



Investiční doporučení: oslabení koruny – co s tím?

Zavíráme doporučení #24 short CZGB a otevíráme #28: long CZK/EUR

27. února 2007

Oslabení koruny k 28,40 EUR/CZK doporučujeme využít k výběru zisku z pozice #24 „short CZGB a long bundy“ a naopak otevřít pozici #28 long CZK/EUR.

Naše prognóza ukazuje, že ačkoliv výkon koruny v letošním roce bude ve srovnání s předešlými dvěma roky horší, bude přesto posilovat. Fundamentální analýza ukazuje, že aktuální ospravedlnitelná úroveň je 27,7, za 12M pak zhruba 27,0. Potvrzuje se naše očekávání vyšší volatility v 1H07 a aktuální kurz koruny doporučujeme zužtkovat.

1) Doporučujeme uzavřít pozici short CZGB a long bundy (#24)

- Celkově jsme vydělali 1,8%. Zisk přinesl především FX, bondy neperformovaly v očekávaném směru.

#	doporučení	otevření pozice	uzavření pozice	instrumenty	vstupní hodnota	uzavírací hodnota	flat P/L	flat P/L	P/L v p.a. vč. financ (%)
							jednotlivě (%)	celkem vč. financ (%)	
24	short CZ GB10Y,	09.01.07	target	CZGB 3,8 04/15	100,13	100,49	-0,36	2,8	22,7
	long GE GB10Y			DBR 3,75 01/17, EUR/CZK	98,04	98,15	3,19		

- Nadále však věříme na uzavírání spreadu mezi CZGB a bundy (důvodem je růst českých sazeb a růst převisu nabídky dluhopisů nad poptávkou). Nicméně z potenciálního zisku by ukrojilo očekávané posílení koruny.
- Jak tedy hrát uzavírání spreadu CZGB/bundy? Možností je short CZGB a uložit peníze na peněžním trhu, ale AUV jde proti této pozici. Více příznivé je otevřít pozici short CZGB a long PLGB. V tomto případě se snižuje kurzové riziko díky vysoké korelaci regionálních měn, v případě PLGB navíc očekáváme pokles spreadu vůči bundům. V případě, že bychom tuto pozici otevřeli dnes, očekávaný zisk by činil cca 5% (6M horizont). Krátkodobým rizikem je růst polských výnosů v reakci na růst inflace.

#	doporučení	otevření pozice	cílené uzavření pozice	instrumenty	vstupní hodnota	cílová hodnota	cílový P/L v p.a. (%)	cílový P/L v flat (%)

2) Doporučujeme otevřít long CZK, short EUR (#28)

- Očekávané toky na platební bilanci a oslabení dolaru budou posilovat CZK. Za 12M očekáváme kurz zhruba na 27 EUR/CZK.
- Očekávané posílení (5%) je nyní zajímavé i po započítání vysokých nákladů na financování (12M EURIBOR 4,1% a 12M PRIBOR 2,7%).

#	doporučení	otevření pozice	cílené uzavření pozice	instrumenty	vstupní hodnota	financ. (%)	cílový P/L v flat (%)

David Navrátil

Ekonomické a strategické analýzy
Analytik
224 995 439, dnavratil@csas.cz

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 odrážejí 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.