

Luboš Mokráš

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

7.7.2008

**Tak nám Institut sociálního výzkumu michiganské univerzity vyzkoumal, že nejšťastnějším státem světa je Dánsko. Přeju Dánům, ať jim ten pocit štěstí vydrží, přestože jsou prvním státem EU, který se letos dostal do recese...**

## Sumář pro tento týden

### USA

- **Makro data** Tento týden bude datově velmi chudý, z významnějších údajů uvidíme pouze na samém konci obchodní bilanci. Ta může mírně ovlivnit dolar a bude zajímavá kvůli několika věcem: především exportní výkonnosti a dovezenému množství ropy. Z méně významných to budou probíhající prodeje domů a michiganský index spotřebitelské důvěry. Hodně sledované bude vystoupení Bernankeho a Paulsona před kongresem ve čtvrtek. Promluví i další lidé z Fedu: Yellen, a Lacker.
- **FX a FI:** Trh by měl především trávit slabá data z minulého týdne a čekat na čtvrtek. Hodnocení situace od ministra financí a prezidenta Fedu by mělo poskytnout vodítko pro další vývoj. Dolar by se měl držet v pásmu 1,56 až 1,59, níže by ho mohla poslat zpráva nepříznivá pro USA nebo příznivá pro EMU. Výnosy by měly po propadu z minulého týdne mírně růst.

datum	USA	hodina	stát	Událost	CS/Erste	Trh	Předtím
11.7	pátek	14:30	USA	Obchodní bilance (mld. USD)		-62,5	-60,5

### Evropa

- **Makro data:** V Evropě bude zveřejněna průmyslová produkce za Německo a Francii, jinak bude celkem klid. Prezident ECB Trichet přednese výroční zprávu před Evropským parlamentem.
- **FI:** U swapových sazeb čekáme korekci směrem nahoru po prudkém propadu z minulého týdne.

datum	EMU	hodina	stát	Událost	CS/Erste	Trh	Předtím
7.7	pondělí	12:00	EMU	Průmyslová produkce		3.2%	4.8%
10.7	čtvrtek	8:45	EMU	Průmyslová produkce		1.4%	3.2%

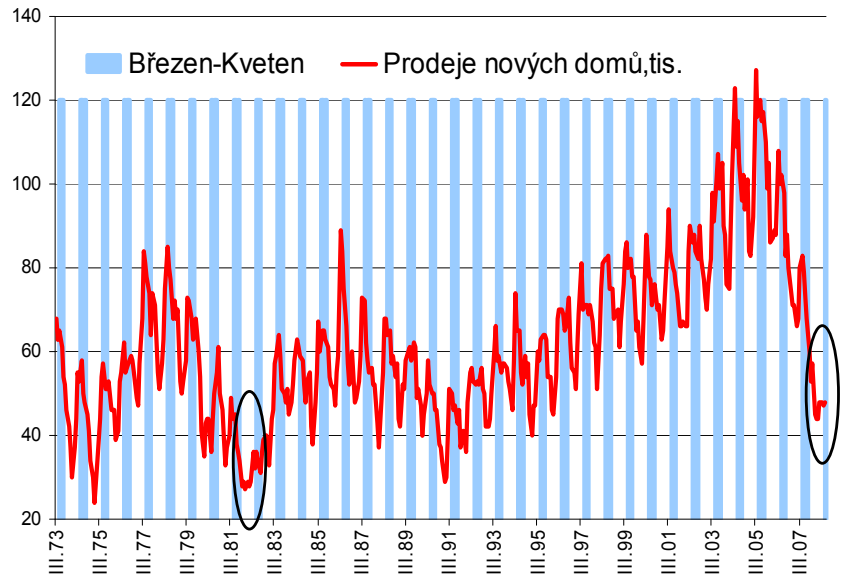
### CEE region

- **Makro data:** V ČR příští týden data za průmyslovou produkci a nezaměstnanost, průmysl čekáme desetinku pod mediánem trhu (ten je 6%), postupem času budeme v datech vidět zpomalování (např. objem objednávek ze zahraničí letos meziročně klesá zatímco v roce 2007 po celý rok rostl). Nezaměstnanost se udrží na 5%, trh práce tak zůstane nadále utážený. Klíčovým pak budou data za inflaci, ta se vlivem cen ropy, tabáku dostane k 7%. V dalších měsících v létě se pak přidají další cigaretové společnosti a v červenci i plyn. V čase, kdy zasednou odboráři k rokovacímu stolu tak bude i navzdry silné koruně inflace jenom mírně pod tím, kde začínala rok. Z ostatních dat bude důležitý záznam ze zasedání maďarské CB, kdy překvapivě sazby nezvedl.

datum	CEE4	hodina	stát	Událost	CS/Erste	Trh	Předtím
8.7	úterý	9:00	SK	Průmyslová produkce (% y/y)	8.2%	-	9.7%
8.7		9:00	HU	Průmyslová produkce (% y/y)	-	-	6.5%
8.7		9:00	CZ	CPI inflace (% y/y)	6.9%	7.0%	6.8%
8.7		9:00	CZ	Nezaměstnanost (%)	5.0%	5.0%	5.0%
9.7	středa	9:00	HU	Zahraniční obchod (mln. EUR)	-	-	54.2
10.7	čtvrtek	9:00	SK	CPI inflace (% y/y)	4.5%	-	4.6%
10.7		9:00	CZ	Průmyslová produkce (% y/y)	5.9%	6.0%	12.2%
11.7	pátek	9:00	HU	CPI inflace (% y/y)	-	-	7.0%
11.7		9:00	SK	Zahraniční obchod (mln. SKK)	-0.3	-	-5.8
11.7		14:00	HU	Záznam ze zasedání CB k sazbám (05/2008)	-	-	-

## Obrázek týdne: There's no spring in America...

- Jak že není jaro v Americe?
- Na obrázku je prodej nových domů bez sezónního očištění v Americe. Co je na něm takového, když všichni víme, že je to tam špatné?
- Zajímavé je JAK velmi je to špatné – ty modré proužky jsou měsíce březen až květen, tudíž tak nějak jaro. Jak je vidět, prodeje nových domů většinou celkem prudce vzrostou oproti zimní sezoně, což je celkem jasné – oteplí se, lidi ožijí po dlouhé zimě a mají chuť vložit se do prodeje nebo koupí domu. V zimě tady ta aktivita moc lidí nebere – jezdit autem v zimě v sněhu po baráčích nic moc.
- Dvě období vyčnívají z této pravidelnosti – rok 1982 a rok 2008. To první období byly sazby z hypoték a nezaměstnanost dvouciferné, a ekonomika na kolenou...
- Tak nevím, zase sem o něco méně pozitivní na US nemovitosti....



## Přehled otevřených doporučení

cílené uzavření	instrumenty	vstupní hodnota	dnešní hodnota	flat P/L jednotl. (%)	flat P/L vč. carry (%)	P/L v p.a. vč. carry (%)
2.4.2009	USD 5Y T-bond/12 M USD libor	99.33	96.39	3.0	3.3	12.5
11.6.2009	USD 3Y IRS/3Y bond	105.00	110.6	-5.6		
11.10.2008	short 2Y CZ IRS	4.70	4.6	0.1		

## Vzad hled'

### CZ+Region

- **(CZ)** Obchodní bilance za květen skončila ve vyšším přebytku, než jsme čekali (7,4 mld.) i to, co čekal trh (6,5 mld.), když přebytek bilance dosáhl 9,2 mld. CZK a byl tak meziročně o cca 4 mld. vyšší. Meziročně zůstal vývoz stejný jako tomu bylo loni, poklesl však dovoz (možná kvůli změnám dovozních cen – ceny v EUR posilující koruna snižuje).

### Svět

- **EMU (D-1)** ECB nezklamala trhy (a nepotěšila některé politiky) a dodala signální hike, že to s tím bojem s inflací myslí vážně (na rozdíl od FEDu, kde mám pocit, že trhy závazku Fedu bojovat s inflací věří o trochu méně). Ohledně dalšího vývoje, tak to Trichet také nezklamal – situaci bude ECB „monitorovat“, zatím se ale žádné rychlé zvyšování sazeb nechystá, dle nás si je ECB i přes svůj

jasný mandát vědoma citlivosti hikování ve stávající situaci. Trichet však několikrát opakoval, že se ECB nikdy nezavazuje ke krokům na dalších zasedáních. Z toho plyne, že pokud se bude situace vyvíjet jako dosud (především u inflace), může být ECB donucena k dalšímu zvýšení sazeb ještě před koncem letošního roku. Baseline pro zbytek roku jsou sazby bez změny.

- **US(D-1)** Trh práce potvrdil nedobrou zprávu ADP – Amerika ztratila dalších 62 tis. prac. míst, za květen a duben pak byly další revize směrem dolů. Americká ekonomika tak ztratila 438 tis. míst za první půlrok, což nevypadá dobře. Když si k tomu připočteme nové podpory v nezam. nad 400 tis., tak nic moc. Dolar se držel poblíž svých historických minim, ropa, naopak, překonala 145 za barel. Kombinace ropy a slabého trhu práce bude i nadále držet amerického spotřebitele zpátky.

## 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%	2,8%	2,8%	-3	3,0%	3,1%	-14
EMU	5,0%	4,9%	4,96%	4,9%	5,0%	-13	4,6%	5,1%	-48
CZ	4,2%	4,2%	4,24%	4,1%	4,3%	-21	4,1%	4,5%	-34
HU	9,2%	8,6%	8,59%	8,9%	8,8%	5	9,1%	8,8%	29
PL	6,6%	6,6%	6,66%	6,7%	6,9%	-20	6,6%	6,9%	-36
SK	4,3%	4,4%	4,38%	4,4%	4,8%	-38	4,6%	5,3%	-67

## Prognóza FI

	FI - swapy									
	-1M (bb)		2Y			-1M (bb)		10Y		
	-1W (bb)	spot	+1M	+6M	-1W (bb)	spot	+1M	+6M		
USA	21	-5	3,52%	3,6%	3,9%	6	6	4,73%	4,8%	5,2%
EMU	-16	-1	5,23%	5,2%	4,8%	14	-4	4,96%	5,0%	4,9%
CZ	-12	12	4,57%	3,9%	0,0%	-1	5	4,77%	4,6%	4,9%
HU	-40	-10	8,85%	8,8%	8,4%	-12	-1	8,18%	8,0%	7,5%
PL	7	8	6,93%	6,8%	6,5%	25	6	6,45%	6,4%	6,0%

	FI - spready									
	10Y/2Y spread (bb)					10Y Spread to EMU (bb)				
	-1M	-1W	spot	+1M	+6M	-1M	-1W	spot	+1M	+6M
USA	106	132	121	120	130	-8	11	-24	-20	30
EMU	4	-30	-27	-20	10					
CZ	31	13	20	66	490	-15	9	-19	-43	0
HU	-39	-59	-68	-84	-90	-25	3	321	300	260
PL	-30	-49	-47	-50	-48	11	11	149	135	110

	1Y	2Y	3Y	4Y	5Y	6Y	7Y	8Y	9Y	10Y
<b>CZ</b>	4,50%	4,57%	4,61%	4,63%	4,65%	4,67%	4,68%	4,70%	4,73%	4,77%

## Prognóza FX

	FX								
	-1M	-1W	spot	+1M			+6M		
				ČS	trh	rozdíl (bb)	ČS	trh	rozdíl (bb)
USD	1,58	1,58	1,564	1,55	1,56	-1%	1,48	1,55	-5%
CZ	24,6	23,9	23,67	24,2	23,7	2%	25,2	23,8	6%
HU	249	237	234,0	236	235	1%	240	238	1%
PL	3,40	3,36	3,316	3,37	3,38	0%	3,30	3,68	-10%
SK	30,4	30,4	30,29	30,1	30,3	-1%	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	<b>David Navrátil</b>	+420/224 995 439	<a href="mailto:dnavratil@csas.cz">dnavratil@csas.cz</a>
Makro tým (Střední Evropa)	Mária Hermanová (Fehérová)	+420/224 995 232	<a href="mailto:MHermanova@csas.cz">MHermanova@csas.cz</a>
Makro tým (ČR)	Martin Lobotka	+420/224 995 192	<a href="mailto:mlobotka@csas.cz">mlobotka@csas.cz</a>
Makro tým (USA, EMU)	Luboš Mokráš	+420/224 995 456	<a href="mailto:lmokras@csas.cz">lmokras@csas.cz</a>
Akciový tým (CEE Real Estate)	Petr Bártek	+420/224 995 227	<a href="mailto:pbartek@csas.cz">pbartek@csas.cz</a>
Akciový tým (ČR)	Radim Kramule	+420/224 995 213	<a href="mailto:rkramule@csas.cz">rkramule@csas.cz</a>
Akciový tým (ČR, CEE Media), team-leader	Jakub Židoň	+420/224 995 340	<a href="mailto:jzidon@csas.cz">jzidon@csas.cz</a>

### Úsek Finanční trhy – prodej a obchodování

Ředitel úseku	<b>Petr Witowski</b>	+420/224 995 800	<a href="mailto:pwitowski@csas.cz">pwitowski@csas.cz</a>
<b>Oddělení Debt Capital markets - ředitel</b>	<b>Robert Novotný</b>	+420/224 995 148	<a href="mailto:rnovotny@csas.cz">rnovotny@csas.cz</a>
	<b>Tomáš Černý</b>	+420/224 995 197	<a href="mailto:tcerny@csas.cz">tcerny@csas.cz</a>
	Alice Racková	+420/224 995 197	<a href="mailto:arackova@csas.cz">arackova@csas.cz</a>
	Jolana Jarušková	+420/224 995 205	<a href="mailto:jjaruskova@csas.cz">jjaruskova@csas.cz</a>
	<b>Libor Vošický</b>	+420/224 995 592	<a href="mailto:lvosicky@csas.cz">lvosicky@csas.cz</a>
<b>Odbor Obchody treasury – ředitel odboru</b>	<b>Pavel Křivonožka</b>	+420/224 995 565	<a href="mailto:pkrivonozka@csas.cz">pkrivonozka@csas.cz</a>
<b>Odbor Obchody na kapitálových trzích – ředitel odboru</b>	<b>Viktor Kotlán</b>	+420/224 995 217	<a href="mailto:vkotlan@csas.cz">vkotlan@csas.cz</a>
<b>Odbor Inst. správa aktiv a strukt. produkty – ředitel odboru</b>	Robert Novotný	+420/224 995 417	<a href="mailto:rnovotny@csas.cz">rnovotny@csas.cz</a>

### Úsek Investiční bankovnictví

Ředitel úseku	<b>Jan Brabec</b>	+420/224 995 816	<a href="mailto:jbrabec@csas.cz">jbrabec@csas.cz</a>
<b>Odbor Finanční instituce – ředitel odboru</b>	<b>Barbora Procházková</b>	+420/224 995 338	<a href="mailto:bprochazkova@csas.cz">bprochazkova@csas.cz</a>
<b>Odbor Obchodování a distribuce aktiv – ředitel odboru</b>	<b>Jan Brabec</b>	+420/224 995 816	<a href="mailto:jbrabec@csas.cz">jbrabec@csas.cz</a>

### Erste Bank Vídeň – CEE Equity

Head of Group Research	<b>Friedrich Mostböck</b>	+43 501 00 119 02	<a href="mailto:friedrich.mostboeck@erstebank.at">friedrich.mostboeck@erstebank.at</a>
Co-Head of CEE Equities	Henning Esskuchen	+43 501 00 196 34	<a href="mailto:henning.esskuchen@erstebank.at">henning.esskuchen@erstebank.at</a>
Co-Head of CEE Equities	Guenther Artner, CFA	+43 501 00 115 23	<a href="mailto:guenther.artner@erstebank.at">guenther.artner@erstebank.at</a>
akcie – sektor ropa, plyn	Jakub Židon	+420 224 995 213	<a href="mailto:jzidon@csas.cz">jzidon@csas.cz</a>
akcie – sektor bankovnictví	Guenter Hohberger	+43 501 00 173 54	<a href="mailto:guenter.hohberger@erstebank.at">guenter.hohberger@erstebank.at</a>
akcie – sektor bankovnictví	Gernot Jany	+43 501 00 119 03	<a href="mailto:gernot.jany@erstebank.at">gernot.jany@erstebank.at</a>
akcie – sektor telekomunikace	Vera Sutedja, CFA	+43 501 00 119 05	<a href="mailto:vera.sutedja@erstebank.com">vera.sutedja@erstebank.com</a>
akcie – sektor farmacie	Vladimíra Urbánková	+420 224 995 940	<a href="mailto:urbankovav@ersteinet.cz">urbankovav@ersteinet.cz</a>
akcie – sektor IT	Daniel Lion	+43 501 00 174 20	<a href="mailto:daniel.lion@erstebank.at">daniel.lion@erstebank.at</a>
akcie – sektor strojírenství	Gerald Walek, CFA	+43 501 00 163 60	<a href="mailto:gerald.walek@erstebank.at">gerald.walek@erstebank.at</a>
akcie – sektor pojišťovnictví	Christoph Schultes	+43 501 00 163 14	<a href="mailto:christoph.schultes@erstebank.at">christoph.schultes@erstebank.at</a>
Head of Macro/ Fixed Income Research: Global Macro	Veronika Lammer	+43 501 00 119 09	<a href="mailto:veronika.lammer@erstebank.at">veronika.lammer@erstebank.at</a>
Head of CEE Macro/ Fixed Income Research	Rainer Singer	+43 501 00 111 85	<a href="mailto:rainer.singer@erstebank.at">rainer.singer@erstebank.at</a>
<b>Brokerjet</b>	On-line obchodování s CP	+420 222 004 444	<a href="http://www.brokerjet.cz">www.brokerjet.cz</a>