



DŮLEŽITÉ OČEKÁVANÉ UDÁLOSTI

ZEMĚ	ČAS	UDÁLOST	OBDOBÍ	ODHAD	SKUTEČNOST	PŘEDCHOZÍ
ČR	9:00	Index výrobních cen	5/2007	0,3% m/m 3,8% y/y	0,6% m/m, 4,1% y/y	0,6% m/m 3,7% y/y
SR	9:00	Index spotř. cen harmonizovaný	5/2007	0,2% m/m 1,7% y/y	0,0% m/m, 1,5% y/y	0,3% m/m 2,0% y/y
EMU	11:00	Index spotřebitelských cen	5/2007	0,3% m/m 1,9% y/y		0,6% m/m 1,9% y/y
USA	14:30	Index výrobních cen jádrov	5/2007	0,2% m/m 1,5% y/y		0,0% m/m 1,5% y/y

NAPŘÍČ TRHY...

- **ČESKÁ KORUNA IGNORUJE POZITIVNÍ OBRAT V REGIONU, ROČNÍ MAXIMA NA DOHLED**
- **VÝNOSY ZASTAVILY NÁRŮST NAVZDORY LEPŠÍM MALOOBCHODNÍM TRŽBÁM V USA**
- **ZLOTÝ A FORINT SI MOHOU DNES DOPOLEDNE JEŠTĚ VYLEPŠIT SKÓRE**

Měny		změna
EUR/CZK	28.57	0.3%
EUR/PLN	3.82	-0.6%
EUR/HUF	252.80	-0.6%
EUR/SKK	34.27	-0.2%
EUR/USD	1.33	-0.2%
USD/JPY	122.80	0.0%

Dluhopisy		změna
Česko 2Y	3.48	-0.03
Eurozóna 2Y	4.49	-0.03
USA 2Y	5.09	0.00
Česko 10Y	4.37	0.00
Eurozóna 10Y	4.64	0.01
USA 10Y	5.21	-0.06

Aktiové indexy		změna
PX	1842.6	-0.11%
WIG20	3689.02	1.41%
DAX	7678.3	-0.36%
S&P500	1515.7	1.52%
Nikkei225	17842	0.62%

Komodity		změna
Zlato	650.85	0.0%
Ropa Brent	69.98	0.1%

Světové výnosy včera odpoledne načas zastavily svůj raketový nárůst... a obrázek na dluhopisových trzích alespoň krátkodobě vypadá o něco růžověji. Pozitivní korekce na delším konci výnosových křivek přišla paradoxně po silných amerických maloobchodních tržbách, které jsou dalším ze série čísel ukazujících na oživení americké ekonomiky v druhém kvartále. Z lepších tržeb nakonec dál profitoval americký dolar, který získal body především vůči japonskému yenu. Pozitivní korekce na dluhopisových trzích pak měla blahodárný dopad na většinu akciových indexů a na emerging markets včetně středoevropských měn. Nečekaně výrazně zaostávala česká koruna, která sice věrně kopírovala ztráty regionu, do posilování se jí ale s obratem nálady zatím příliš nechce.

Dnešní dopoledne by mělo být ve znamení pokračování včerejší odpolední nálady, evropské výnosy tak mohou ještě mírně poklesnout, a mělo by se dařit většině akciových trhů. Inflace v eurozóně by se neměla odchýlit od prvních odhadů

a do obchodování podle nás příliš nezasáhne. S odpoledním otevřením amerických trhů mohou investoři pozitivní korekci zastavit a vyčkávat na sérii dalších důležitých čísel, které rozhodnou o dalším osudu medvědího trendu na dluhopisových trzích. K těmto číslům řadíme především zítřejší jádrovou spotřebitelskou inflaci v USA, jejímž předskokanem budou dnes americké jádrové výrobní ceny. Podle našich odhadů by americká inflační čísla měla potvrdit trend postupného návratu cen do komfortního pásma Fedu, a mohla by tak mít potenciál současnou medvědí náladu zvrátit. Další výprodeje v průběhu příštího týdne se ale z čistě technického pohledu vyloučit nedají.

Pro středoevropské měny z toho plyne jednoduchý závěr, podle kterého by se většině z nich mělo během dnešního dopoledne spíše dařit, později budou pohyby opatrnější. CZK opět vykazuje slabší vazbu na středoevropský region, a tak může i dopoledne zůstat pod mírným tlakem.

Změna v průběhu 24h. Aktualizováno v 8:00



MĚNY

DENNÍ FX VÝHLED:	EUR/CZK 28,45 - 28,65	EUR/USD 1,325 - 1,335	USD/CZK 21,30 - 21,60
TÝDENNÍ FX VÝHLED:	EUR/CZK 28,35 - 28,65	EUR/USD 1,325 - 1,340	USD/CZK 21,16 - 21,62

Technická analýza

podpora (1) rezistence (1)		
EUR/CZK	28,502	28,585
EUR/USD	1,3369	1,3260
podpora (2) rezistence (2)		
EUR/CZK	28,450	28,615
EUR/USD	1,3385	1,3211

Forwardy EUR/CZK

1M	28,52	0,2%
3M	28,46	0,2%
6M	28,37	0,2%
9M	28,30	0,2%
1 ROK	28,23	0,2%

Forwardy USD/CZK

1M	21,41	0,2%
3M	21,32	0,2%
6M	21,20	0,2%
9M	21,10	0,3%
1 ROK	21,01	0,2%

EUR/CZK

Česká koruna včera překvapivě nebyla schopná sledovat zisky ostatních střeoevropských měn, které táhla lepší nálada na světových akciových a dluhopisových trzích v odpoledním obchodování. Česká měna tak zůstala v blízkosti velice slabých úrovní na 28,56 EUR/CZK.

Dnes bude velice napínavé sledovat, zda česká měna dokáže něco vytěžit z nálady ve střední Evropě, která by i v průběhu dopoledne měla zůstat pozitivní. Pokud dál převládou negativní technické tlaky, může se česká měna pokusit testovat další silnější rezistenci eura na 28,585 EUR/CZK, popřípadě roční maximum na úrovních 28,615. Se zvratem na negativním úrokovém diferenciu a s postupným růstem českých sazeb by se ale kondice koruny měla v dalším průběhu roku postupně vylepšovat.

EUR/USD

Dolar těží dál z přílivu čísel, které ukazují na silnější růst americké ekonomiky v druhém kvartále tohoto roku. Včerejší maloobchodní tržby byly dalším takovýmto pozitivním překvapením a pomohly dolaru získat body především na frontě vůči yenu. I měnový pár EUR/USD ale zaznamenal další pohyb pod 1,330, který zvrátil až v pozdějším odpoledním obchodování.

Podle našich odhadů by se v nadcházejících seancích mohl pohyb měnového páru EUR/USD stabilizovat na současných úrovních, protože série amerických inflačních čísel (dnes výrobní, zítra spotřební inflace) nebude mít potenciál dodat dolaru dodatečný pozitivní impuls

EUR/SKK

Slovenská koruna včera mierne skorigovala svoje predchádzajúce straty a deň skončila silnejšia na 34,28 EUR/SKK podporená poklesom amerických výnosov. Dnes bude publikovaná májová harmonizovaná inflácia, ktorej medziročná hodnota by sa mala dostať pod 2 %. Číslo nemá na trh vplyv, centrálna banka ho však zvyčajne komentuje. Naďalej budú kľúčom k ďalšiemu pohybu kurzu hlavne

externé faktory – teda vývoj globálnych výnosov a akcií. Výraznejšie zlepšenie nálady na trhu však neočakávame, menový pár by sa mal udržať v pásme 34,20-34,40 EUR/SKK.

EUR/PLN

Zlotý včera s ostatnými střeoevropskými měnami kromě české koruny posílil, po úvodních EUR/PLN 3,84 končil na 3,8210. K růstu ale přispěla i domácí květnová inflace, která zůstala na úrovni té dubnové, i když se čekal pokles, a to přidalo k očekávání, že sazby porostou i v Polsku. Potřebu zvýšit sazby pak potvrdil i člen Výboru pro měnovou politiku D.Filar, který je ovšem známý svým jestřábím postojem.

Začátek dnešního dne by měl být ještě ve znamení poklesu výnosů na světových trzích a to by mělo podpořit i zlotý atakovat 3,82. Později by ale pozitivní nálada měla vprchávat a polská měna by se pak mohla udržet kolem této úrovně.



EUR/HUF

Forint včera zahájil výraznějším oslabením, v průběhu dne se ale trend s poklesem výnosů otočil a maďarská měna nakonec po ranních EUR/HUF 254,00 končila na 253,05.

Ani dnes nejsou na pořadu žádná významná čísla. Forint tak bude sledovat spíše pohyb zlotého. Dnes dopoledne by proto maďarská měna měla ještě posílit pod úroveň 253,0, kde by se měla udržet i po zbytek dne.

DLUHOPISY

OČEKÁVANÉ ZMĚNY OFICIÁLNÍCH ÚROKOVÝCH SAZEB: **ČNB +25BPS (07/07); ECB +25BPS (09/07); FED -25BPS (2Q/08)**

ČZK FRA		změna
1x4	3.01	-0.04
3x6	3.23	-0.01
6x9	3.54	0.03
9x12	3.72	0.00

Euribor (3M)		změna
1x4	4.22	0.01
3x6	4.36	0.00
6x9	4.53	-0.04
9x12	4.67	-0.02

USD Libor (3M)		změna
1x4	5.39	0.02
3x6	5.39	0.01
6x9	5.41	0.00
9x12	5.39	-0.01

Americké dluhopisy ve středu zpočátku ještě mírně oslabovaly. Výnosy desetileté Treasury posílily až na 5,32 %, tato hodnota ale již byla pro některé investory zajímavá k vybírání zisků. Výnosy pak korigovaly dopolední růst, přestože dovozní ceny i maloobchodní tržby rostly více, než se čekalo. K dalšímu růstu cen přispěla Běžová kniha Fedu, která zdůraznila, že inflační tlak ze strany mezd neroste, zvyšuje se ale u energií. Výnosy pak celkově klesly o 1 až 10 bodů a výnosová křivka zploštěla.

Dnes budou zveřejněny pravidelné týdenní informace z trhu práce a výrobní inflace. Zvláště ta jádrová by měla spíše růst a to stále nenaznačuje nic dobrého pro dluhopisy. Dnes ale ještě neroste, zvyšuje se ale u energií. Výnosy pak celkově klesly o něco níže, předpokládáme však, že před pátečními daty (inlace, průmyslová výroba, spotřebitelská nálada) zůstanou investoři spíše opatrnější s očekáváním, zda páteční statistiky dodají jasnější signál.

Evropské dluhopisy zahájily poklesem. Spotřebitelské ceny eurozóny představovaly částečně zpřesnění dřívějších odhadů, a navíc nepřekvapily. Obrat nastal s obratem na americkém trhu, výnosy však svůj růst stačily korigovat pouze částečně, celkově vzrostly o 1 až 4 bps a křivka znovu zestrměla.

Dnes bude zveřejněna spotřebitelská inflace eurozóny. Protože však jsou známé odhady z hlavních zemí, bude dopad na dluhopisy minimální. Ty ale budou spíše čekat na páteční americká čísla, dnes by měly ještě dorovnat včerejší slabší růst, proto zvláště dopoledne by měly výnosy klesat a to především u delších splatností.

České dluhopisy ve středu při absenci domácích událostí kopírovaly vývoj na trzích eurozóny a oslabovaly. V aukci bylo také nabídnuto za 7 mld. Kč státních dluhopisů 4,70 %/2022. Doznívající negativní nálada na dluhopisy se odrazila i v poptávce po nových papírech. Poptáváno bylo sice za 8,3 mld. Kč, poptávka ale byla výhradně od domácích zájemců. Prodáno pak bylo jen za 4,3 mld. Kč, zbytek si ponechalo ministerstvo financí. Důvodem pro to jsou nejen vysoké výnosy, ale zřejmě i potřeba ministerstva je v tomto okamžiku nižší. Dřívější konec obchodování pak již nestačil zachytit pokles výnosů na vyspělých trzích, výnosová křivka se proto posunula výše o 3 až 6 bodů a zploštěla.

Dnes zveřejněná výrobní inflace by podle odhadů měla meziměsíčně klesat, dluhopisy ale budou spíše opět reagovat na vývoj na vyspělých trzích. Dnes proto předpokládáme pokles výnosů jako dorovnání včerejšího vývoje s tím, že v delším horizontu nálada na dluhopisy zůstává dosud negativní.



Americké výnosy zastavily raketový nárůst, 10Y výnos navzdory lepšímu maloobchodu včera poklesl

KOMODITY

Komodity		změna
Platina	1290.0	-0.3%
Meď	7310.0	0.2%
Zinek	3740.0	-0.3%
Benzín	724.5	0.7%
CO2 emise	0.00	-100.0%

Ropa včera znovu posilovala. Důvodem byla zpráva americké EIA o stavu zásob ropy a ropných produktů v USA. Pozornost se soustředila na zásoby benzínu, očekával se jejich růst, podle zprávy však minulý týden zůstaly beze změny a to naznačuje přetrvávající problémy v amerických rafinériích. Měsíční kontrakt Brent se tak zvýšil z 68,69 na 69,90 \$/b a WTI z 65,21 na 66,09 \$/b.

Zlato sledovalo pohyb americké měny. Začátkem dne oslabovalo, když dolar ještě rostl, později posílilo s jeho oslabením. Celkově pak přidalo přes 0,5 % a končilo na 650,85 \$/oz.

Podobně jako zlato se včera vyvíjela i **cena mědi**. Po úvodním oslabení rostla a celkově přidala 1,67 % na 72,95 \$/t.



TABULKY

Sazby centrálních bank	změna	IBOR 3M	změna	FRA 3x6	změna	Měny versus CZK	změna				
Česko	2.75	25	Česko	2.92	0.01	Česko	3.23	-0.01	EUR/CZK	28.57	0.3%
Maďarsko	8.00	25	Maďarsko	7.81	0.00	Maďarsko	7.50	-0.02	USD/CZK	20.86	0.0%
Polsko	4.25	25	Polsko	4.47	0.00	Polsko	4.70	0.01	CZK/SKK	0.83	0.5%
Slovensko	4.25	-25	Slovensko	4.27	0.00	Slovensko	3.99	-0.30	PLN/CZK	7.47	0.9%
Eurozóna	4.00	25	Eurozóna	4.15	0.00	Eurozóna	4.36	0.00	CZK/HUF	11.30	0.9%
USA	5.25	25	USA	5.36	0.00	USA	5.39	0.01	GBP/CZK	42.33	0.2%
UK	5.50	25	UK	5.85	0.01	UK	6.08	0.00	CHF/CZK	17.25	0.2%

IRS 2 roky	změna	IRS 10 let	změna	Česko IRS	změna			
Maďarsko	7.38	0.02	Maďarsko	6.98	0.06	2 roky	3.74	0.00
Polsko	5.27	-0.03	Polsko	5.62	0.01	3 roky	3.92	0.01
Slovensko	4.69	0.01	Slovensko	4.96	0.01	4 roky	4.06	0.01
Eurozóna	4.74	-0.01	Eurozóna	4.93	0.01	5 let	4.17	0.04
USA	5.53	-0.02	USA	5.84	-0.08	10 let	4.52	0.05
UK	6.27	0.01	UK	5.92	0.06	15 let	4.70	0.06

Hodnoty z 8:00, změna oproti předchozímu dni, u sazeb a výnosů změna v bazických bodech

KOMPLETNÍ KALENDAŘ OČEKÁVANÝCH UDÁLOSTÍ

ZEMĚ	ČAS	UDÁLOST	OBDOBÍ	ODHAD	KONSENSUS	PŘEDCHOZÍ
Německo	8:00	Index spotř. cen harmonizovaný	5/2007 *F		0,2% m/m 2,0% y/y	0,2% m/m 2,0% y/y
ČR	9:00	Index výrobních cen	5/2007	0,3% m/m 3,8% y/y	0,4% m/m 3,8% y/y	0,6% m/m 3,7% y/y
SR	9:00	Index spotř. cen harmonizovaný	5/2007	0,2% m/m 1,7% y/y	0,2% m/m 1,7% y/y	0,3% m/m 2,0% y/y
Švýcarsko	9:30	Švýcarská národní banka vyhlásí úrokové sazby, očekává se jejich zvýšení o 0,25%				
EMU	10:00	Měsíční zpráva ECB	6/2007			
UK	10:30	Maloobchodní tržby	5/2007		0,3% m/m 3,8% y/y	-0,1% m/m 4,2% y/y
EMU	11:00	Index spotřebitelských cen	5/2007		0,3% m/m 1,9% y/y	0,6% m/m 1,9% y/y
	11:00	Index spotř. cen jádrový	5/2007		1,9% y/y	1,9% y/y
	11:00	Mzdové náklady	Q1/2007		2,5% y/y	2,4% y/y
USA	14:30	Index výrobních cen	5/2007		0,6% m/m 3,6% y/y	0,7% m/m 3,2% y/y
	14:30	Index výrobních cen jádrový	5/2007		0,2% m/m 1,5% y/y	0,0% m/m 1,5% y/y
	14:30	Nové žádosti o podporu v nezaměstnanosti	Do 9.6.		312 tis.	309 tis.
	14:30	Pokračující žádosti o podporu v nezaměstnanosti	Do 2.6.		2493 tis.	2535 tis.

*P – předběžný údaj, R – revidovaný údaj, F – konečný údaj

Informace obsažené v tomto dokumentu poskytuje Československá obchodní banka, a.s. v dobré víře a na základě pramenů, které považuje za správné, důvěryhodné a odpovídající skutečnosti. Přesto ani Československá obchodní banka, a.s. 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 Československá obchodní banka, a.s. nečiní žádné prohlášení ohledně přesnosti a úplnosti těchto informací. Československá obchodní banka, a.s. také nepřebírá jakoukoliv odpovědnost za případnou ztrátu nebo škodu, kterou může klient utrpět.

Bez předchozího souhlasu Československé obchodní banky, a.s. nelze tento dokument ani jeho části kopírovat nebo dále šířit.