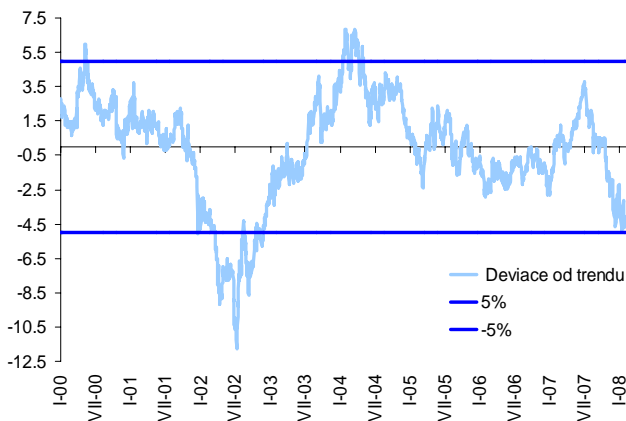


## Zavření doporučení #: stop-loss na long USD/CZK

18. února 2008

Už podruhé zavíráme kvůli stop-lossu doporučení short koruna proti USD. Poprvé bylo příčinou výraznější oslabení dolaru než jsme čekali, podruhé je to setrvalé posilování koruny. Zatímco v prvním případě (oslabení dolaru) se daly příčiny vysledovat celkem snadno a měly makroekonomickou logiku (výrazné zhoršení výhledu americké ekonomiky, prudký pokles úrokových sazeb) u posilování koruny je najít důvody složitější. Sazby na české koruně sice rostou, ale stále patří mezi nejnižší v Evropě. Výhled sazeb je podle našeho názoru (odlišného od implikací aktuální prognózy ČNB) pro pokračování růstu sazeb, ale ne nijak výrazného – využívání úrokového diferenciálu na koruně nevypadá moc pravděpodobně ani výhledově, i kdyby došlo ke snížení sazeb v EMU. Koruna je navíc už poměrně výrazně odchýlená od posilujícího trendu daného konvergencí ČR k EMU (momentálně posiluje podstatně rychleji než trendově). Nadále proto předpokládáme, že naše neúspěchy jsou dané špatným časováním a že k poměrně výraznému oslabení koruny danému návratem k fundamentálně opodstatněným úrovním dojde nejspíše ve druhém čtvrtletí.

Průměr	2M08	3M08	4M08	5M08	6M08	7M08	8M08	9M08
EUR/CZK	25,7	26,0	26,4	26,7	26,8	26,7	26,5	26,3
USD/CZK	17,4	17,6	18,1	18,4	18,6	18,8	18,9	18,9
EUR/USD	1,48	1,47	1,46	1,45	1,44	1,42	1,40	1,39



Odchylka kurzu koruny k euru od dlouhodobého trendu.

top	doporučení	otevření pozice	cílené uzavření pozice	instrumenty	vstupní hodnota	dnešní hodnota	flat P/L jednotl. (%)	flat P/L vč. carry (%)	P/L v p.a. vč. carry (%)
35	long USD/CZK	21.1.2008	21.07.08	USD 6M libor/CZK 6M přibor	17,93	17,27	-3,65	-3,58	-46,72