

Investiční doporučení #18: koupit dvacetiletý bund

Doporučujeme koupit dlouhé německé dluhopisy

8. února 2006

Nedávný růst výnosů dluhopisů v západní Evropě považujeme za přehnaný. Vedou nás k tomu tyto důvody: 1) Opatrnost ohledně růstu evropských ekonomik v letošním roce. Předpokládáme mírný pokles poptávky ve světě a pouze pomalé ožívání domácí poptávky v EMU. 2) Nepředpokládáme výraznější růst inflace. Globalizace by měla bránit zvyšování cen většiny spotřebního zboží. Ceny energií a dalších komodit by se měly do jádrové inflace promítat pouze v omezené míře. 3) Počítáme s pokračujícím nadbytkem úspor ve světové ekonomice, což by mělo tlačit výnosy globálně dolů. K financování obchodu navrhuje využít peněžní trh(6M euribor).

Důvody:

V horizontu 6M odhadujeme cenu dluhopisu DBR 6,5 7/27 na 146,5 ze současných 139,8 (tedy pokles výnosů ze 3,77% na 3,40%). Důvodů pro posilování bundů je několik:

- 1) Dluhopisový trh v EMU je pod vlivem očekávání výrazného růstu sazeb. Ve výnosové křivce je započten růst sazeb na 3% na konci letošního roku. Podle našeho názoru je toto očekávání nadsazené, předpokládáme růst pouze na 2,5%.
- 2) Očekáváme stabilní inflaci. Ceny by měly být stlačovány stejnými faktory za které vděčíme nízkému růstu cen v posledních letech: globalizací, silnou konkurencí, růstem produktivity práce. Neočekáváme, že by se objevily poptávkové tlaky. Ceny komodit by se nadále měly do jádrové inflace promítat pouze omezeně. Z toho plynou stabilní inflační očekávání a tedy stabilní dlouhý konec křivky. Pokud by ECB přeci jenom výrazně zvýšila

sazby, klesly by dále inflační očekávání, což by mělo vést k intenzivnímu zplošťování výnosové křivky.

- 3) Oživení evropských ekonomik podle nás bude relativně mírné. Počítáme se zeslábnutím poptávky ve světě, především v USA, což bude mít negativní dopad na evropský export. Domácí poptávka se bude zlepšovat pouze pomalu. Proti rychlejšímu zvyšování domácí poptávky bude působit trvalá vysoká nezaměstnanost, pomalý růst příjmů domácností a obavy z reformem kombinované s plánovaným zvýšením daní v Německu.
- 4) Předpokládáme, že bude pokračovat nadbytek úspor ve světě vedoucí k tlaku na snižování výnosů. K popularitě evropských dluhopisů by mělo přispět i posilování eura k dolaru, které očekáváme.

Investiční horizont	6M	
Instrument	DBR 6,5 7/27	EURIBOR 6M
Vstupní hodnota (8.2.2005)	139,8	2,7%
Cílová hodnota	146,5	
Celkové očekávané zhodnocení	5,6%	

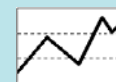
Luboš Mokráš

Ekonomické a strategické analýzy

Analytik

224 995 456

lmokras@csas.cz



Investiční doporučení #18: koupit dvacetiletý bund

Doporučujeme koupit dlouhé německé dluhopisy

8. února 2006

Přehled otevřených doporučení

otevření pozice	uzavření pozice	instrumenty	vstupní hodnota	dnešní hodnota	flat P/L jednotlivě (%)	flat P/L vč. carry (%)	P/L v p.a. vč. carry (%)	cílová hodnota	cílový P/L v p.a. (%)
21.10.05	-	C eurpln opce (3,97) P eurpln opce (3,85)	3,90	3,826	-	-2,07	-6,7	4,20 3,70	
07.12.05		P eurhuf opce (252)	254,2	251,4	-	-0,3	-2,0	245,0	2,20

Přehled uzavřených doporučení

otevření pozice	uzavření pozice	instrumenty	vstupní hodnota	uzavírací hodnota	flat P/L jednotlivě (%)	flat P/L celkem vč. financ (%)	P/L v p.a. vč. financ (%)	cílová hodnota	cílový P/L v p.a. (%)
07.01.05	target 19.01.06	10Y PLN GB PLN/EUR	102,26 4,10	109,52 3,85	7,10 6,61	18,4	17,5	116,00 3,70	30,33
07.01.05	target 11.03.05	6M MM SKK/USD	3,18 29,32	- 27,92	0,55 5,00	5,09	33,55	- 28,15	9,04
21.01.05	stop-loss 17.2.2005	spot HUF/EUR forward	246,94 251,15	243,18 -	243,18	-3,17	-34,95	255 -	6,27
11.02.05	stop-time 11.5.2005	5Y PLN GB PLN/CZK	99,30 7,45	101,25 7,25	2,86 -2,66	0,14	0,71	100,4 7,95	34,32
18.03.05	stop-time 20.6.2005	3M MM CZK/SKK	1,99 1,285	- 1,280	0,52 0,37	0,35	1,34	- 1,25	13,40
01.04.05	stop-loss 30.5.2005	3M MM EUR/USD	2,14 1,289	- 1,247	0,35 -3,24	-3,38	-19,09	- 1,34	18,73
11.04.05	stop-time 11.10.2005	6M MM EUR/RON	6,75 36 300	- 35 890	3,38 1,14	3,42	6,83	- 33 700	22,49
22.04.05	stop-time 21.10.2005	10Y SKGB SKK/EUR	108,65 39,55	111,51 38,95	2,64 1,56	5,43	10,77	112,00 37,30	16,74
02.05.05	stop-time 2.8.2005	3M HUF depo CZK/HUF	7,40 8,30	- 8,16	1,84 1,72	3,10	12,49	7,40 8,30	5,61
02.06.05	target 26.10.2005	10Y USGB 4,125 6M Libid	101,80 3,50	96,70 -	5,27	5,17	13,16	97,00	9,4
01.07.05	stop-loss 22.9.2005	5Y HUGB 6,75 HUF/EUR	101,50 247,00	103,52 248,46	1,99 -0,59	2,41	10,72	107,70 250,00	14,37
15.07.05	stop time 02.02.06	13Y CZGB 4,60 3M PRIBID	110,55	108,50	1,89	1,2	1,6	105,00	8,8
16.08.05	target 23.9.2005	3M MM USD/CZK	3,67 24	- 24	0,38 2,85	3,05	32,42	- 24,30	14,07
09.11.05	rev target 19.01.06	6M MM SKK/CZK	3,00 1,331	- 1,308	1,06 1,74	1,9	9,9	- 1,27	10,41
19.01.06	profit taking 25.1.2006	12M MM CZK/USD	2,25 23,80	- 23,07	-0,04 3,16	3,1	548	- 21,88	6,15

Tento dokument je považován za doplňkový zdroj informací našich klientů. Je založen na nejlepších informačních zdrojích dostupných v době tisku. Použité informační zdroje jsou všeobecně považované za spolehlivé, avšak Česká spořitelna, a.s. ani její pobočky neručí za správnost a úplnost uvedených informací. Názory, prognózy a odhady v materiálu prezentované jsou odrazem naše nejlepší znalosti ke dni vydání publikace a mohou se změnit bez udání důvodu. Autoři považují za slušnost, že při použití jakékoliv části tohoto dokumentu, bude uživatelem tento zdroj uveden. Tento dokument není nabídkou ani propagací nákupu či prodeje cenných papírů. Česká spořitelna, a.s., Erste Bank, jejich její dceřinné společnosti a klienti mohou mít pozice v cenných papírech uvedených v doporučení, mohou obchodovat s cennými papíry společností nebo společně poskytovat služby investičního bankovníctví. Minulý výkon investičních instrumentů nezaručuje srovnatelný budoucí výkon. Různé instrumenty a investice s sebou nesou různý stupeň investičního rizika. Hodnota investice může stoupat i klesat a není zaručena návratnost původní částky. ČS nepřebírá odpovědnost za případné ztráty způsobené přímo či nepřímo využitím informací v tomto dokumentu.