



### DŮLEŽITÉ OČEKÁVANÉ UDÁLOSTI

	čas	událost	období	odhad		skutečnost		konsensus		předchozí	
				m/m	y/y	m/m	y/y	m/m	y/y	m/m	y/y
Maďarsko	09:00	Inflace (%)	02/2010			0,3	5,7	0,0	5,9	1,4	6,4
ČR	14:00	HDP (%)	4Q/2009 *F					0,8		0,8	-4,1
USA	14:30	Nové žádosti o dávky v nezaměstnanosti (tis.)	6.3.					460		469	

### NAPŘÍČ TRHY...

- **ČÍNSKÁ INFLACE NA 16-TI MĚSÍČNÍM MAXIMU, MALOOBCHOD ROSTE O VÍCE NEŽ 20 %**
- **STRACH Z PŘEHŘÁTÍ ČÍNSKÉ EKONOMIKY BRZDÍ BÝKY V ROZLETU**
- **ČESKÉ HDP BY MĚLO BÝT REVIDOVÁNO SMĚREM VZHŮRU**

Měny		změna
EUR/CZK	25.54	-0.3%
EUR/PLN	3.885	0.4%
EUR/HUF	266.5	-0.2%
EUR/USD	1.365	0.4%
USD/JPY	90.4	0.4%

Dluhopisy (%)		změna
Česko 2Y	1.38	0.00
Eurozóna 2Y	0.92	0.04
USA 2Y	0.91	0.03
Česko 10Y	4.11	0.05
Eurozóna 10Y	3.16	0.02
USA 10Y	3.72	0.02
bps		změna
iTRAXX (BBB)	407	-2

Aktiové indexy		změna
PX	1177.4	0.49%
DAX	5936.7	0.86%
S&P500	0.0	#DIV/0!
volitilita (VIX)	18.57	0.65

Komodity (USD)		změna
Zlato	1109.15	0.1%
Ropa Brent	80.03	-0.1%

Série čínských čísel potvrzuje velice silný růst v nejlidnatější světové ekonomice. Je ale otázkou, zda zprávy nakonec budou interpretovány tak pozitivně. Původně jsme předpokládali, že čínská čísla spolu se zítřejším americkým maloobchodem mohou v tomto týdnu pomoci býkům k masivnějšímu návratu na scénu. Místo toho ale trhy zatím opanovaly obavy z přehřívání čínské ekonomiky a nebezpečí rychlého utahování měnových šroubů.

Čínská inflace totiž vystřelila k 16-ti měsíčním maximům z 2,3 na 2,7 %. Současně čínské banky poskytly v únoru dalších 700 miliard yuanů nových úvěrů – z historického pohledu silně nadprůměrný výsledek, zvláště pokud vezmeme v potaz, že únor krátily prázdniny a čínské banky již v tomto měsíci dostaly nařizeno omezovat úvěry. O velice rychlé dynamice domácí poptávky ostatně svědčí také více než 20ti % růst maloobchodu a skoro 50ti % tempo dovozů.

Strach trhů z rychlého utahování čínských měnových kohoutů ale může být přehnaný. Jak ze statistického úřadu, tak z centrální banky již zazněly hlasy relativizující inflační hrozbu a vyzdvihující do popředí nejistoty spojené s globálním oživením. I proto nakonec investoři mohou po zralé úvaze čísla interpretovat pozitivně.

Z technického pohledu zůstává pro všechna riziková aktiva klíčové, zda se v tomto týdnu americkým akciovým indexům (S&P 500) podaří průlom nad lednová maxima (1150 bodů). V takovém případě by se býci rozběhli vstříc novým ziskům a mělo by to pozitivní dopad i na všechny středoevropské měny. V české kotlíně je dnes navíc na programu konečný výsledek HDP – čekáme pozitivní revizi, je pouze otázkou o kolik.



11. března 2010

## MĚNY

DENNÍ FX VÝHLED: **EUR/CZK** 25,50 - 25,90 **EUR/USD** 1,35 - 1,38 **USD/CZK** 18,48 - 19,19  
 TÝDENNÍ FX VÝHLED: **EUR/CZK** 27,30 - 26,00 **EUR/USD** 1,33 - 1,40 **USD/CZK** 19,50 - 19,55

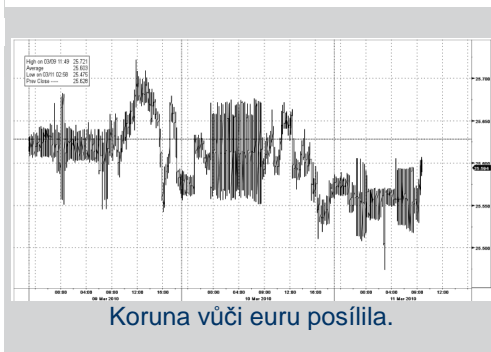
Měny versus CZK	změna
<b>USD/CZK</b> 19.02	0.0%
<b>CZK/HUF</b> 9.58	-0.1%
<b>PLN/CZK</b> 6.57	-0.7%
<b>GBP/CZK</b> 28.04	-0.6%
<b>CHF/CZK</b> 17.47	-0.2%
<b>RON/CZK</b> 6.24	-0.2%

Forwardy EUR/CZK	změna
<b>1M</b> 25.59	-0.1%
<b>3M</b> 25.62	-0.1%
<b>6M</b> 25.64	-0.1%
<b>9M</b> 25.67	-0.1%
<b>1 ROK</b> 25.69	-0.2%

Forwardy USD/CZK	změna
<b>1M</b> 18.78	-0.5%
<b>3M</b> 18.80	-0.5%
<b>6M</b> 18.83	-0.5%
<b>9M</b> 18.86	-0.5%
<b>1 ROK</b> 18.88	-0.5%

**EUR/CZK**  
 České koruně se ve středu dařilo. Den sice začala mírným oslabením, brzy ale své ztráty korigovala a dokonce mírně posílila a končila na EUR/CZK 25,540. Koruna tak před konečným číslem loňského HDP dorovnávala předešlé pohyby okolních měn, v její prospěch hrál i nižší deficit běžného účtu za 4Q09 a hlavně růst akciových trhů u nás i ve světě..

Dnešní domácí scéna je do zveřejnění konečné hodnoty HDP bez silnějších podnětů. Bez nich ale koruna nemá příliš prostoru pro posílení. Ranní vývoj ve světě pak naznačuje určitou korekci, měnový pár by se ale měl udržet pod hranicí 25,60.



### EUR/USD

Dolar včera vůči euru ztrácel a měnový pár EUR/USD se vrátil nad 1,36. Důvodem byla o něco vyšší konečná hodnota německé inflace spolu s vyšší průmyslovou výrobou Francie a Itálie. To pak s klidnější náladou kolem Řecka

posílilo zájem o rizikovější aktiva včetně akciových trhů a hrálo do karet i společně měně.

Dnešní statistiky se soustředí na americký trh práce, odhady jsou opět velmi mírně optimistické. Den ale začíná poklesem akciových futures a opening calls, a to zřejmě iniciuje určitou korekci ve prospěch dolaru. Odpolední čísla ale mohou trend zvrátit. V delším horizontu však stále sázíme na posílení dolaru.

### EUR/PLN

Další slovní intervence proti zlotému nedovolily včera polské měně rozšířit zisky a vrátily EUR/PLN nad 3,88 EUR/PLN.

Pro zlotý podobně jako pro korunu bude v současné fázi důležitý další vývoj na globálních akciových trzích (viz úvodník). Domácí scéna je až na výroky centrálních bankéřů nezajímavá.

### EUR/HUF

Forint ve středu oslabil, po ranních EUR/HUF 267,00 končil na 266,50. Konečná hodnota HDP za loňský rok se nezměnila, maďarská měna tak profitovala z příznivější nálady na rizikovější aktiva.

Dnes zveřejněná inflace svou nižší hodnotou uklidnila obavy, že nebezpečí růstu cen neumožní další snížení sazeb a podporu ekonomiky. To může dočasně forint oslabit, rozhodující pak bude zájem o rizikovější aktiva na globálních trzích. Současná síla forintu však opět nabádá k opatrnosti.



11. března 2010

## DLUHOPISY

OČEKÁVANÉ ZMĚNY OFICIÁLNÍCH ÚROKOVÝCH SAZEB: **ČNB** BEZE ZMĚN 1H10 **ECB** BEZE ZMĚN 1H10 **FED** BEZE ZMĚN 1H10

Pribor FRA (3M)			změna	<b>Americká výnosová křivka</b> ve středu vzrostla po celé délce a mírně zploštěla, změny však opět nebyly výrazné a sotva přesáhly 3 bps. Dluhopisy oslabila nižší averze k riziku spojená s uklidněním situace kolem Řecka a očekáváním dalšího přílivu nových papírů. Nižší cena však vyvolala solidní poptávku po emisi 10letých Treasuries, a emise tak byla bez problémů upsána. V dnešním ranním obchodování zaznamenávají Treasuries jen malé změny. Rozhodující pak budou odpolední čísla z trhu práce. Na trhu se také objeví poslední emise tohoto týdne, tentokrát 30leté papíry za 13 mld. \$. Červená čísla akciových futures pak naznačují možný zvýšený zájem o dluhopisy. Silné dnešní čínské statistiky ale příliš prostoru pro korekci včerejšího poklesu cen nedávají.
1x4	1.48		0.02	
3x6	1.44		0.02	
6x9	1.63		0.01	
9x12	1.85		0.01	
Euribor FRA (3M)			změna	
1x4	0.68		0.05	
3x6	0.76		0.01	
6x9	0.98		0.02	
9x12	1.21		0.04	
USD Libor FRA (3M)			změna	
1x4	0.32		0.00	
3x6	0.39		0.01	
6x9	0.58		0.04	
9x12	0.87		0.05	

**Německé dluhopisy** včera ztrácely, jejich výnosová křivka vzrostla po celé délce a nepatrně zploštěla, změny však byly opět mírné a nepřesáhly 2,5 bps. Proti dluhopisům hrály tentokrát statistiky, vyšší německá inflace, růst průmyslové výroby ve Francii a Itálii, posilování akciových trhů a konečně i nové emise silnějších i slabších zemí EMU.

Včera emitovalo dluhopisy Portugalsko (4,171%/2021), další ze slabších zemí EMU. Také jeho nabídka byla díky uklidnění na globálních trzích a zveřejnění plánu úspor, i když debata v parlamentě

o něm začne 25.3., přeupsána a celá emise za 990 mil. € byla prodána. K emitentům se tento týden přidává např. také Španělsko, Německo a Francie v celkovém objemu (s již zmíněným Portugalskem) 35 mld. €. To vede k růstu výnosů, a to i u bundů. Francie se vyšším výnosům pokouší vyhnout dluhopisem s dlouhou splatností (50 let) za 5 mld. €. Dnes se pozornost soustředí na americká čísla. Do té doby čekáme klidnější obchodování bez výrazných změn, i když určitou nervozitu jistě posílí další stávka řeckých dopravců a státních zaměstnanců proti úsporným opatřením.

**Česká výnosová křivka** ve středu mírně zestrměla. Také na českém trhu byly změny ale malé, i když objemy obchodů byly naopak nadprůměrné. Výnosy na kratším konci přitom ztratily kolem 0,5 bps a přes 1,5 bps získaly u delších splatností. Deficit běžného účtu měl na trh sotva nějaký dopad, proto lze vývoj na trhu přičíst spíše úpravě pozic, růst výnosů delšího konce může rovněž korespondovat s hrozbou snížení ratingu agenturou Moody's.

Dnešní konečná hodnota HDP, pokud významně nepřekvapí, by na vývoj trhu neměla mít velký vliv. Změny výnosů by tak měly být umírněné bez výraznějších změn, výnosová křivka může poněkud zestrmět.

## KOMODITY

Komodity		změna	<b>Ropa</b> včera znovu posílila. Měsíční kontrakt Brent se zvýšil z 79,66 na 80,14 \$ a měsíční WTI přidal z 81,38 na 82,00 \$/b. Důvodem růstu je zřejmě vyšší odhad spotřeby ropy v tomto roce, zveřejnění organizací OPEC. Podle ní vzroste letos spotřeba o 900 tis.b/d na 85,24 mil.b/d.
Platina	1586.5	-0.5%	
Meď	7410.0	-0.4%	
Zinek	2345.0	-1.3%	
Benzín	762.0	0.7%	

**Zlato** ztratilo další procento, i když oslabil dolar, a v Londýně končilo na 1108,2 \$/oz. Nejednotně končily barevné kovy. Téměř o 1 % zlevnila **meď** a končila na 7440 \$/t.

**TABULKY**

Oficiální sazby			změna	IBOR 3M			změna	FRA 3x6			změna	IRS 10 let			změna
Česko	1.00	-25		Česko	1.43	0.00		Česko	1.44	0.02		Maďarsko	6.75	-0.07	
Maďarsko	5.75	-25		Maďarsko	5.75	0.00		Maďarsko	5.52	-0.07		Polsko	5.64	-0.04	
Polsko	3.50	-25		Polsko	4.13	0.00		Polsko	4.21	0.01		Eurozóna	3.36	0.02	
Eurozóna	1.00	-25		Eurozóna	0.65	0.00		Eurozóna	0.76	0.01		USA	3.75	0.02	
USA	0-0.25	-75		USA	0.26	0.00		USA	0.39	0.01		UK	3.91	0.01	
UK	0.50	-50		UK	0.64	0.00		UK	0.73	-0.01					

PRIBOR			změna	EURIBOR			změna	CZK IRS			změna	EUR IRS			změna
O/N	1.03	0.00		O/N	0.28	0.00		1Y	1.60	-0.03		1Y	1.14	0.00	
SW	1.10	0.00		SW	0.34	0.03		2Y	2.16	-0.03		2Y	1.56	0.04	
2W	1.12	0.00		2W	0.36	0.03		3Y	2.54	-0.03		3Y	1.91	0.06	
1M	1.20	0.00		1M	0.41	0.03		4Y	2.77	-0.05		4Y	2.22	0.04	
3M	1.43	0.00		3M	0.65	0.06		5Y	2.92	-0.04		5Y	2.49	0.04	
6M	1.69	0.00		6M	0.96	0.05		10Y	3.44	-0.02		10Y	3.37	0.03	
1Y	1.96	0.00		1Y	1.22	0.02		15Y	3.80	0.00		15Y	3.76	0.02	

Hodnoty z 8:15, změna oproti předchozímu dni, u sazeb a výnosů změna v bazických bodech

**KOMPLETNÍ KALENDÁŘ OČEKÁVANÝCH UDÁLOSTÍ**

	čas	událost	období	odhad		konsensus		předchozí	
				m/m	y/y	m/m	y/y	m/m	y/y
<b>SR</b>	<b>09:00</b>	<b>Inflace (%)</b>	<b>02/2010</b>			<b>0,1</b>	<b>0,5</b>	<b>0,2</b>	<b>0,4</b>
Maďarsko	09:00	Obchodní bilance (mil. EUR)	01/2010 *P			203		375,4	
<b>Maďarsko</b>	<b>09:00</b>	<b>Inflace (%)</b>	<b>02/2010</b>			<b>0,0</b>	<b>5,9</b>	<b>1,4</b>	<b>6,4</b>
<b>ČR</b>	<b>14:00</b>	<b>HDP (%)</b>	<b>4Q/2009 *F</b>			<b>0,8</b>		<b>0,8</b>	<b>-4,1</b>
EMU	10:00	Měsíční zpráva ECB (ECB)	03/2010						
USA	14:30	Pokračující žádosti o dávky v nezaměstnanosti (tis.)	27.2.			4 495		4 500	
USA	14:30	Nové žádosti o dávky v nezaměstnanosti (tis.)	6.3.			460		469	
USA	14:30	Obchodní bilance (mlrd. USD)	01/2010			-41,0		-40,2	
<b>USA</b>		<b>30letá aukce (mlrd. USD)</b>	<b>03/2010</b>			<b>13</b>			

m/m - meziměsíčně; y/y - meziročně; s.a. - sezónně očištěno; n.s.a. - sezónně neočištěno; P - předběžné; F - finální  
 EMU, USA, UK, JPY - pokud není uvedeno jinak, data sezónně očištěna; Střední Evropa - data sezónně neočištěna, pokud není uvedeno jinak  
 Aukce státních dluhopisů: období = datum emise; m/m = poptávka; y/y = nabídka

Informace obsažené v tomto dokumentu poskytuje Československá obchodní banka, a. s. (dále jen „ČSOB“) v dobré víře a na základě pramenů, které považuje za správné, důvěryhodné a odpovídající skutečnosti. Přesto ani ČSOB ani žádný z jejích zaměstnanců či zmocněnců nepřebírá žádnou právní odpovědnost ani záruku vůči klientovi za jakoukoliv informaci, která je obsažena v tomto dokumentu, a zároveň ČSOB nečiní žádné prohlášení ohledně přesnosti a úplnosti těchto informací. ČSOB také nepřebírá jakoukoliv odpovědnost za případnou ztrátu nebo škodu, kterou může klient utrpět. ČSOB jako aktivní účastník obchodování na finančních trzích upozorňuje adresáty tohoto dokumentu, že obchoduje s investičními nástroji, ke kterým se vztahují informace obsažené v tomto dokumentu. Bez předchozího souhlasu ČSOB nelze tento dokument ani jeho části kopírovat nebo dále šířit.