

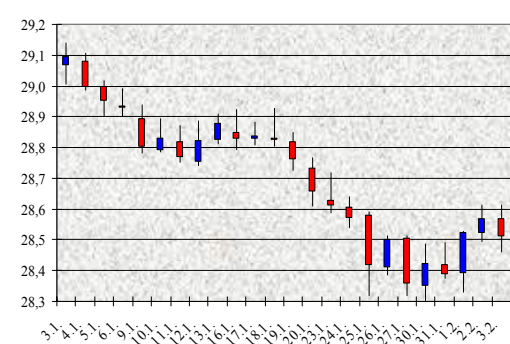
## Klíčová data

	3.2.	27.1.	Týdenní změna	Roční změna	Týdenní maximum	Týdenní minimum	Předpověď 1 týden
CZK/EUR	28,460	28,305	0,55%	-5,12%	28,252	28,565	28,2-28,6
CZK/USD	23,668	23,336	1,42%	2,30%	23,158	23,807	23,3-23,8
USD/EUR	1,2004	1,2119	-0,95%	-7,46%	1,1967	1,2235	1,19-1,22
CZK/SKK	0,7624	0,7589	0,47%	-3,52%	0,7567	0,7707	0,76-0,77

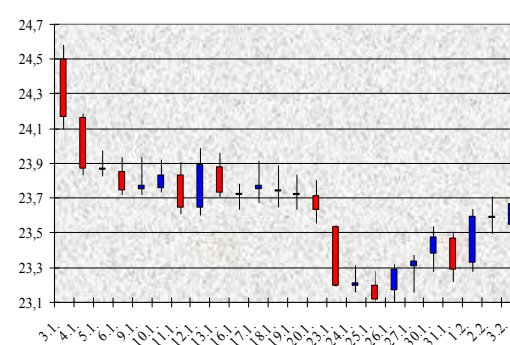
Týdenní, roční změna = kladná hodnota znamená oslabení měny

## Komentář a předpověď

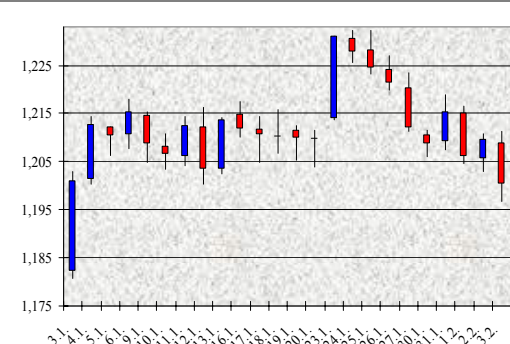
CZK/EUR měsíční vývoj, denní data



CZK/USD měsíční vývoj, denní data



USD/EUR měsíční vývoj, denní data



Americký dolar byl tento týden docela ve „formě“, což v jisté míře uškodilo české koruně, respektive většině měn středoevropského regionu, které procházely negativní korekcí. Kurz české měny tentokrát končí v rámci pásma, které jsme před týdnem předpokládali (28,1 až 28,5 CZK/EUR).

Na rozdíl od předchozích týdnů se koruně dařilo nejméně ze všech měn v regionu, přičemž forint si k euru dokonce polepšil. **Proč koruna začala padat?** Jednak korekce musela přijít z technických důvodů, dále sentiment trhu přece jen začaly nahodávat varovné signály politiků a ČNB, nejistota ohledně budoucnosti, resp. případný odchod LG Philips, investice ČEZu v zahraničí, nepadlo rozhodnutí o příchodu Hyundai a samozřejmě české měně ublížil obrat na eurodolaru.

Už v pondělí využili velcí zahraniční investoři rekordně silný kurz koruny k realizaci zisků – kurz poskočil během několika minut o dvacet haléřů. V úterý potom ministerstvo financí zveřejnilo aktualizovanou makroekonomickou prognózu, ve které sice zvýšilo odhad růstu HDP (na +4,6 % v roce 2006), ale opět zdůraznilo, že **kurz aktuálně silné koruny neodpovídá vývoji fundamentálních veličin**. V pátek potom koruně pomohl zůstat pod 28,50 CZK/EUR nižší než očekávaný prosincový schodek obchodní bilance ČR (-3,9 mld. CZK).

I nadále se domníváme, že je koruna nyní zhruba o 4 % reálně nadhodnocená. Také z aktuální zprávy ČSOB vyplývá, že je česká měna nyní zhruba o 2 procenta výše, než by odpovídalo rovnovážné hodnotě (28,75 CZK/EUR) počítané jednoduše zohledněním cenových hladin a produktivity (Balassa-Samuelson). S poměrně odvážným dlouhodobým výhledem přišla banka Sal. Oppenheim, která očekává kurz koruny při přijetí eura (2010) na 23,50 CZK/EUR (my počítáme s cca 26,40). Otázkou tedy je, po jak strmé trajektorii se měna vydá.

Ať tak či onak, v příštím týdnu bude pro korunu opět důležitý vývoj eurodolaru, resp. případné překonání 1,1984 USD/EUR, jež by mělo ovlivnit sentiment vůči měnám v CEE regionu. Zajímavý je i pohled na technický graf, kde se koruna oslabením dostala zpátky do trendového kanálu (viz strana 2). Z plánovaných domácích ekonomických zpráv doporučujeme v příštím týdnu pozorně sledovat ve středu lednovou inflaci, která by měla podle našeho názoru vystoupat k 2,7 % y/y, což rozvíří další spekulace o vývoji úrokových sazeb v ČR. Záznam z posledního jednání bankovní rady ČNB totiž ukázal, že dva z šesti bankéřů hlasovali pro snížení sazeb. **Očekáváme, že koruna zůstane v pásmu 28,20 až 28,65 CZK/EUR.**

**Na trhy se tento týden vrátila důvěra v dolar.** Pozitivní nálada byla podpořena především Fedem, který dle očekávání zvýšil úroky o 25 bps na 4,5 % ale hlavně potěšil komentářem, že „určité další utužení je pravděpodobně potřebné“. Posílení americké měny až na 1,1970 je signálem, že si trh není úplně jistý trendem. Zatímco ještě před týdnem to vypadalo na poměrně jasný pokles dolaru, nyní se měna vrátila ke klíčové úrovni 1,1984 USD/EUR oddělující pozitivní sentiment od negativního.

## ■ Očekávané kurzotvorné události

Datum	Událost	Komentář Patria
6.2.	Něm. Průmyslové objednávky za prosinec	Ekonomická aktivita v největší evropské ekonomice... reakce EUR nepatrná
7.2.	Něm. Průmyslová výroba za prosinec	Ekonomická aktivita v největší evropské ekonomice... reakce EUR nepatrná
8.2.	<b>ČR Index spotřebitelských cen – leden</b>	Inflace -> úrokové sazby -> reakce CZK minimálně intra-day dle výsledku
8.2.	ČR Nezaměstnanost za leden	Na nezaměstnanost koruna obvykle nereaguje
9.2.	UK BoE rozhodne o úrokových sazbách	Nastavení sazeb, důležitá událost především pro kurz GBP
10.2.	Něm. Index spotřebitelských cen – leden - konečný	Konečný údaj, reakci EUR nečekáme
10.2.	Fra. HDP za 4Q 2005	Hlavní ek. indikátor jedné z největších evropských ekonomik
10.2.	IEA vydá měsíční zprávu o trhu s ropou	Závěry ovlivní cenu ropy a potažmo tedy i USD
10.2.	<b>USA Zahraniční obchod za prosinec</b>	Klíčová ek. zpráva pro USD, negativní reakce na vyšší než očekávaný schodek

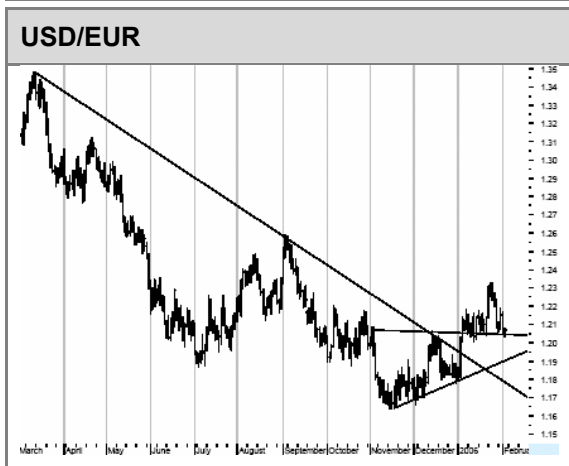
Pozn.: Tabulka neobsahuje kompletní harmonogram všech událostí, ale pouze těch, které podle našeho názoru mohou mít vliv na devizové trhy

## ■ Týdenní technická analýza



<b>R2</b>	<b>28,15</b>	1. cíl vzestupného trendu
<b>R1</b>	<b>28,25</b>	nové maximum / spodní mez D kanálu
<b>SPOT</b>	<b>28,46</b>	
<b>S1</b>	<b>28,57</b>	týdenní minimum
<b>S2</b>	<b>28,62</b>	D obálka / 23,6% 29,847 na 28,245

Korekce po dosažení historických maxim. Měnový pár se nyní nachází nad hrdlem krátkodobé formace dvojitě dno (28,46, viz graf). Podpora na úrovni týdenního minima 28,57, které zřejmě odděluje fázi konsolidace od fáze dalšího poklesu koruny.



<b>R2</b>	<b>1,1867</b>	MT prolomení D linie z 2. ledna
<b>R1</b>	<b>1,1931</b>	ST prolomení trendu na týdenním grafu
<b>SPOT</b>	<b>1,2005</b>	
<b>S1</b>	<b>1,2198</b>	ST prolomení na denním grafu
<b>S2</b>	<b>1,2323</b>	aktuální reakční minimum z 1,1640

Pokles eura z 1,2323 vedl k testování hrdla krátkodobé technické formace dvojitě dno (1,2060) a klíčové úrovně 1,1984, která je podle našeho názoru rozhraním mezi krátkodobým růstem a poklesem eura. Udrží-li se kurz nad 1,1984, je sentiment stále nakloněn spíše euru než dolaru.

## ■ Střednědobá a dlouhodobá předpověď

Patria									
	1M	3M	6M	2006 eop	2007 eop	2008 eop	2009 eop		
<b>CZK/EUR</b>	28,6	28,6	28,7	28,0	27,3	27,0	26,7		
<b>CZK/USD</b>	23,3	23,5	23,4	22,7	21,8	21,6	21,3		
Průzkum odhadu trhu Reuters a ČNB (B)									
	1M	1Q06 eop	6M	12M	2006 eop	2007 eop	2008 eop	1M B	1Y B
<b>CZK/EUR</b>	28,70	28,70	28,85	28,05	28,3	27,5	-	28,85	28,26

Aktuální mediánové odpovědi analytiků oslovených Reuters a ČNB (B)

Tento dokument je vydán v České republice společností Patria Finance, a.s. (dále jen „Patria“), obchodníkem s cennými papíry a členem Burzy cenných papírů Praha a.s. Mimo území České republiky může být uveřejněn též jinými právníky osobami tvořící s Patrií koncern ve smyslu ustanovení § 66a zákona č. 519/1991 Sb., obchodní zákoník (dále jen „propojené osoby“). Patria a s ní propojené osoby mohou být vlastníkem, obchodovat či jinak nakládat s investičními nástroji jakékoliv emitenta, jehož se informace uveřejněné v tomto dokumentu týkají, a nezaručují, že na základě zde uvedených informací s těmito investičními nástroji neobchodovaly na svůj vlastní účet.

Patria a s ní propojené osoby nevylučují, že poskytovaly, případně stále poskytují financování nebo jiné investiční služby pro jakéhokoliv emitenta, jež se informace uveřejněné v tomto dokumentu týkají, a dále nevylučují, že v tomto dokumentu nejsou obsaženy veškeré jim dostupné informace.

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.

Tento dokument nepředstavuje v žádném případě nabídku k nákupu či prodeji investičních nástrojů ani výzvu k uskutečnění jiného obchodu či investice. Patria a s ní propojené osoby nezaručují jeho přesnost či úplnost. Uživatel by si měl před realizací obchodu či investice vždy obstarat nezávislé a odborné posouzení a nespolehat se pouze na informace zde uvedené. Tento dokument sděluje názor Patrie nebo s propojené osoby ke dni zveřejnění a může být změněn bez předchozího upozornění. Žádná část tohoto dokumentu nesmí být bez předchozího písemného souhlasu Patrie reprodukována, distribuována či publikována.

Tento dokument má sloužit výhradně 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 a vlastní právní, daňové a finanční situace. 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. Tento dokument nepředstavuje individuální investiční poradenství.

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.