druhý graf ukazuje náročnost amerického hospodářství na ropu – na vertikální ose je kumulativní změna v přirozeném logaritmu celkové spotřeby ropných produktů mezi rokem 1949 a rokem, za který je znázorněn daný údaj. Na horizontální ose je pak to samé u HDP (=aproximace pro růst mezi daným rokem a rokem 1949; přesnější pro malé změny). Jak je vidět, americká ekonomika až do první ropné krize spotřebovávala ropu tak, že růst HDP o procento si v letech 1949-61 vyžadoval růst spotřeby ropy o 1.2% a systémem 1 k 1 až do roku 1973. Po ropných šócích se ekonomika stala mnohem méně „ropnou“ – ten samý růst je nyní schopna dosáhnout s polovičními nároky na ropu.
- Co nás tedy čeká, jestli ropa nezlevní? Američané budou jezdit méně a v efektivnějších automobilech, ekonomika se možná stane ještě o něco efektivnější a ještě o něco méně ropně intenzivní. Všechno zlé je na něco dobré...



Zdroj: Traffic Volume Trends 03/2008, Federal highway Administration.



Zdroj: Hamilton, James. D., Understanding Crude Oil Prices

Přehled otevřených doporučení

#	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	96.55	2.9	3.1	12.7
39	spread 5Y swap/T-bond (US)	11.6.2008	11.6.2009	USD 3Y IRS/3Y bond	105.00	102.3	2.8		
40	short 2Y swap	11.6.2008	11.10.2008	short 2Y CZ IRS	4.70				

Vzad hled

CZ+Region

- **(CZ)** Minulý týden zasedala ČNB., sazby bez změny, rizika (vůči holubičí prognóze) proinflační, hlavním protiinflačním faktorem samozřejmě koruna. Ze zasedání plyne asi to, že a, pokud koruna neoslabí, v makrodatech se to jistě projeví, příští rok ČNB sníží sazby, obzvláště pokud k tomu zpomalí výrazněji EMU b, pokud koruna zkoriguje nad 25

(náš baseline – očekávání trhu na rychlé hiky jsou přehnaná, dolar se snad už vymaní spod tlaku), pak na podzim ČNB bude krotit neklidné odbory hikem o 25 bps.

- **(PL)** Polská centrální banka podle očekávání zvýšila úrokové sazby na 6,0%. Protože zvýšení sazeb už bylo započteno v trhu, nedošlo k bezprostřední reakci zlatého nebo dluhopisů. Jestřábí nastavení polské centrální banky podporuje střednědobé posilování zlatého.
- **(SK)** Slovenská centrální banka splnila očekávání a ponechala sazby beze změny na 4,25%. Vzhledem k tomu,

že se všeobecně očekává zvýšení sazeb ECB na slovenskou úroveň, nemělo by hýbání se sazbami před přechodem na euro valný smysl. Guvernér centrální banky Šramko uvedl, že silná slovenská koruna utahuje měnové podmínky a že inflace je tažena nákladovými faktory (ropa +potraviny).

- **(HU)** A nakonec Maďarsko - maďarská centrální banka hodně překvapila ponecháním sazeb beze změny, Všeobecně se čekalo jejich zvýšení o 25bp. Podle naší maďarské kolegyně Orzsi jde o důkaz, že centrální banka stále cíluje kurz forintu a 240 je pro ní moc. Podle guvernéra Szimora bylo rozhodnutí těsné. Pro další vývoj bude důležitá srpnová prognóza inflace. Do té doby by sazby mohly zůstat v klidu.

Svět

- **(EMU)** Série konjunkturálních ukazatelů z eurozóny potvrdila trend ke slábnutí ekonomik. Jak indexy nákupních manažerů tak německé IFO byly pod očekáváním. Z ECB zní spíš jestřábí hlasy, je ovšem otázka, nakolik si za současné situace může ECB dovolit výrazněji zvýšit sazby a také nakolik je to při beztak slábnoucí poptávce potřeba.

- **(USA)** Spotřebitelská důvěra v USA se propadla podstatně více než se čekalo (kleslo především hodnocení současné situace); stav a vyhlídky americké ekonomiky jsou mizerné. Potvrdil to i bývalý šéf Fedu Greenspan, když řekl, že ekonomika se sice stabilizovala a riziko hluboké recese je nižší, zato ale může trvat slabý a nerovnoměrný růst hluboko do příštího roku.
- **(USA)** Zasedání FOMC sazby ponechalo beze změny a Fed sice naznačil, že inflace je větším rizikem, ale nenaznačil, že by se v blízké budoucnosti chystal zvýšit sazby. Výjimkou je šéf dallaského Fedu Fischer, který opět hlasoval pro tvrdší postup, tedy okamžité zvýšení sazeb. Trh reagoval přiměřeně: očekávání obsažené ve futures na Fed funds ukazují, že se nyní nečeká zvýšení sazeb až do září a do konce roku se čekají jeden až dva hiky, což je v souladu a s tím, co jsem očekávali. To, že trh čekal více hawkish poselství jasně ukazuje prudká reakce dolaru, který rychle oslabil k 1,57. Suma sumárum: stále hodně otřesená ekonomika omezuje prostor pro rychlý růst sazeb, ale pokud nedojde k prudkému obratu u komodit (především u ropy) bude muset Fed krotit rostoucí inflační očekávání.

Prognóza peněžního trhu

	3M sazby								
	-1M	-1W	spot	+1M			+6M		
				ČS	trh	rozdíl (bb)	ČS	trh	rozdíl (bb)
USA	2,7%	2,8%	2,79%	2,7%	2,8%	-5	2,7%	3,1%	-38
EMU	4,9%	5,0%	4,95%	4,9%	5,0%	-3	4,7%	5,1%	-41
CZ	4,2%	4,2%	4,22%	4,2%	4,3%	-9	4,1%	4,4%	-34
HU	8,9%	8,8%	8,86%	9,0%	8,9%	10	9,1%	8,9%	22
PL	6,5%	6,6%	6,64%	6,6%	6,8%	-25	6,6%	6,8%	-24
SK	4,4%	4,4%	4,36%	4,3%	4,8%	-47	4,7%	5,3%	-57

Prognóza FI

	FI - swapy									
	-1M (bb)		2Y			-1M (bb)		10Y		
	-1W (bb)	spot	+1M	+6M	-1W (bb)	spot	+1M	+6M		
USA	7	-27	3,52%	3,6%	3,5%	-3	-19	4,66%	4,8%	4,8%
EMU	22	-18	5,22%	5,3%	5,2%	15	-2	4,99%	4,9%	4,8%
CZ	7	-14	4,45%	4,0%	3,9%	2	-6	4,72%	5,2%	5,0%
HU	30	-17	8,95%	9,0%	8,5%	33	-1	8,18%	8,1%	7,6%
PL	30	-5	6,84%	6,9%	6,5%	26	9	6,39%	6,2%	5,8%

	FI - spready									
	10Y/2Y spread (bb)					10Y Spread to EMU (bb)				
	-1M	-1W	spot	+1M	+6M	-1M	-1W	spot	+1M	+6M
USA	104	122	114	114	130	-18	-17	-34	-15	0
EMU	-30	-6	-23	-39	-40					
CZ	22	35	27	115	100	-13	-4	-28	26	15
HU	-73	-61	-77	-90	-90	18	1	319	317	283
PL	-49	-32	-46	-65	-70	11	10	139	127	100

	1Y	2Y	3Y	4Y	5Y	6Y	7Y	8Y	9Y	10Y
CZ	4,45%	4,45%	4,48%	4,51%	4,54%	4,58%	4,61%	4,65%	4,68%	4,72%

Prognóza FX

	FX								
	-1M	-1W	spot	+1M			+6M		
				ČS	trh	rozdíl (bb)	ČS	trh	rozdíl (bb)
USD	1,56	1,56	1,580	1,55	1,58	-2%	1,50	1,56	-4%
CZ	25,1	24,2	23,89	24,0	23,9	0%	25,3	24,0	5%
HU	241	239	237,6	240	238	1%	238	242	-2%
PL	3,38	3,37	3,360	3,37	3,43	-2%	3,33	3,73	-11%
SK	30,3	30,4	30,28	30,3	30,3	0%	30,0	30,4	-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)

Makro tým (ČR)

Makro tým (USA, EMU)

Mária Hermanová (Fehérová)

+420/224 995 232

MHermanova@csas.cz

Martin Lobotka

+420/224 995 192

mlobotka@csas.cz

Luboš Mokráš

+420/224 995 456

lmokras@csas.cz

Akciový tým (CEE Real Estate)

Akciový tým (ČR)

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

Petr Bártek

+420/224 995 227

pbartek@csas.cz

Radim Kramule

+420/224 995 213

rkramule@csas.cz

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

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

Barbora Procházková

+420/224 995 338

bprochazkova@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 Sutedja, CFA

+43 501 00 119 05

vera.sutedja@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