



DENNÍ FINANČNÍ ZPRAVODAJ

Zdeněk Šafka, tel.: +420 261 353 570, e-mail: zsafka@csob.cz
Marek Fér, tel.: +420 261 353 578, e-mail: mfer@csob.cz
Jan Bureš, tel.: +420 261 353 574, e-mail: jabures@csob.cz

30. LISTOPADU 2005

- **Měny:** Euro po amerických statistikách ztrácelo
- **Dluhopisy:** Lepší hospodářské ukazatele v USA odstartovaly prodeje dluhopisů
- **Události:** Národní banka Slovenska včera podle očekávání sazby nezměnila

MĚNY

	8:45	Denní horizont		Týdenní horizont	
EUR/CZK	29,03	28,91	29,11	28,82	29,22
USD/CZK	24,63	24,40	24,90	24,35	24,95
EUR/USD	1,179	1,174	1,184	1,168	1,188

Koruna vůči euru včera začínala na 28,990. Domácí scéna byla bez výraznějších událostí, a koruna tak závisela na zájmu investorů o střední Evropu. Signály z přístupu Slovenska do ERM-2 byly již překvapivě vyčerpány a česká měna již sílu k dalším ziskům nenašla. Během dne se však pohybovala většinou mírně pod úrovní 29,00. Na tuto úroveň se pak koncem dne znovu vrátila a uzavírala den na 29,01.

Poslední den listopadu je rovněž bez významnějších událostí. Zítra bude zveřejněna bilance státního rozpočtu a v pátek záznam z posledního jednání bankovní rady. Překvapení se neočekává, a tak by jejich dopad na devizový trh měl být omezen.

Ani dnes neovlivní devizový trh události na naší scéně. Významnější bude až zítřejší zasedání ECB, které po očekávaném zvýšení sazeb zřejmě sníží zájem o střední Evropu. Dnes ale čekáme spíše stagnaci, včerejší vyšší polské HDP by mohlo pomoci udržet korunu kolem hranice 29,00. Před zasedáním ECB bude ale obchodování nervóznější.

Euro vůči dolaru v úterý otevřelo na 1,1846. V průběhu dne zvolna ztrácelo své zisky. Překvapivě dobré americké statistiky o zakázkách na zboží dlouhodobé spotřeby poslaly

měnový pár EUR/USD k 1,18, vysoký růst spotřebitelské důvěry a prodeje nových domů ho přesunuly ještě níže. Den pak uzavíral na 1,1775. Dnes ráno se pohybuje kolem 1,1790.

Z významnějších událostí tohoto týdne bude dnes zveřejněno další zpřesnění HDP zemí EMU za 3q2005 spolu s předběžnou listopadovou inflací eurozóny a německými maloobchodními tržbami. První prosincový den je pak ve znamení nákupních manažerů v průmyslu. V Americe bude dnes další odhad HDP spolu s chicagskými nákupními manažery. Vlastní index nákupních manažerů bude publikován ve čtvrtek, v pátek budou payrolls. Prvního prosince se rovněž schází ECB a trhy předpokládají zvýšení evropských sazeb o 0,25%, i když včera ministři financí eurozóny s poukazem na klesající výhled inflace požadovali udržet stávající sazby.

Dnes bude zveřejněna řada zajímavých čísel na obou stranách Atlantiku. Příznivější čísla by měla mít Amerika, a dolar by tak před čtvrtěčním zasedáním ECB měl znovu posílit. Týdenní horizont 1,1680 - 1,1880.

Měny		změna	Měny		změna
EUR/CZK	28,99	-0,2%	USD/CZK	24,62	0,0%
EUR/HUF	251,60	0,1%	PLN/CZK	7,434	-0,2%
EUR/PLN	3,899	-0,1%	CZK/HUF	8,680	0,3%
USD/PLN	3,321	-0,1%	CZK/SKK	1,306	0,2%
EUR/SKK	37,87	0,0%	GBP/CZK	42,30	-0,2%
EUR/USD	1,177	-0,2%	CHF/CZK	18,72	-0,3%
USD/JPY	119,45	0,1%	NOK/CZK	3,653	-0,8%

Orientační uzavírací hodnoty z 17:00, změna oproti předchozímu dni



30. listopadu 2005

DENNÍ FINANČNÍ ZPRAVODAJ

Britská libra včera opět ztrácela vůči dolaru a prakticky stagnovala vůči euru. Při málo podnětech na britské či evropské scéně ale reagovala na příznivá americká čísla. Kurz EUR/GBP otevíral na 0,6850 a uzavíral na 0,6856, vůči dolaru britská měna po ranních 1,7297 končila 1,7180. Britskou měnu stále oslabuje přesvědčení, že Bank of England nebude sazby upravovat.

Zlotý v úterý oslabil vůči dolaru a stagnoval vůči euru. Polská měna začala den na 3,2875 USD/PLN a 3,8920 EUR/PLN. Po klidném obchodování v dopoledních hodinách nejprve ztrácela, vyšší než očekávaný růst domácího HDP pak polskou měnu posílil a ta ještě stačila vymazat ztráty vůči společné měně. Na posilování dolaru na eurodolarových trzích již ale nestačila a končila den na 3,3100 USD/PLN a 3,8925 EUR/PLN, vůči koši měn uzavírala 15,07% nad paritou.

Hlavní dnešní událostí bude zasedání výboru pro měnovou politiku centrální banky. Včerejší růst HDP o 3,7% mohl dále posílit očekávání snížení úrokových sazeb o 25 bps. Odhady na akci banky však nejsou jednotné, snížení sazeb proto polskou měnu zřejmě oslabí.

Forint vůči euru včera oslabil. Optimismus na středoevropské měny po vstupu Slovenska do ERM-2 skončil a na devizovém trhu převládly opět obavy o výši

deficitů tentokrát podpořené kritikou komisaře EU J.Almunii. Ztráty forintu zvýšil rovněž růst výnosů na dluhopisovém trhu stejně jako nový odhad HDP za třetí čtvrtletí, které je proti tomu prvnímu o 0,1% nižší.

Dnes budou zveřejněny výrobní ceny, ty však mají na devizový trh zpravidla minimální dopad. Trh proto bude reagovat spíše na vývoj na trzích okolních, při předpokládaném růstu sazeb eurozóny nemá ale maďarská měna příliš prostoru pro růst a naopak lze čekat její další oslabení.

Slovenská koruna včera mierne strácala. Ráno najskôr posilnila k 37,76 no po väčšinu dňa jej kurz voči euru osciloval v blízkosti otváracej úrovne 37,84. Až ku koncu obchodovania prišlo k výberom ziskov, ktoré ju oslabili na konečných 37,90. Podľa očakávania nereagovala na rozhodnutie centrálnej banky ponechať úrokové sadzby nezmenené. Do konca týždňa už nie je na programe žiadna dôležitá udalosť, zajtrajší štátny rozpočet už tradične nemá na kurz vplyv. Predpokladáme, že v nasledujúcich dňoch príde na trhu k stabilizácii, pričom menový pár by sa mal ustáliť v pásme od 37,70 do 37,90.

DLUHOPISY

Americké dluhopisy v úterním obchodování cenově ztrácely. Překvapení přinesla především nečekaně dobrá čísla o prodeji nových domů. Ta po horších pondělních výsledcích prodeje stávajících domů ukázala, že výrazné ochlazení na trhu s nemovitostmi ještě není na pořadu dne. Investoři, kteří dnes potřebují především vědět, kdy Fed zastaví růst sazeb, vnímali číslo jako negativní. Medvědí náladu pak navíc podpořil výrazně lepší výsledek důvěry amerických spotřebitelů před startem klíčové vánoční sezóny. Výnos desetiletého dluhopisu tak během dne klesl o 3 bps na 4,48%, zatímco výnos dvouletého dluhopisu spadl o 8 bps na 4,32%.

Během dnešního dne budou mít dluhopisy z počátku pravděpodobně tendenci korigovat včerejší výrazné odpolední oslabení. Nasvědčují tomu i první výsledky ranního asijského obchodování, ve kterém levné americké dluhopisy přitáhly značnou pozornost kupců. Investoři budou pak na základě dnešních dat dále řešit nejalčivější

otázku: kdy Fed zastaví růst sazeb. Trhy tak může z dnešních dat ovlivnit zejména index nákupních manažerů z oblasti Chicaga, který má zpravidla výrazný dopad. Očekává se mírné zhoršení, ale po nečekaně lepších hospodářských datech ze včerejšího dne mohou být trhy opět překvapeny lepšími hodnotami. Klíčovým číslem tohoto týdne však budou až páteční payrolls.

Dluhopisy 2 roky			Dluhopisy 10 let		
		změna			změna
Česko	2,79	-0,03	Česko	3,67	0,01
Maďarsko	6,79	-0,04	Maďarsko	6,79	-0,03
Polsko	4,76	0,01	Polsko	5,30	0,09
Slovensko	3,51	-0,01	Slovensko	3,66	-0,02
Eurozóna	2,75	0,02	Eurozóna	3,45	0,04
USA	4,40	0,07	USA	4,48	0,07

Ceny **eurových dluhopisů** během úterka nakonec poklesly, když po mírných dopoledních ziscích v důsledku překvapivě nižšího růstu peněžní zásoby začaly v reakci na překvapivě silná hospodářská data z USA ztrácet. Výnos



30. listopadu 2005

DENNÍ FINANČNÍ ZPRAVODAJ

desetiletého dluhopisu vyskočil o 6 bps na 3,46%, zatímco u dvouletého o 2 bps na 2,745%.

Během dnešního dne by neměl mírný nárůst německých maloobchodních tržeb ani revidovaný HDP v EMU trhy významněji překvapit. Investoři budou zvědaví spíše na předběžný CPI v eurozóně. I tak se domníváme, že střední obchodování nezaznamená výraznější pohyby cen a bude spíše ve znamení vyčkávání na zítřejší měnově-politické rozhodnutí ECB.

Britské dluhopisy byly stejně jako eurové během včerejška ve vleku vývoje v USA. Na lepší hospodářská data z druhého břehu Atlantiku tak dluhopisy zareagovaly cenovým poklesem. V důsledku pak výnos desetiletého dluhopisu vzrostl o 4 bps na 4,25% a u dvouletého dluhopisu o 4 bps na 4,29%.

České dluhopisy během včerejšího dne nedoznaly výraznějších změn, když po dopoledním posílení v odpoledním obchodování v souladu s eurozónou spíše ztrácely. Výnosy ale vzrostly při porovnání s klíčovými zahraničními trhy pouze nepatrně.

Během dopoledne trhy navíc překvapily nečekaně zveřejněné záměry Ministerstva financí ohledně emisí dluhopisů v nadcházejícím roce. MF se v následujícím roce chystá vydat státní dluhopisy v hodnotě 99-121 miliard CZK, přičemž stropem má být objem 150 miliard CZK. Investoři, kteří vzhledem k zlepšujícímu se hospodaření státního rozpočtu čekali nižší plánované objemy, zprvu zareagovali prodeji. Pokles cen se pak ale brzy zastavil, když se ukázalo, že pouze dluhopisy v objemu 52 miliard nepůjdou na refinancování starého dluhu.

Dnes by domácí události neměly trhy výrazněji ovlivnit, a dluhopisy tak budou sledovat vývoj v eurozóně v předvečer zasedání ECB.

AKCIE

Pražská burza včera mírně oslabila. Index PX50 si odepsal sice jen 0,28%, z titulů Spadu však většina ztrácela. Nejvýraznější propad o 2,55% si připsal Unipetrol, korekci o téměř 1% po předcházejícím růstu zaznamenala Komerční banka. Růst akcií zaznamenal pouze Český Telecom a to o pouhých 0,16%. Kladné zisky dalších dvou společností, CME a Philip Morris, nedosáhly ani 0,1%.

Americké akcie navzdory dalšímu poklesu cen ropy a pozitivním hospodářským datům nedokázaly ve včerejším obchodování posílit. Především lepší výsledky z trhu nemovitostí a spotřebitelská důvěra totiž oživily obavy z delšího pokračování růstu úrokových sazeb. Kleasaly

především vybrané technické tituly jako Google nebo Apple Computer, které v dosavadním průběhu roku zaznamenaly nadprůměrné zisky. Dow Jonesův index během včerejška uzavíral prakticky nezměněn na 10888,32 bodu, zatímco index technologického trhu Nasdaq ztratil 0,3% a končil den na 2232,71 bodu.

Akcie		změna	Akcie		změna
Stoxx50	3 286,9	0,19%	DJIA	10 888,2	-0,02%
Eurostoxx50	3 463,7	0,31%	S&P500	1 257,5	0,00%
DAX	5 199,5	0,44%	Nasdaq	2 232,7	-0,30%
PX50	1 379,7	1,15%	Nikkei225	14 872,2	-0,37%



UDÁLOSTI DNE

Národní banka Slovenska včera podľa očakávania úrokové sadzby nezmenila. Základná repo sadzba tak zostáva na úrovni 3,0 % už deviaty mesiac za sebou. Podľa viceguvernerky Kohútikovej bolo jedným z faktorov za týmto rozhodnutím nedávne posilnenie kurzu koruny. Silnejšia mena totiž sprísňuje menové podmienky. To, či sú menové podmienky uvoľnené alebo nie, meria centrálna banka na základe svojho RMCI indexu (indexu reálnych menových podmienok), v ktorom má kurz dvakrát väčšiu váhu než úrokové sadzby. Zároveň dodala, že banka si počká na

detailnú štruktúru čísiel HDP za tretí štvrťrok, aby sa rozhodla, či je nutné zmeniť menovú politiku. Tieto čísla budú zverejnené 8. decembra, podľa nášho názoru však ukážu, že za robustným 6,2 %-ným rastom stáli hlavne investície a zlepšený čistý export. Ak sa tieto naše očakávania potvrdia, eliminovalo by to obavy z možných dopytových tlakov. Preto predpokladáme, že sadzby zostanú nezmenené aj na decembrovom zasadnutí Bankovej rady.

DNEŠNÍ UDÁLOSTI

ZEMĚ	ČAS	UDÁLOST	OBDOBÍ	ODHAD	SKUTEČNOST	PŘEDCHOZÍ
Německo	8:00	Maloobchodní tržby	10/2005	0,8% m/m -0,5% y/y	1,9% m/m -0,8% y/y	-3,0% m/m -0,7% y/y
Francie	8:45	Míra nezaměstnanosti	10/2005	9,8%	9,7%	9,8%
ČR	9:00	Průměrná mzda nominální	3q2005	5,5% y/y	6,2% y/y	5,4% y/y
Hungary	9:00	Index výrobních cen	10/2005		0,8% m/m 4,1% y/y	0,9% m/m 3,9% y/y
EMU	11:00	HDP	3q2005 *P	0,6% q/q 1,5% y/y		0,3% q/q 1,1% y/y
	11:00	Index spotřebitelských cen	11/2005 *P	2,4% y/y		2,5% y/y
	11:00	Index ekonomické důvěry	11/2005	100,5		100,5
Itálie	11:00	Index spotřebitelských cen	11/2005 *P	0,2% m/m 2,3% y/y		0,2% m/m 2,2% y/y
USA	14:30	HDP	3q2005 *P	4,1% y/y		3,8% y/y
	16:00	Index nákup. manažerů z oblasti Chicaga	11/2005	60,0		62,9
Polsko		Zasedání centrální banky, očekáváme pokles sazeb o 25 bps				
USA	20:00	Běžová kniha Fedu				

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



30. listopadu 2005

DENNÍ FINANČNÍ ZPRAVODAJ

TABULKY

Sazba centrální banky		změna	IBOR 3M		změna	FRA 3x6		změna
Česko	2,00	25	Česko	2,21	0,00	Česko	2,50	0,01
Maďarsko	6,00	-25	Maďarsko	6,24	-0,03	Maďarsko	6,40	0,08
Polsko	4,50	-25	Polsko	4,63	0,01	Polsko	4,66	0,01
Slovensko	3,00	-100	Slovensko	3,07	-0,10	Slovensko	3,15	-0,05
Eurozóna	2,00	-25	Eurozóna	2,47	0,01	Eurozóna	2,69	0,02
USA	4,00	25	USA	4,41	0,00	USA	4,73	0,03
IRS 2 roky		změna	IRS 10 let		změna	Komodity		změna
Česko	2,83	-0,03	Česko	3,61	-0,06	Brent 1M	52,81	0,00
Maďarsko	6,71	0,13	Maďarsko	6,64	0,11	WTI 1M	57,13	-0,05
Polsko	4,96	0,10	Polsko	5,27	0,09	CRB	313,03	0,10
Slovensko	3,35	-0,02	Slovensko	3,82	0,08	Zlato	498,50	0,00
Eurozóna	2,95	0,03	Eurozóna	3,57	0,04	Stříbro	8,34	0,12
USA	4,80	0,05	USA	5,01	0,05	Platina	995,00	2,00

Hodnoty z 17:00, absolutní změna oproti předchozímu dni, u sazeb centrálních bank poslední změna v bps

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.