

Týdenní zpráva o koruně Opatrný krok kupředu

18.5.2007

ZÁKLADNÍ DATA

	18.5.	11.5.	Týdenní změna	Roční změna	Týdenní Max	Týdenní Min
CZK/EUR	28,19	28,25	-0,23%	-0,42%	28,300	28,080
CZK/USD	20,88	20,88	-0,02%	-5,47%	20,938	20,687
USD/EUR	1,348	1,353	-0,38%	5,15%	1,3610	1,3464
CZK/SKK	0,836	0,840	-0,54%	10,81%	0,8454	0,8333

Česká měna během tohoto týdne dokázala posílit z hladiny 28,25 CZK/EUR zhruba o pět halířů. Během uplynulých dní kurz sahal až po 28,30, ale dokázal se dostat i pod 28,10. Kurz koruny proti dolaru celkově takové změny nezaznamenal kvůli posílení dolaru na světových trzích. Dolar proti euru posílil poté, co nová data z americké ekonomiky snížila očekávání, že sazby Fedu tento rok poklesnou.

Z české ekonomiky tento týden vyšlo hned několik zajímavých čísel: Průmyslová výroba přidala 12,7 procenta oproti očekávaným 9,1 procenta. Výrobní ceny v průmyslu za duben pak meziměsíčně vzrostly o 0,6 procenta, když trh odhadoval 0,4 procenta. Růst průmyslu i výrobní inflace se v tomto roce nadále drží na vyšších hodnotách a může tlačit na růst spotřebitelských cen. To podporuje naše očekávání brzkého zvýšení sazeb ČNB.

Hlasy z centrální banky ale na druhou stranu jednotné nejsou. Člen bankovní rady Mojmir Hampl varoval před "panickou reakcí" na poslední data z české ekonomiky. Vyšší odhad růstu ekonomiky je díky odhadu vyššího potenciálního produktu, což podle Hampla neznamena mechanickou změnu výhledu inflačních tlaků. Podobně ani situace v eurozóně neznamena tlak na růst dovozních cen. Podle Hampla by se se změnou měnové politiky mělo počkat na červencovou inflační zprávu, ke zvýšení sazeb by mohlo dojít ve druhé polovině roku.

Hamplovi kolegové z bankovní rady, Singer a Tomšík přišli rovněž se spíše holubičím komentářem, kde varují před snahou "propichovat" bubliny na trzích aktiv vyššími úrokovými sazbami. Na druhou stranu však dodávají, že dnes zřejmě nastává čas, kdy sazby porostou. Vladimír Tomšík pak další den dodal, že se rozhodne o svém hlasování o sazbách až po analýze inflace a inflačních tlaků. Ještě v pátek přibyl další komentář Miroslava Singera, který zopakoval, že se čas zvyšování sazeb blíží.

Přečtěte si prosím důležité upozornění na konci tohoto reportu.



ECONOMICS

David Marek
hlavní ekonom
E-mail: marek@patria.cz
Telefon: +420 221 424 115

Tomáš Vlk
ekonom
E-mail: vlk@patria.cz
Telefon: +420 221 424 139

EQUITY RESEARCH

Robert Keller
hlavní analytik
E-mail: keller@patria.cz
Telefon: +420 221 424 136

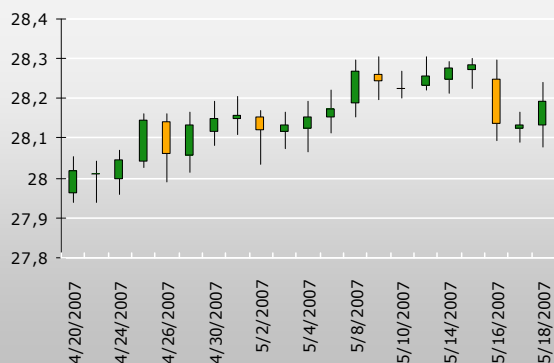
Bohumil Trampota
analytik
E-mail: trampota@patria.cz
Telefon: +420 221 424 149

Jan Krejčí
analytik
E-mail: jan.krejci@patria.cz
Telefon: +420 221 424 163

Patria Finance, a.s.
Jungmannova 24, 110 00 Praha 1
www.patria.cz


PATRIA PLUS
Váš online informační zdroj

CZK/EUR



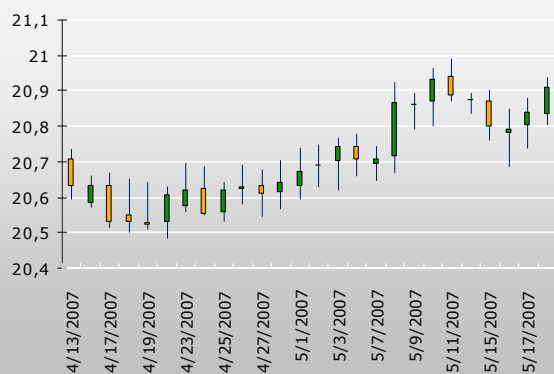
Zdroj: Reuters

Celkově slova centrálních bankéřů jsou v souladu se zvýšením sazeb v jednom z následujících měsíců. Je však znát nejistota, zda sazby zvýšit již v květnu. Podle našeho názoru má centrální banka nyní dost důvodů pro utažení politiky a pokud tento krok přijde už na květnovém jednání, rozhodně to nebude překvapení.

Posilování koruny v tomto týdnu lze připsat dobrým českým datům a blížícímu se zvyšování sazeb jen z menší části. Pohyb koruny doprovázelo celkové oslabení ostatních měn v regionu. V poslední době mívají pohyby koruny a zbylých středoevropských měn opačný směr a pokud dochází k prodejm u zlatého či forintu, může být druhou částí obchodu likvidace krátké pozice v koruně.

V příštím týdnu nás z domova čekají jen maloobchodní tržby. Ty by měly od února zpomalit, čekáme růst o 6,5 %. Dopad na korunu by měl být mizivý.

CZK/USD

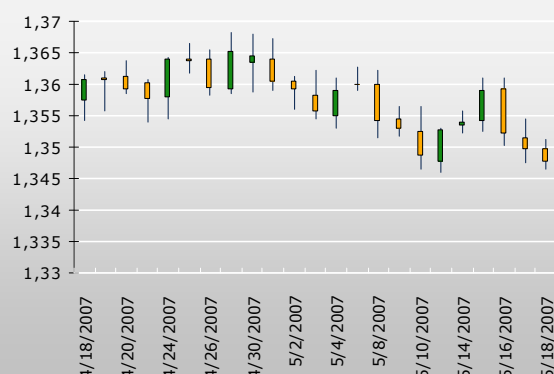


Zdroj: Reuters

Krátkodobé výkyvy české měny by nadále měly být ovlivňovány změnami nálady investorů na rizikovější aktiva. Stále přitom počítáme se vztahem: pozitivní pro riziková aktiva = negativní pro korunu. Zda se tento vztah oslabí, bude záležet na dopadu zvýšení českých sazeb. Podle našeho názoru by vyšší sazby měly snížit atraktivitu koruny jako měny k financování, tedy jí umožnit posílit.

Výhled pro další týden je proto dál mírně pozitivní. Koruna by se mohla opět tlačit k 28,10 CZK/EUR a bude záležet spíše na vnějších podmínkách, zda bude úspěšná. Obchodování očekáváme nadále v intervalu 28,00 až 28,30 CZK/EUR.

USD/EUR



Zdroj: Reuters

OČEKÁVANÉ KURZOTVORNÉ UDÁLOSTI

Čas	Událost	Odhad / předchozí	Očekávaná reakce měny	
ČR:				
Pondělí	9:00 ČSÚ - maloobchodní tržby za březen	6,5/9,4 % y/y	CZK	0
Svět:				
Pondělí	14:00 Maďarsko - Zasedání centrální banky, sazby na programu	sazby beze změny	HUF	0
Úterý	11:00 Eurozóna - Zahraniční obchod za březen	3,0/-1,7 mld.EUR	EUR	0
	11:00 Německo - Index ekonomického sentimentu ZEW za duben	79,0/76,9 b.	EUR	!+
Čtvrtek	10:00 Německo - Index podnikatelského klimatu Ifo za květen	108,8/108,6 b.	EUR	!?
	14:30 USA - Objednávky zboží dlouhodobé spotřeby za duben	1,0/3,7 %	USD	-
	16:00 USA - Prodej nových domů za duben	0,86/0,858 mil.	USD	!?
Pátek	16:00 USA - Prodej existujících domů za březen	6,11/6,12 mil.	USD	!?

Očekávaná reakce: 0 žádná, + pozitivní, - negativní, ? neurčitá, ! riziko

PŘEDPOVĚĎ PRO KURZ KORUNY

Předpověď Patria							(konec roku)			
	1T (interval)	1M	3M	6M	12M	2008	2009	2010	2011	
CZK/EUR	28,00	28,30	27,90	27,80	27,60	27,4	26,7	26,0	25,5	25,0
CZK/USD	20,7	21,2	20,7	20,7	20,6	20,4	20,6	20,8	20,7	20,8
Průzkum Reuters (medián)					Průzkum ČNB (průměr)					
	1M	3M	6M	12M			1M	1Y		
CZK/EUR	28,00	27,90	27,70	27,30		CZK/EUR	27,99	27,16		
USD/EUR	1,360	1,360	1,350	1,330						

PŘÍLOHA

Tomšík (ČNB): Případné zvýšení sazeb by neměl být pro kurs koruny šok

Člen bankovní rady ČNB včera řekl agentuře Reuters, že před měnovým zasedáním rady, které se bude konat 31. května, potřebuje vidět analýzu měnové sekce ČNB k inflaci a udělat si vlastní názor na vývoj jádrové inflace. Teprve poté se rozhodne, jak bude hlasovat o sazbách.

„Čekáme potvrzení inflačních signálů... a analýzu aparátu o vývoji jádrové inflace a inflačních tlaků a toho, zda hrozí riziko z prodloužení,“ řekl Tomšík. „Díváme se a pozorně hodnotíme riziko z prodloužení, protože inflační prognóza je konzistentní s postupným nárůstem úrokových sazeb na celém horizontu prognózy.“

Pravděpodobnost brzkého zvýšení úrokových sazeb vzrostla poté, co se dubnová inflace zvýšila na 2,5 %, a

překonala tak očekávání ČNB i trhu, a nezaměstnanost spadla na osmileté minimum. O Tomšíkovi se soudí, že patří spíše mezi příznivce prorůstové měnové politiky.

Tomšík uvedl, že když trh více počítá s utažením měnové politiky již tento měsíc, zmírní se tím riziko prudkého posílení koruny ve chvíli, kdy se sazby skutečně zvednou, protože to trh už s předstihem započítal. „Významný byl nedávný posun v očekávání trhu, takže případné zvýšení sazeb už nemusí být pro kurs šok,“ dodal Tomšík.

KBC Securities NV

Havenlaan 12
Avenue du Port
1080 Brussels
Belgium
regulovaná CBFA

KBC Securities French Branch

Le Centorial
18, rue du Quatre Septembre
75002 Paris
France
regulovaná AMF

KBC Securities NV Polish Branch

Kredyt Bank SA
ul. Chmielna 85/87
00-805 Warsaw
Poland
regulovaná CBFA

Patria Finance, a.s.

Jungmannova 24
110 00 Praha 1
Czech Republic
regulovaná ČNB

KBC Financial Products USA Inc.

140 East 45th Street
2 Grand Central Tower
NY 10017-3144 New York, USA
regulovaná NASD

KBC Financial Products UK Limited

111 Old Broad Street
Londýn
UK
regulovaná FSA

KBC Securities Hungarian Branch

Vigadó tér 1
1051 Budapest
Hungary
regulovaná HFSA

Swiss Capital SA

Clucerului Street 55, apt. 12
Bukurešť - Sektor 1
Rumunsko

Právnícké osoby: Tento dokument je vydán v České republice společností Patria Finance, a.s. (dále jen „Patria“), licencovaným obchodníkem s cennými papíry, regulovaným Českou národní bankou a členem Burzy cenných papírů Praha a.s., nicméně může být uveřejněn též jinými právníckými osobami mimo území České republiky tvořící s Patrii koncern ve smyslu ustanovení § 66a zákona č. 519/1991 Sb., obchodní zákoník (dále jen „propojené osoby“). Patria vykonává integrované investiční bankovníctví a poskytuje investiční služby.

Kompenzace analytiků: Analytici, kteří připravují akciové analýzy jsou zaměstnanci Patrie nebo zaměstnanci s ní propojených osob. Analytici připravující akciové analýzy, jsou odpovědní za přípravu této zprávy a jsou odměňováni dle různých kritérií, včetně kvality a přesnosti rozborů, spokojenosti klientů, konkurenčních faktorů a celkové ziskovosti Patrie, což zahrnuje i zisky odvozené od tržeb z investičního bankovníctví. Žádná část odměn těchto analytiků nebyla a nebude, přímo či nepřímo, spojena s konkrétními doporučeními nebo názory vyjádřenými v těchto analýzách.

Vysvětlení uvedených doporučení: Patria nebo s ní propojené osoby používají následující formu doporučení: Koupit - předpokládá se zhodnocení o 10 a více procent; Držet - celková návratnost se předpokládá mezi +10 % a -10 %; Prodat - předpokládá se, že celková návratnost klesne o 10 % nebo více.

Metoda oceňování: Při přípravě publikace a vydávání doporučení používá Patria a/nebo s ní propojené osoby následující metodu oceňování: Discounted Cash Flow (DCF) a porovnání ve skupině srovnatelných společností. Výhodou metody DCF je, že jsou propočítány budoucí finanční výsledky, naopak nevýhodou tohoto modelu je, že prognóza budoucích finančních výsledků je ovlivněna vlastním úsudkem analytika. Porovnání ve skupině srovnatelných společností je více nezávislé na úsudku analytika, ale je obvykle založeno na současných finančních výsledcích, které se mohou od výsledků budoucích lišit.

Přehled změn stupně investičního doporučení a cenového cíle během posledních 12 měsíců týkající se předmětného finančního nástroje je uveřejněn způsobem umožňujícím dálkový přístup na internetové adrese http://www.patria.cz/akcie_cr/analyzy.asp.

Konflikt zájmů: Patria a/nebo s ní propojené osoby uskutečňují a vyhledávají možnosti k realizaci obchodů se společnostmi, které jsou zmiňovány v analytických rozbořech. Investoři by tedy měli brát na zřetel fakt, že Patria a/nebo s ní propojené osoby mohou mít konflikt zájmů, který může ovlivnit objektivitu této analýzy. Naše vlastní obchodní a investiční oddělení mohou realizovat investiční rozhodnutí, která jsou nekonsistentní s doporučeními nebo názory vyjádřenými v tomto rozboru. Patria a/nebo propojené osoby, přidružené organizace, členové statutárních orgánů, ředitelé

a zaměstnanci mohou, mimo akciových analytiků, čas od času projevit zájem o investiční nástroje jakékoliv společnosti nebo jakéhokoliv emitenta, jehož se informace uveřejněné v tomto dokumentu týkají a/nebo nezaručují, že na základě zde uvedených informací s těmito investičními nástroji neobchodovali na svůj vlastní účet, a/nebo dále nezaručují, že na základě zde uvedených informací s těmito investičními nástroji neobchodovali na svůj vlastní účet ještě před zveřejněním tohoto dokumentu. Patria, stejně jako s ní propojené osoby a osoby, které k nim mají právní nebo faktický vztah, včetně členů statutárních orgánů, vedoucích zaměstnanců anebo jiných zaměstnanců, mohou obchodovat s investičními nástroji či uskutečňovat jiné investice a obchody s nimi související a mohou je v rozhodné době nakupovat anebo prodávat, nebo k nákupu anebo prodeji nabízet, ať již jako komisionář, zprostředkovatel či v jiném právním postavení, na veřejném trhu či jinde. Naši makléři a ostatní zaměstnanci mohou poskytovat ústní nebo písemný komentář k trhu nebo obchodní strategie našim klientům a našemu vlastnímu oddělení obchodování, které odráží názory jež jsou v rozporu s názory vyjádřenými v tomto rozboru. Investoři by měli tuto zprávu považovat pouze za jeden z několika faktorů při svém investičním rozhodování. Investiční analýzy a doporučení vydávané Patrii a/nebo s ní propojenými osobami byly připraveny v souladu s pravidly chování a interními předpisy pro zvládání konfliktů zájmů ve spojení s investičními rozbořmi. Pravidla Patrie zakazují jejím analytikům a členům jejich domácností vlastnit cenné papíry jakékoliv společnosti, která spadá do oblasti působení daného analytika. Analytici mají dále zakázáno účastnit se získávání klientů pro oblast investičního bankovníctví.

Zvláštní regulační prohlášení vzhledem ke společnosti v této zprávě zmiňované („emitent“) jsou následující:

Patria a/nebo s ní propojené osoby:

- působí jako tvůrce trhu ve vztahu k finančním nástrojům emitenta;
- obvykle zajišťují likviditu ve vztahu k finančním nástrojům emitenta;
- předpokládají, že obdrží nebo mají v úmyslu obdržet od emitenta kompenzaci za služby investičního bankovníctví;
- nemají přímý ani nepřímý podíl na základním kapitálu emitenta přesahující pět procent¹;
- v posledních dvanácti měsících nebyli vedoucím manažerem nebo spoluvodoucím manažerem veřejné nabídky finančních nástrojů vydaných emitentem;
- nemá s emitentem uzavřeno dohodu týkající se tvorby a rozšiřování investičních doporučení;
- neumožnili emitentovi přístup k tomuto rozboru před jeho rozšířením.

Seznam smluv o poskytování investičních služeb uzavřených s emitentem během posledních 12 měsíců je uveřejněn způsobem umožňujícím dálkový přístup na internetové adrese http://www.patria.cz/akcie_cr/analyzy.asp.

KBC Securities NV

Havenlaan 12
Avenue du Port
1080 Brussels
Belgium
regulovaná CBFA

KBC Securities French Branch

Le Centorial
18, rue du Quatre Septembre
75002 Paris
France
regulovaná AMF

KBC Securities NV Polish Branch

Kredyt Bank SA
ul. Chmielna 85/87
00-805 Warsaw
Poland
regulovaná CBFA

Patria Finance, a.s.

Jungmannova 24
110 00 Praha 1
Czech Republic
regulovaná ČNB

KBC Financial Products USA Inc.

140 East 45th Street
2 Grand Central Tower
NY 10017-3144 New York, USA
regulovaná NASD

KBC Financial Products UK Limited

111 Old Broad Street
Londýn
UK
regulovaná FSA

KBC Securities Hungarian Branch

Vigadó tér 1
1051 Budapest
Hungary
regulovaná HFSA

Swiss Capital SA

Clucerului Street 55, apt. 12
Bukurešť - Sektor 1
Rumunsko

Všeobecné informace: Informace zde uveřejněné jsou získávány z několika důvěryhodných zdrojů. Přesto, že byl tento dokument připravován v dobré víře, nemůže Patria a s ní propojené osoby přijmout odpovědnost a zaručit úplnost nebo přesnost informací zde uvedených s výjimkou údajů vztahujících se k Patrii a přidruženým společnostem. Tento dokument sděluje názor Patrie nebo s ní propojených osob ke dni zveřejnění a může být změněn bez předchozího upozornění. Úspěšné investice v minulosti neindikují příznivé výsledky do budoucna. Tento analytický rozbor poskytuje pouze obecné informace. Tento dokument nepředstavuje v žádném případě nabídku k nákupu či prodeji investičních nástrojů. Cenné papíry, finanční nástroje nebo strategie zde zmíněné nemusí být vhodné pro každého investora. Názory a doporučení zde uvedené neberou v úvahu situaci jednotlivých klientů, jejich finanční situaci, cíle nebo potřeby a jejich záměrem není doporučit konkrétní cenné papíry, finanční nástroje nebo strategie konkrétním klientům. Tento dokument má sloužit profesionálním či sofistikovaným a odborně zdatným investorům, u nichž se očekává, že budou činit vlastní investiční rozhodnutí bez nepřiměřeného spoléhání na zde uvedené informace. Tito investoři jsou povinni o výhodnosti investic do jakýchkoli investičních nástrojů zde uvedených rozhodovat samostatně, a to na základě náležitého zvážení ceny, případného nebezpečí a rizik, jejich vlastní investiční strategie a vlastní právní, daňové a finanční situace. Investor by měl vyhledat odborné posouzení, včetně daňového poradenství o vhodnosti investic do jakýchkoli cenných papírů, jiných investic nebo investičních strategií zmíněných nebo doporučených v této zprávě a měl by být srozuměn s tím, že budoucí vyhlídky nemusí být realizovány. Hodnota či cena jakýchkoli zde uvedených investic se může měnit. V souladu s tím mohou investoři získat prostředky menší než byla jejich původní investice. Úspěšné investice v minulosti nezaručují příznivé výsledky do budoucna. Hodnota či příjem z jakýchkoli zde uvedených investic se může měnit anebo být ovlivněna změnami směnných kurzů.

Plánovaná frekvence aktualizací: Patria a/nebo s ní propojené osoby zajišťují pravidelnou aktualizaci informací o společnostech/odvětvích založenou na specifickém vývoji nebo oznámení, podmínkách na trhu nebo jakékoliv veřejně dostupné informací.

Jurisdikce mimo Českou republiku: Distribuce tohoto dokumentu veřejnosti na území mimo Českou republiku může být omezena právními předpisy příslušné země. Osoby, do jejichž dispozice se tento dokument dostane, by se tedy měly řádně informovat o existenci takového omezení. Nerespektováním takového omezení může dojít k porušení zákonů České republiky či příslušné země. Tato publikace nesmí být zasílána nebo distribuována, přímo či nepřímo, do Japonska nebo osobám v Japonsku žijícím. Ve Spojených státech je tato publikace distribuována americkým občanům společností KBC Financial Products USA Inc., která zároveň přebírá odpovědnost za její obsah. Objednávky jakýchkoli cenných papírů zmiňovaných na tomto místě kterýmkoliv americkým investorem by měly být podány u KBC Financial Products USA Inc.

a nikoliv u některé ze zahraničních poboček. Tato publikace je distribuována ve Spojeném království Velké Británie a Severního Irsku nebo ze Spojeného království Velké Británie a Severního Irsku pouze osobám, které jsou osobami autorizovanými nebo osobami vyňatými ve znění zákona Financial Services and Markets Act 2000 nebo jakákoliv podaná objednávka ve smyslu tohoto zákona nebo investičním profesionálům podle definice v odst. 19 zákona Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotion) Order 2005 a není určena nebo distribuována nebo předána, přímo či nepřímo, jakékoliv jiné skupině osob. Tato publikace je v Kanadě určena pouze pro distribuci penzijním fondům, vzájemným fondům, bankám, manažerům správy aktiv a pojišťovacím společnostem.

© Copyright 2007 Patria Finance, a.s.: Všechna práva vyhrazena. Tato zpráva slouží výhradně klientům Patrie a bez předchozího písemného souhlasu nemůže být celá nebo její část v jakékoliv podobě a jakýmkoliv způsobem reprodukována, distribuována nebo publikována. Jakékoliv neautorizované použití nebo zveřejnění je zakázáno. Obdržení a přečtení této zprávy znamená Váš souhlas nedistribuuovat, nepředávat nebo nezveřejňovat jiným osobám obsah, názory, závěry nebo informace v této zprávě obsažené (včetně všech investičních doporučení, odhadů nebo cílových cen) bez toho, aby předtím Patria tyto informace sama zveřejnila.

¹⁾ Pokud byla tato zpráva vydána k nebo po patnáctém dnu v měsíci, odráží vlastnický stav k posledního dne předchozího měsíce. Zprávy vydané před patnáctým dnem v měsíci odráží vlastnický stav ke konci druhého měsíce předcházejícího dni vydání zprávy.